

# Atlantia-Abertis, il nodo del prezzo

## Pronto un pool di finanziamento composto da oltre 15 banche

Weekend cruciale per l'accordo Atlantia-Abertis. Il gruppo italiano è ormai alle battute finali nell'Opas sulle autostrade spagnole. L'intesa, almeno formalmente, ancora non è stata raggiunta. Il prezzo è il nodo chiave, ma ci sarebbero altre variabili su cui si starebbe ancora ragionando e su cui le parti starebbero trattando, dalla governance alle modalità dell'operazione.

Festa e Mangano > pagina 5

## Atlantia-Abertis, si tratta a oltranza Restano i nodi prezzo e governance

Ieri cda della società italiana per definire i dettagli dell'operazione

Carlo Festa  
Mariglia Mangano

Weekend cruciale per l'accordo Atlantia-Abertis. Il gruppo infrastrutturale guidato da Giovanni Castellucci sembra alle battute finali nell'Opas sulle autostrade iberiche, ma l'accordo, almeno formalmente, ancora non c'è. Il prezzo è il nodo chiave, ma ci sarebbero altre variabili su cui si starebbe ancora ragionando e su cui le parti starebbero trattando, dalla governance alle modalità dell'operazione.

Intanto il gruppo infrastrutturale italiano mette a segno un primo trimestre in crescita e guarda al 2017 con prospettive positive, prevedendo un miglioramento della redditività del gruppo e una crescita dei principali indicatori gestionali. La società ha chiuso i primi tre mesi dell'anno con un utile in crescita del 7% a 176 milioni e ricavi in aumento del 9% a 1,297 miliardi. Piatto il titolo in Borsa, dove ieri le azioni hanno chiuso a +0,12% (a 24,21 euro).

I risultati del trimestre sono stati approvati ieri dal consiglio di amministrazione della società, che intanto è alle prese con la messa a punto dell'offerta per Abertis. L'attesa era che l'operazione potesse arrivare già ieri sul tavolo del board. Ma vista la complessità non era escluso un possibile

rinvio, necessario per mettere a punto alcuni ritocchi. Rinvio, appunto, che ora è agli atti. In ogni caso il weekend potrebbe essere cruciale per la finalizzazione dell'offerta: l'impressione è che la giornata di lunedì potrebbe essere quella decisiva per l'ufficializzazione della maxi Opas sul gruppo spagnolo. Ma alcune fonti non escludono che l'intero impianto dell'operazione possa essere ufficializzato anche successivamente. Insomma, lo scenario è fluido.

Ormai da giorni continuano a circolare indiscrezioni sui dettagli. Atlantia, secondo le prime ricostruzioni, si starebbe preparando a lanciare un'Opas destinata a tutti gli investitori del gruppo spagnolo. Non ci sarebbe, dunque, un acquisto preventivo della quota del 22,3% di Abertis in mano a Criteria Caixa. L'operazione sarebbe costruita al 70% circa cash e il resto carta, con una sorta di prelazione per la banca di Barcellona a sottoscrivere gran parte dei nuovi titoli che saranno emessi. Quanto basta per portare la quota intorno al 15% e fare della Caixa il secondo azionista dopo Edizione della famiglia Benetton che si diluirebbe così al 24%. Restano però due nodi da sciogliere che potrebbero variare i perimetri finanziari della campagna acquisti in atto: il prezzo e la governance.

L'offerta dovrebbe essere ad un prezzo compreso tra 16 e 17 euro. Il gruppo bancario di Barcellona avrebbe però posto come prezzo obiettivo 17 euro ad azione. Atlantia, dal canto suo, riterrebbe questo livello e tale valorizzazione non adeguata. Ma è possibile che nel corso delle discussioni le parti riescano a trovare una quadra. Magari agendo su altri tasselli come la governance. E' evidente che la Caixa dovrà essere rappresentata nel consiglio alla luce della posizione di secondo azionista del nuovo gruppo italo-spagnolo. In che misura è oggetto di discussione. Infine sarebbero ancora da definire i tempi del lock up.

C'è poi il capitolo del finanziamento. In proposito resta da capire quante banche entreranno nel consorzio per il prestito da 11,5 miliardi finalizzato all'operazione. Attualmente il numero delle banche che compongono il mega-consorzio, assistito dagli avvocati di Latham Watkins, sarebbe compreso tra 15 e 20.

Il finanziamento bancario da 11,5 miliardi di euro sarà suddiviso in tre tranches: una prima tranche sarà un term loan da 5 miliardi, ci sarà poi un bridge to loan da altri 5 miliardi, cioè un finanziamento ponte in attesa di lanciare un bond per lo stesso importo. Infine ci sarà una tranche da 1,5 miliardi, che verrà rimborsata con il ri-

### IL FOCUS

La giornata decisiva per la chiusura potrebbe essere lunedì. Gli spagnoli spingono per un target di 17 euro ad azione.

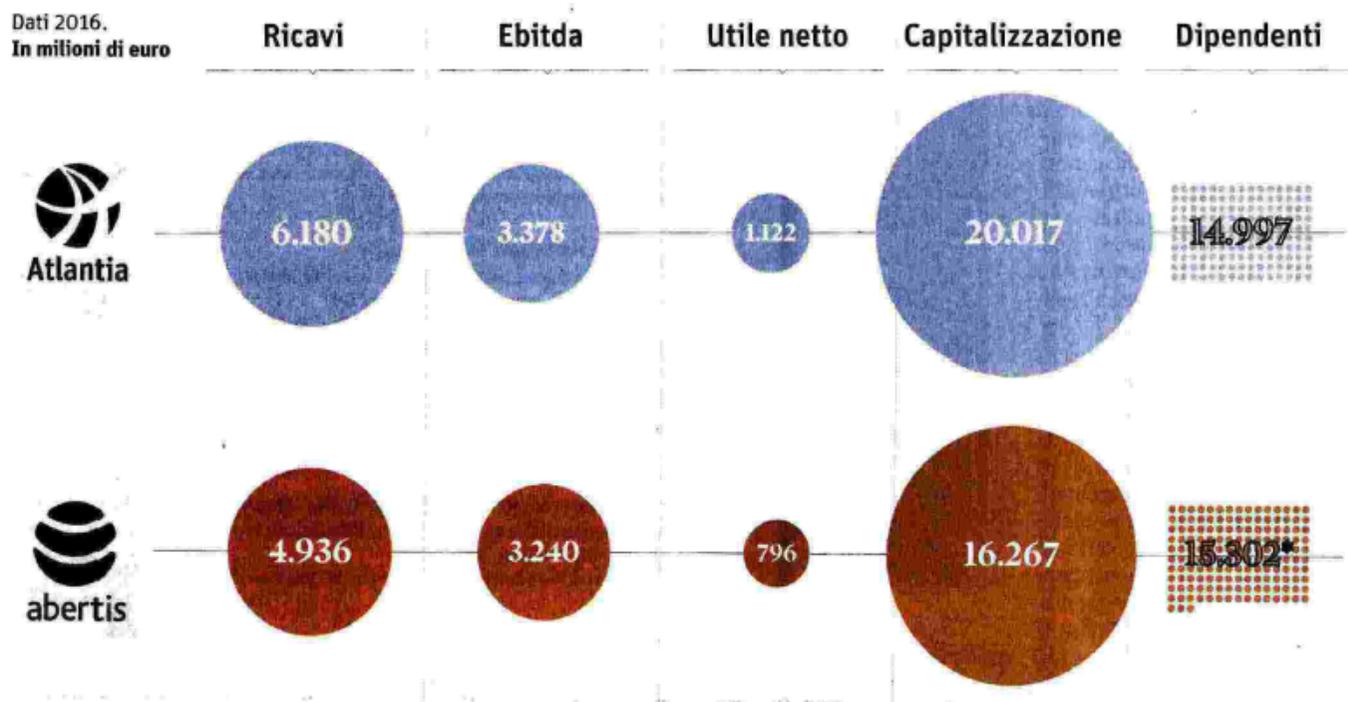
cavato della cessione del 10% di Aspi-Autostrade per l'Italia. Il 10% di Aspi è stato ceduto due settimane fa a un gruppo di investitori tra i quali Allianz Capital Partners e il cinese Silk Road Fund.

Ci sarebbero tutti i maggiori gruppi italiani e internazionali, anche se con un impegno finanziario differente: tra le italiane Intesa Sanpaolo, UniCredit-Bnl-Bnp Paribas, Ubi, BancoBpm, Bper e Cdp. Tra i gruppi internazionali Credit Suisse, ma anche Crédit Agricole, SocGen, Natixis, Jp Morgan Bofa Merrill Lynch, Deutsche Bank e Citigroup.

Intanto nei primi tre mesi dell'anno Atlantia ha registrato un aumento del traffico sia autostradale (+2,7% in Italia e +3,7% all'estero) sia aeroportuale (+3,2% per ADR e +3,7% per Nizza). Sul gestore degli scali romani incide la situazione di Alitalia: nel corso del 2017 i ricavi 'aviation' risentiranno dell'evoluzione tariffaria legata all'inizio del nuovo periodo regolatorio di 5 anni e alla rimodulazione dell'offerta di alcuni vettori, fra cui Alitalia, la cui incidenza sul totale dei ricavi aviation si è già ridotta a circa il 30%.

## I gruppi a confronto

Dati 2016.  
In milioni di euro



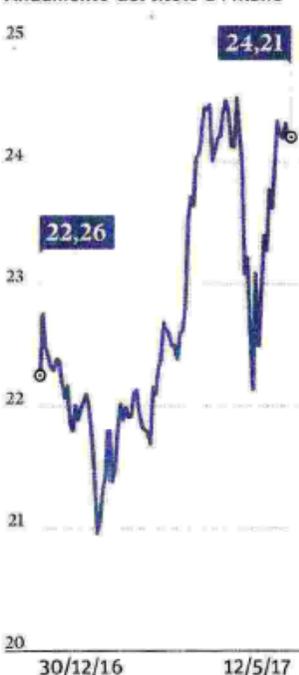
(\* dato 2015)

Fonte: Dati societari

## In Borsa

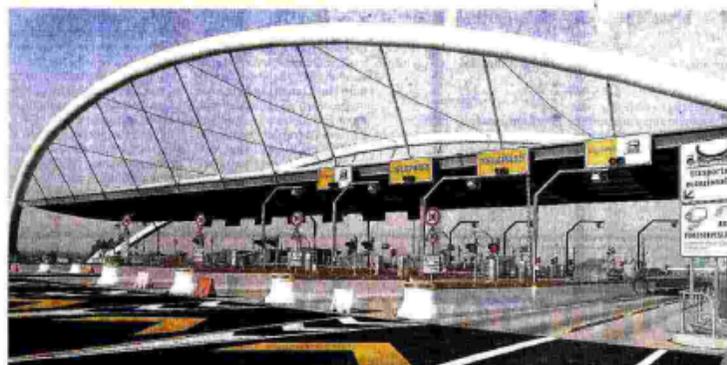
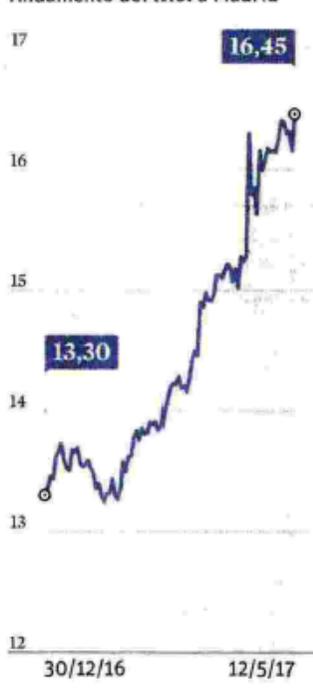
### ATLANTIA

Andamento del titolo a Milano



### ABERTIS

Andamento del titolo a Madrid



Big delle autostrade. Pronto il riassetto delle infrastrutture con la fusione italo-spagnola

# Negoziato finale per creare un colosso da 13.300 chilometri di autostrade

Monica D'Ascenzo

Oltre 13.300 km di autostrade gestiti, 36 miliardi di euro capitalizzazione ai prezzi di ieri, un margine operativo lordo di circa 7,2 miliardi e utili per 2,2 miliardi nel 2017. Queste le unità di misura del gruppo italo-spagnolo che nascerebbe dall'integrazione di Atlantia e Abertis, secondo le stime che girano sul mercato in questi giorni. Un gruppo

## LE DIMENSIONI

Dopo l'operazione la nuova entità avrebbe un Ebitda 2017 di 7,2 miliardi di euro e un risultato netto di 2,2 miliardi di euro

che nella gestione di autostrade guadagnerebbe un ruolo rilevante a livello mondiale. L'operazione raccoglie giudizi positivi fra gli analisti e nelle sale operative, soprattutto se verrà fatta attraverso il ricorso alla leva finanziaria da parte di Atlantia per 11-12 miliardi di euro per pagare gli azionisti Abertis in un'offerta pubblica di acquisto e scambio. «Abertis ha un rendimento dell'8-9%. Il costo del debito per l'operazione sarebbe attorno al 2%. Il delta fra le due cifre andrebbe tutto a van-

taggio degli azionisti Atlantia» osserva un gestore, che sottolinea anche come «lo scenario peggiore, naturalmente, sarebbe un'operazione interamente carta contro carta, perché il rendimento attuale delle azioni Atlantia è più alto di quello di Abertis».

L'operazione, per il gruppo italiano, avrebbe una doppia valenza: finanziaria e industriale. Sotto il primo profilo, gli analisti di Equita, evidenziano come Atlantia riuscirebbe a incrementare l'Ebitda da attività internazionali dal 25% al 60% crescendo in mercati dove è già presente (Europa, Cile e Brasile). Inoltre, in un'operazione friendly non dovrebbero essere pagati premi elevati sui prezzi di mercato. Infine, la società potrebbe ottimizzare la leva alzandola almeno in linea con quello di Abertis, con impatto positivo sugli utili per azione. A livello di costi, una delle stime fatte dai gestori, indica un risparmio di circa 100-150 milioni per le sinergie derivanti dai costi centrali, listing e management, che si tradurrebbero in un 3-4% in più di rendimento a favore degli azionisti.

Dal punto di vista industriale, l'integrazione porterebbe in dote ad Atlantia

## I NUMERI

**7,2 miliardi**

**Il Mol**

Il gruppo combinato ha un Margine operativo lordo di 7,2 miliardi

**2,2 miliardi**

**Utili**

I profitti stimati dall'unione delle due società

**13.300 Km**

**Le autostrade in gestione**

Atlantia e Abertis gestiranno complessivamente oltre 13.300 chilometri di autostrade

**60%**

**L'Ebitda «internazionale»**

Gli analisti di Equita evidenziano come Atlantia riuscirebbe a incrementare l'Ebitda da attività internazionali dal 25% al 60% crescendo in mercati dove è già presente (Europa, Cile e Brasile).

**100-150 mln**

**I risparmi stimati**

Si stima un risparmio di circa 100-150 milioni per le sinergie derivanti dai costi centrali, listing e management.

una maggiore diversificazione geografica, che diminuirebbe i rischi politici e regolatori. Atlantia attualmente ha l'85% delle attività in Italia e si andrebbe ad unire ad un gruppo con il 40% delle attività in Spagna, il 30% in Francia e un restante 30% in America Latina. È pur vero, però, che la durata delle concessioni di Abertis è più breve rispetto a quelle di Atlantia. Quest'ultima vede scadere la concessione per l'Italia (65% dell'Ebitda di Atlantia) nel 2038 e nel 2044 per Aeroporti di Roma (15% dell'Ebitda di Atlantia) contro il 2024 per le motorways in Spagna di Abertis (33% Ebitda), il 2031 per la Francia (34%), mentre in Brasile (11% dell'Ebitda) e in Cile (11%) le scadenze sono spalmate dal 2019 al 2033 ed oltre. Sicuramente, osservano da Icbpi «saranno da valutare gli eventuali termini di una simile operazione, operazione che potrebbe interessare ad Abertis in vista della scadenza delle sue concessioni in Spagna».

Sul dossier per conto di Atlantia stanno lavorando Credit Suisse e Mediobanca, mentre per conto degli spagnoli di Abertis ci sono l'americana Citi e Az Capital.