

## Atlantia-Abertis, via al colosso mondiale. Oltre 14 mila km di autostrade in 15 Paesi così nascerà il primo player dei pedaggi

ROMA Atlantia rompe gli indugi e, confidando nell'adesione degli spagnoli, lancia l'Opas totalitaria su Abertis. Poste le basi per la nascita del più grande polo autostradale nel mondo, presente in 15 paesi, 14.095 km di vie a pedaggio e un ebitda totale di 6,6 miliardi. La tabella di marcia è stata rispettata anche se con alcune novità. L'offerta è di 16,5 euro per ogni azione Abertis, tutta cash comprendente anche le azioni proprie - come sollecitato dalla Cnmv (la Consob iberica) - per un controvalore totale di 16,3 miliardi.

**PRESTITO APERTO PER SEI MESI** Le risorse arriveranno dalle banche pronte ad alzare il finanziamento a 14,7 miliardi, aggiungendo una quarta tranche al vecchio schema. Il perfezionamento dell'operazione è previsto per fine novembre visto che il pool di istituti guidato da Bnp Paribas, Credit Suisse, Intesa Sanpaolo, UniCredit darà un commitment fino a quella data.

Un colloquio a quattr'occhi tra Giovanni Castellucci e Francisco Reynés Massanet avvenuto sabato scorso in Spagna è servito per rivedere la struttura dell'offerta deliberata dal cda di Atlantia il giorno prima, con un mandato all'ad di negoziare una proposta amichevole che comunque dovrà essere accettata da Abertis e quindi dai suoi principali azionisti, come CaixaBank (22,6%). C'è un dialogo «intenso e continuo» con la terza banca spagnola, anche se non c'è ancora un accordo formale, ha detto Castellucci, durante la conference call. E «comunque ho fiducia, si tratta di un'operazione win-win-win».

L'offerta prevede un corrispettivo in denaro di 16,50 euro per ciascuna azione Abertis portata all'opas. Ieri i titoli spagnoli hanno chiuso a 16,35 euro (- 0,61%) per una capitalizzazione di 16,1 miliardi, entro il range da 16,4 a 16,8 euro del mandato. Sembra che Caixa voglia invece 17 euro. Ai soci viene data la possibilità di optare, in tutto o in parte, per una «parziale alternativa in azioni». Gli azionisti Abertis possono scegliere «un corrispettivo in azioni Atlantia di nuova emissione aventi caratteristiche speciali («Azioni Speciali Atlantia») - dice la nota -, sulla base di un rapporto di scambio di 0,697 per ogni azione Abertis, determinato in virtù di un valore della holding italiana di 24,2 euro, in linea con il prezzo di Borsa del 12 maggio. Il pagamento del corrispettivo in Azioni Speciali Atlantia è soggetto a una soglia massima di accettazione pari al 23,2% del totale delle azioni dell'offerta, eventualmente superata la quale sarà effettuato un riparto pro-rata del corrispettivo in azioni, con versamento della rimanente quota in denaro». Le azioni speciali non saranno quotate e avranno un lock-up fino al 15 febbraio 2019, al termine del quale verranno convertite in ordinarie in rapporto di 1 a 1. L'Opas è subordinata a una serie di condizioni sospensive, tra cui l'ok delle authority. Abertis non verrà delistata e in Super Atlantia verranno riservati tre posti ai soci iberici tra cui Massanet.

Tornando alle banche allertate domenica del ritocco del prestito, ieri mattina si è svolta una call con i legali di Latham & Watkins per definire la struttura: il term loan sale a 5,8 miliardi, il bridge to bond a 5,6, il bridge to disposal (su Aspi, Save, minoranze di Nizza) a 2 miliardi mentre la nuova tranche (contingent) da 1,3 è relativa alle azioni proprie ed è quindi una partita di giro. Il nuovo closing è fissato per lunedì 22.

Oltre 14 mila km di autostrade in 15 Paesi così nascerà il primo player dei pedaggi

ROMA Ci sono almeno tre motivi per cui il matrimonio Atlantia-Abertis funziona, dice il mercato. Non solo perché nasce il primo colosso mondiale delle infrastrutture di trasporto con oltre 14 mila chilometri di autostrade davanti al gruppo Vinci, il primo player dei pedaggi in Europa. Non solo perché far nascere

un colosso da 36 miliardi di capitalizzazione con oltre 10 miliardi di euro di fatturato e 6,6 miliardi di Ebitda 2016 significa mettere in cascina sinergie importanti sul piano finanziario, ma anche su quello operativo vista la complementarietà sui servizi di pedaggio elettronico. Ma c'è un terzo motivo che per gli esperti vale più dei primi due: l'integrazione industriale porterà in dote ad Atlantia una sostanziosa diversificazione geografica. Una dote importante se si pensa alla riduzione dei rischi politici e regolatori annessi e connessi. Ma guardiamo i numeri. Oggi Atlantia ha l'86% dell'Ebitda in Italia (il 6% in Chile, il 5% in Brasile e il resto altrove), raccontano le slide presentate agli analisti, ma si sposa con un gruppo che ha il 33% dell'Ebitda in Spagna, il 35% in Francia, 11% sia in Brasile che in Chile, il 2% in Italia e un altro 8% altrove. Risultato? Se finora Atlantia era prevalentemente italiana, nonostante la presenza in 7 Paesi, domani sarà parte di un gruppo globale, presente in 15 Paesi, con un Ebitda dimezzato in Italia (il 45%), il 17% in Francia, il 16% in Spagna, 8% ciascuno in Brasile e Chile, il 6% altrove. Senza contare che insieme, Atlantia e Abertis, potranno contare su una via preferenziale, da numero due dell'area dietro il gruppo Ccr, per sfruttare la crescita del mercato in America Latina. Del resto, dicono le slide, la crescita di penetrazione delle auto tra il 2017 e il 2021 viaggerà intorno al 5,4% in Cile e al 4,5% all'anno in Brasile.

Da parte sua Abertis più avvantaggiarsi delle scadenze ben più lunghe delle concessioni nel portafoglio di Atlantia (nel 2038 per Autostrade per l'Italia e 2044 per Aeroporti di Roma). Gli spagnoli infatti devono guardare al 2024 per le scadenze in Spagna, al 2031 per la Francia e tra il 2019 e il 2033, o poco più, per l'America Latina.

**GLI INVESTIMENTI** Passando gli investimenti, il nuovo gruppo unirà i quasi 22 miliardi di risorse su cui si è impegnata Atlantia (tra le autostrade in Italia, Cile e Brasile e ADR) fino alla fine delle concessioni, per superare il 26 miliardi con il gruppo spagnolo. In questa cifra ci sono dunque anche gli 1,5 miliardi di investimento all'anno in Italia per Autostrade e ADR, che andranno dunque a rafforzarsi, assicurano da Atlantia.

E il debito? Atlantia ha chiuso il 2016 con un debito di circa 11,67 miliardi, mentre il gruppo spagnolo ha un debito superiore a 14 miliardi. Ma considerata la struttura dell'operazione, oltre a mantenere un livello di leverage «sostenibile, l'integrazione farà abbassare il costo del debito e non comprometterà i dividendi». Anzi. «Atlantia vede una significativa crescita del dividendo dal primo anno di integrazione su Abertis», ha assicurato il ceo del gruppo Giovanni Castellucci agli analisti (il piano al 2021 prevedeva un incremento del 10%). Quanto al rapporto debito/Ebitda, si passerà da un rapporto pari a 3 (nel 2016) a una forchetta compresa tra 4,1 e 5,3, considerando che la soglia più alta implica l'adesione (improbabile se davvero l'operazione è amichevole) all'offerta della Caixa, principale socio di Abertis. Tra l'altro l'ottimizzazione della leva finanziaria, consentirà anche un incremento dell'utile per azione. Un'altra buona notizia.