

Chorus Call
ASTM – 15 marzo 2018

Operatrice:

Buongiorno, qui è l'operatrice Chorus Call. Benvenuti alla presentazione dei risultati annuali 2017 di ASTM e SIAS. Dopo la presentazione iniziale, ci sarà l'opportunità di porre delle domande.

Ora vorrei cedere la parola al dottor Giuseppe Agogliati, investor relator di SIAS. Dottor Agogliati, prego.

Agogliati:

Buongiorno a tutti gli investitori e i giornalisti presenti a questa conference sui risultati del 2017 del gruppo ASTM-SIAS. Ricordo che i giornalisti sono in modalità ascolto.

Mi presento: sono Giuseppe Agogliati, investor relator di SIAS e, con l'ingegner Rubegni, Amministratore Delegato di ASTM, l'ingegner Pierantoni, Amministratore Delegato di SIAS, e il Direttore finanziario, dottor Viviano, illustreremo la presentazione che avete trovato sul nostro sito. Dopodiché, saremo a disposizione per rispondere alle vostre domande.

Partiamo quindi con l'illustrare la presentazione, iniziando dai dati finanziari che trovate a pagina 5. Vi pregherei di porre la vostra attenzione sulla crescita ottenuta dalle nostre società, mantenendo sempre un solido profilo finanziario.

Inizieremo parlando di SIAS, che ha visto un EBITDA atterrare a 704 milioni, in crescita del 7%. L'utile netto migliora in modo importante anche, ma non solo, per l'effetto legato alla vendita dei parcheggi, dismettendo quindi asset non ritenuti strategici per la crescita del gruppo, ma realizzando un'importante plusvalenza. È doveroso sottolineare che per il gruppo SIAS l'EBITDA aumenta più che proporzionalmente rispetto ai ricavi, grazie alle efficienze realizzate.

A fronte di una generazione di cassa molto importante, aumenta il dividendo riconosciuto agli azionisti, rispettando le indicazioni fornite durante la presentazione del piano strategico nel luglio 2017. Tutto ciò, avendo un leverage

inferiore alle 2 volte per le nostre quotate.

Se passiamo alle slide successive, notiamo chiaramente il trend di crescita su tutte le componenti economiche, nonostante il traffico autostradale sia abbondantemente distante dal picco raggiunto nel 2007. Come detto prima, il miglioramento della marginalità è in gran parte dovuto al focus sull'efficienza posto dal top management del gruppo.

Alle pagine 8 e 9 trovate una rappresentazione dell'andamento dei nostri titoli, sui quali non mi soffermerei, mentre vi farei notare, a pagina 10, come la nostra ammiraglia, A4 Milano-Torino, abbia confermato, nel 2017, il ruolo di leader nel portafoglio delle concessioni del gruppo, mostrando la crescita più importante dell'EBITDA.

Alla pagina successiva trovate l'andamento del traffico, con la dinamica di recupero prevista dalle nostre stime al 2021-2022, mantenendo sempre, come detto, una stima prudenziale di crescita, nel 2018, pari all'1,3%, che rappresenta per noi lo scenario base nell'anno in corso.

La slide 12 illustra come il piano CAPEX, sulla base dei piani finanziari approvati, preveda investimenti, nel periodo 2018-2021, per 1,236 milioni, considerando il cross financing sulla A4 Asti-Cuneo.

La slide successiva rappresenta la struttura del debito di SIAS e, pro forma, è indicato il rapporto tra il debito dell'emittente e l'indebitamento di gruppo, che si colloca al 77%, dopo l'emissione dell'ultimo bond, da 550 milioni, con scadenza a 2028 e cedola all'1,6250. Faccio anche notare come le agenzie di rating Moody's e Fitch abbiano confermato il loro giudizio positivo sul gruppo SIAS.

Sempre sul lato del debito, nelle slide successive mostriamo il profilo lineare di esso, che ha una limitata dipendenza dal sistema bancario e che, pro forma, ha una maturity oltre i sei anni, e con quasi l'80% a tasso fisso.

Il costo medio del debito di SIAS si posiziona pertanto, dopo l'emissione citata, poco sotto il 3%.

Passando alla nostra controllata Ecorodovias, a pagina 17 si trova la struttura del gruppo, che conoscete, e abbiamo aggiunto le tre nuove concessioni entrate nel nostro perimetro. Pertanto, gli 850 km aggiudicati portano la rete totale di Ecorodovias a 2640 km.

A pagina 19 avete una riprova di come l'attenzione ai costi abbia portato eccellenti risultati anche in Brasile, supportati da una dinamica di ripresa del

traffico del 3,8% nel 2017.

Da ultimo, per quanto riguarda Ecorodovias, sottolineiamo che le ultime tre concessioni acquisite hanno portato ad un allungamento della duration di 4 anni, portandola a 17 anni e 5 mesi. Naturalmente si sta lavorando per ottenere gli allungamenti delle concessioni in scadenza.

Se entriamo ora nella parte dedicata alle costruzioni, si mostrano i numeri di Itinera e possiamo dire che, con il 2017, si è completato il processo di turnaround. Il 2018 vedrà, infatti, crescere in modo importante i ricavi, grazie alla capacità di aggiudicarsi commesse sui mercati esteri, e infatti la percentuale di backlog all'estero è superiore rispetto a quella italiana.

Pertanto, vogliamo evidenziare come la crescita di Itinera sia funzionale alla creazione di una vera one company, in cui Itinera svolge il ruolo di EPMC, che è assolutamente fondamentale per la competitività sui green field.

Veniamo ora alla parte numero 4, quindi all'aggiornamento sul piano strategico che abbiamo comunicato lo scorso luglio. Ci sembrava imprescindibile fornire al mercato un'indicazione puntuale di quanto conseguito fino ad ora, muovendosi nel solco tracciato dal piano strategico. Pertanto, a pagina 25 trovate quanto deliverato fino ad oggi e, partendo dalla crescita e diversificazione geografica, non poteva essere altro che il primo punto la stabilizzazione del quadro regolatorio, con l'approvazione dei piani finanziari, prevedendo il totale recupero delle mancate tariffe negli anni precedenti.

Il cross financing, per il quale arriverà ad inizio aprile la comunicazione in Gazzetta europea. Sempre in tema di crescita, lo share swap con Banca Intesa sulle quote di Tangenziale esterna e Bre-Be-Mi, che ci ha permesso di focalizzare l'attenzione su un asset dalle interessanti opportunità di crescita, avendo una duration al 2065.

Sulle costruzioni possiamo, con assoluta serenità, dire che i ricavi internazionali si muoveranno da una quota del 27% al 70% nel 2018 e abbiamo iniziato a visionare le opportunità nel mercato P3 degli Stati Uniti e, dopo questa prima fase di studio, pensiamo che le prime manifestazioni di interesse si verifichino prima del previsto.

Tornando alla realtà italiana, finalmente possiamo dire che Autovia Padana è entrata nel nostro perimetro di consolidamento dal 1° marzo e, dopo nove mesi che è stata firmata la concessione da parte del MIT, la concessione è stata

trasferita al nostro gruppo. Questo sta anche a dimostrare quanto sia complesso il processo di gara e la successiva fase di trasferimento dell'asset da un concessionario all'altro.

Per quanto riguarda il secondo pillar, che trovate alla pagina successiva, ovvero l'efficienza, la semplificazione e le sinergie, il gruppo SIAS ha ottenuto dal MIT l'approvazione della fusione tra Autostrada Torino-Savona e Autostrada dei Fiori e di quella tra CISA e SALT.

Sul fronte delle costruzioni, è stata fusa ABC in Itinera.

Sono stati ceduti business che non rientravano nel core business del gruppo, come i parcheggi, la partecipazione in Ferrovie Nord Milano e la logistica in Brasile.

Si è proseguito incessantemente nell'opera di razionalizzazione della base costi e sono stati implementati risparmi per 86 milioni lungo tutta la vita delle concessioni, e altri 100 milioni di euro sono stati messi sotto analisi.

Sulle partnership strategiche, venendo quindi al terzo punto, si è ottenuta l'autorizzazione del MIT all'accordo con il Fondo Ardian per la cessione del 49% di Autovia Padana, e si stanno esplorando partner finanziari e industriali nei P3 americani.

Ultimo pilar, non certo in ordine di importanza, ma solo nella sequenza della rappresentazione, è la crescita della remunerazione degli azionisti, che si muove in linea, o addirittura meglio, di quanto previsto dal piano strategico.

Lascerei la parola ai nostri Amministratori Delegati e al Direttore finanziario per l'outlook del 2018 e per rispondere alle vostre domande.

Viviano:

Buongiorno a tutti. Quest'anno, sempre in ottica di miglioramento della trasparenza che il gruppo vuole dare ai mercati, abbiamo anche pensato di produrre per la prima volta un outlook sul 2018. Questo dovrebbe essere un elemento che aiuterà tutti voi a meglio valutare anche le nostre aziende e i loro valori.

Per quanto riguarda i ricavi attesi, vi prego di considerare che questi sono ricavi aggregati e non consolidati. ASTM crescerà in un range tra il 25% e il 30%. Una parte di questa crescita sarà anche commisurata e connessa alla crescita dei ricavi derivanti dal settore costruzioni, sia lato Italia, sia lato Stati Uniti, con Halmar.

A livello di SIAS, la crescita si attesterà in maniera prudenziale, riteniamo tra il 5 e l'8%.

A livello di EBITDA, crescerà tra il 5 e il 7% a livello di ASTM e tra il 4 e il 6% a livello di SIAS. Vi prego di considerare il fatto che questi tassi di crescita sono al netto dei costi di holding, che quest'anno hanno inciso per circa 9 milioni e che quindi non sono facilmente stimabili, ma che dovrebbero essere in contrazione anche nel prossimo anno.

Altro elemento importante: a fronte di questa crescita, comunque il leverage rimarrà sostanzialmente invariato, comunque inferiore a 1,9 volte dell'EBITDA.

Agogliati:

Siamo pronti per la sessione Q&A.

Operatrice:

Qui è l'operatrice, cominceremo ora la sessione domande e risposte.

La prima domanda è da parte di Enrico Bartoli, di MainFirst. Prego.

Bartoli:

Buongiorno a tutti, qualche domanda da parte mia. Innanzitutto sul quadro regolatorio, se ci potete dare un update sullo stato di eventuale approvazione del cross financing della Torino-Milano Asti-Cuneo e se vi attendete qualche rischio dal punto di vista dell'approvazione, dai recenti sviluppi a livello politico.

Sempre su questo ambito, avete evidenziato e annunciato che avete firmato i piani finanziari per il corrente periodo regolatorio, relativo a varie concessioni. Se non sbaglio, il prossimo periodo regolatorio inizierà il prossimo anno, nel 2019: potete dirci che visibilità e che livello di rischio ritenete ci sia per l'approvazione dei prossimi piani finanziari?

La terza domanda è sui risultati, se ci potete dare evidenza dell'impatto delle sinergie di costo a livello di OPEX di SIAS nel 2017 e se potete elaborare un po' l'outlook e le azioni che state implementando per il 2018. Grazie.

Pierantoni:

Buongiorno. Vorrei rispondere alle prime due domande. La prima: quadro regolatori e cross financing Asti-Cuneo. Sul cross financing Asti-Cuneo stiamo

solamente aspettando la formalizzazione della decisione europea, che riteniamo dovrebbe arrivare nei giorni immediatamente successivi alla Pasqua, in quanto tutti i tempi della procedura si sono ormai completati, l'accordo è stato raggiunto, tra il Governo nazionale e la Commissione europea, quindi si tratta solo di una fase formale di pubblicazione della decisione. Oggettivamente non vediamo rischi, in questa fase.

Non vediamo neppure rischi, come lei chiedeva, rispetto a quello che sarà il quadro politico che si delinea in Italia nelle prossime settimane, in quanto la decisione europea completa un processo iniziato dal precedente Governo – e dal precedente Ministero – che è comunque un processo mandatory, nel senso che è una procedura iniziata, viene conclusa con la pubblicazione in Gazzetta europea e sostanzialmente le regole del gioco a quel punto sono quelle, perché è l'Italia che ha chiesto all'Unione europea di pronunciarsi su questa operazione. L'Unione europea si pronuncia ed evidentemente ci si atterrà a quello che viene pronunciato. Per questo stiamo semplicemente attendendo la formalizzazione.

Per quanto attiene al resto del quadro regolatorio, riteniamo che il fatto che siano stati firmati a settembre dello scorso anno gli atti aggiuntivi per il periodo vigente, congiuntamente alla pubblicazione della delibera CIPE di questo autunno, abbia dato finalmente stabilità non tanto al quadro regolatorio, che è sempre stato stabile, quanto all'applicazione del quadro regolatorio e, dai segnali che abbiamo, c'è tutta l'intenzione di arrivare all'approvazione, per il successivo periodo regolatorio, puntualmente dentro i termini delle delibere CIPE. Sapete che le delibere CIPE dicono che bisogna arrivare all'approvazione dell'aggiornamento dei piani quinquennali entro il giugno dell'anno successivo alla scadenza. Il Ministero ci ha dato formale rassicurazione del fatto che intende attenersi a queste date, anche perché, a questo punto, francamente non vediamo elementi ostativi.

Viviano:

Sulla domanda relativa alle sinergie, quest'anno, a livello di conto economico, abbiamo sinergie lorde, rispetto alla base line 2016, che sono superiori ai 10 milioni di euro, circa 12; 4 milioni derivano dalla parte finanziaria e 8 milioni derivano, invece, dalla parte operativa. Sono nette rispetto a dei dati, invece, di bilancio, che su alcune voci possono evidenziare degli incrementi, e mi riferisco in particolare al costo personale, dove sono già iscritti i valori connessi

agli incentivi all'esodo che sono stati riconosciuti. Gli effetti su quella specifica voce si inizieranno a vedere, in termini di riduzione, a partire dal corrente anno.

Abbiamo detto poi che i savings, valore attuale netto a vita intera, sulle concessioni, già raggiunti sono 86 milioni di euro, quindi dividendo per la vita media delle concessioni del nostro gruppo, otterrete a regime qual è il saving annuo rispetto alla base line del 2016.

Sono in corso di analisi e in parte sono già stati individuati circa 100 milioni di ulteriori saving a vita intera, a valore attuale netto. Una parte di questi, indicativamente altri 10 milioni, verrà dalla parte degli oneri finanziari e il resto da efficienze operative.

Il costo del debito, ulteriormente a quanto abbiamo già detto, è stato ridotto. A fine anno era di circa 3,28%, a seguito della nuova operazione di emissione del bond il costo del debito è stato abbattuto di oltre 30 basis point. Anche qui gli effetti si vedranno nel corso dei prossimi anni. Rispetto al 2016, comunque, il bilancio presenta 15 milioni di euro di oneri finanziari in meno; metà derivano dalla riduzione del debito, fondamentalmente, in particolare dal rimborso, a giugno dell'anno scorso, del convertibile, e il resto deriva da efficienza, in gran parte, e in parte da dinamica tasse.

Operatrice:

La prossima domanda è da parte di Roberto Letizia, di Equita Sim. Prego.

Letizia:

Buongiorno. Io vorrei spostare l'attenzione su Ecorodovias per un momento e discutere di una delle componenti negative della performance di Ecorodovias – mi riferisco ovviamente a quella di Borsa, non ai risultati – relativa all'ipotesi di un aumento di capitale a sostegno dell'espansione del gruppo. Mi chiedevo se potete confermare che attualmente, per le tre concessioni che sono state aggiudicate, Ecorodovias non ha bisogno di nessun aumento di capitale e che l'ipotesi di aumento di capitale vale solo nel caso in cui la società si aggiudichi ulteriori importanti network nei prossimi tender, che dovrebbero essere potenzialmente EPS in ogni caso.

Vorrei sapere, sul fronte della riorganizzazione della società, oltre agli step che sono stati chiusi e che avete indicato nella presentazione, cosa dobbiamo

attenderci sul fronte dello swap degli asset nelle costruzioni in ASTM e in Ecorodovias in SIAS, quindi se potete darci un update di come stanno evolvendo le negoziazioni con la famiglia Almeida, che time horizon dobbiamo assumere su questi trasferimenti e con che modalità.

Se è possibile, un'indicazione dell'evoluzione del traffico nel primo quarter, sia Italia che estero.

E poi vorrei un commento sull'evoluzione della marginalità in decrescita di Itinera. L'EBITDA margin del gruppo è sceso nel 2017 e vorrei capire cosa sottende il deterioramento della profittabilità e quale livello di EBITDA margin, invece, dobbiamo attenderci nei prossimi 2-3 anni.

Magari qualche follow-up a seguire. Grazie.

Rubegni:

Buongiorno. Per quello che riguarda l'aumento di capitale di Ecorodovias, per quelle che sono le concessioni che abbiamo attualmente, vinte in gara o acquisite, non c'è nessun bisogno di aumento di capitale. Primo, la BR-135 ha spalmato nei trent'anni tutti gli oneri di acquisizione. Per quanto riguarda Rodoanel Nord, è stato spostato, dal concedente, al 2019 l'avvio della concessione, per ritardi del costruttore nella consegna delle opere. Non si vede dunque nessun problema a livello di debito. Evidentemente partirà un grosso round di nuove concessioni a partire dal 2019, tra cui la Concepa. Dipende anche qui da che tipo di concessioni sono, perché, se sono concessioni del tipo green field, il capitale iniziale probabilmente può essere sostenuto per un'altra concessione da quella che è la struttura patrimoniale. Evidentemente, se il gruppo vorrà ancora aumentare la propria presenza in Brasile, allora, a questo punto, si dovranno studiare forme di patrimonializzazione della società. Attualmente, però, con le concessioni in portafoglio e con le estensioni che stiamo negoziando, non c'è nessun bisogno di aumento di capitale.

Tra l'altro bisogna considerare che abbiamo ceduto la logistica e riteniamo che nel 2019 potremo anche cedere Ecoporto, dove stiamo andando verso una negoziazione della concessione attuale.

Per quanto riguarda la domanda relativa a contatti con la famiglia Almeida, abbiamo già comunicato in Brasile qual è la situazione. Attualmente noi abbiamo un co-controllo, ci troviamo in una situazione buona con i nostri soci. Il nostro

piano strategico prevedeva al 2021, quindi tra circa 3 o 4 anni, l'eventuale consolidamento nei conti della partecipazione, dunque non abbiamo tutta questa fretta. Stiamo valutando la situazione del mercato, anche se abbiamo visto che per il 2019 gli analisti danno una crescita del Pil del 3% e questo vuol dire che dovrebbe aumentare ancora sensibilmente il traffico e, inoltre, dovrebbe essere ridotta l'inflazione e dovrebbe essere tagliato di 25-50 basis point il costo del debito. Questo farebbe migliorare tutta la situazione della società.

Per quanto riguarda, invece, la riduzione del margine, Itinera, proprio per il motivo di uscire dal mercato italiano, che è un mercato con margini negativi, ha lavorato molto per un'internazionalizzazione e, se noi paragoniamo l'EBITDA di Itinera con quello dei player americani, più o meno girano tutti sul 5-6%. Un discorso importante, però, è che se uno paragona i player americani o del Nord Europa e va a vedere la situazione finanziaria, hanno situazioni finanziarie come quella di Itinera. Itinere adesso ha una istituzione finanziaria con 20 milioni di debito, dopo aver acquisito Halmar, e quindi aver fatto un grosso esborso finanziario.

Quello che noi riteniamo debba fare Itinera è essere un veicolo, perché stiamo vedendo che si crea valore solo nei green field. Vediamo che anche i grandi player mondiali si stanno orientando verso questi obiettivi, di avere degli EPMC o degli EPC contractor. È importante che siano presenti nei mercati – ad esempio adesso nel Nord Europa, in Svezia e Norvegia, stanno uscendo delle concessioni – che siano presenti commercialmente e industrialmente, e che siano presenti negli Stati Uniti, in modo tale da, avendo una one company, come diceva il dottor Agogliati, cercare di massimizzare quello che può essere l'utile della società concessionaria e anche dei costruttori. Vanno però attentamente verificati i numeri delle società, non solo in base al risultato di EBITDA e di EBIT, ma anche proporzionalmente alla situazione della posizione finanziaria netta. Per Itinera noi vogliamo che non aumenti l'indebitamento, che sia presente sul mercato, che sia una società che possa operare sul mercato, competitiva, e che possa essere uno dei pilastri per la crescita delle concessioni green field. Il fatto è che sia competitiva e che non debba arrivare a dei grandi risultati di ricavi, a cui non siamo interessati.

Lo dimostra il fatto che negli Stati Uniti la società sta andando molto bene. La società che abbiamo acquisito va molto bene, sta competendo a dei progetti,

quindi non vediamo grossi problemi.

Le altre domande?

Letizia:

L'evoluzione del traffico nella prima tranche.

Rubegni:

La prima evoluzione che abbiamo in Italia è positiva. In Brasile abbiamo gli inizi, sembra che stia migliorando. C'è da dire che c'è stato un periodo, a febbraio, con un tempo molto piovoso, dovrebbe adesso iniziare la stagione secca, un po' traslata, però riteniamo che l'evoluzione del 2018 è che in Brasile quello che sta riprendendo molto è il traffico industriale. Su quello vediamo dei segnali di grosso miglioramento, sia in Italia, dove abbiamo dei valori molto importanti, sul traffico pesante, che ci danno dei valori, rispetto al 2017, nel primo bimestre, di un incremento del 4,5%. Questo è molto promettente e vuol dire che l'economia sta un po' migliorando, almeno in quest'area del Paese, che è il nordovest, con dei grossi incrementi di quello pesante, che poi è quello che genera più ricavi sulla nostra rete autostradale. Quest'anno si chiuderà, perlomeno dagli outlook che ci sono, con una crescita del 2-2,5%. Questi sono i numeri attesi.

Letizia:

Si può avere un'indicazione anche del leggero, per i primi due mesi, in Italia?

Rubegni:

In Italia sicuramente lo possiamo avere, perché qui abbiamo tutti i numeri: il leggero è diminuito dello 0,9%, ma quando uno va a mettere +4,6% nel pesante con il leggero, sicuramente, siccome il valore delle tariffe è molto più alto in quello pesante, mediato viene un incremento, complessivo, di 2,3-2,5%.

Pierantoni:

Il leggero ha risentito abbastanza del fatto che tra gennaio e febbraio ci sono stati quei fenomeni nevosi molto importanti, che hanno costretto alla chiusura alcune tratte autostradali per alcuni giorni. Evidentemente questo, su un periodo

così corto, ha un'incidenza importante.

Rubegni:

L'importante però è che, a livello dei ricavi, il traffico insieme, pesante e leggera, è aumentato del 2,7% rispetto al corrispondente periodo dell'anno scorso; nonostante le condizioni metereologiche avverse.

Pierantoni:

Noi abbiamo un budget molto prudente quest'anno, dell'1,3%.

Letizia:

Una domanda aggiuntiva. Nei precedenti risultati avevamo avuto la percezione che nella voce depreciation e amortization ci fossero 40 milioni di euro di svalutazione non ricorrenti, che si riferivano alla A21. È ancora così? L'utile e l'EBIT di fatto sono negativamente influenzati anche da questa componente non recurring?

Viviano:

È ancora così con una specifica: non è più un fondo svalutazione, ma è ammortamento. I 40 milioni incidono ancora sul risultato, però sono su tutto l'anno, tanto per cominciare, non più sul semestre, e vanno come ammortamento. Quest'anno quindi avete un delta, tra EBIT e EBITDA, di circa 320 milioni. Vi prego di considerare un fatto molto importante: il prossimo anno – e qui abbiamo già un primo effetto di efficienza connessa alla gestione ad interim della A21 – non ci sarà l'ammortamento, che nel 2017 abbiamo preso solo per sei mesi. Questo comporterà che questo delta tra EBIT e EBITDA si abbassi a circa 270 milioni; tenuto anche già conto dell'ammortamento per 10/12 di Autovia Padana.

Operatrice:

La prossima domanda è da parte di Matteo Radaelli, di Hammer Partners. Prego.

Radaelli:

Buongiorno. Una domanda sulla struttura finanziaria: mi chiedevo se considerate l'attuale livello di debito netto su EBITDA ottimale e se, nel caso pensiate che questo possa essere aumentato nei prossimi anni, pensate di fare nuovi investimenti straordinari; quindi se potete dare un'indicazione di quali aree ritenete ottimali, oppure se potrebbe essere allo studio il pagamento di un dividendo straordinario. Grazie.

Viviano:

Intanto cercheremo sempre di fare più efficienza dal punto di vista degli oneri finanziari. Questo è un dato di fatto e ne abbiamo già in planning, anzi, già contrattualizzate di importanti, che avranno effetto a conto economico già dal prossimo anno.

Dal punto di vista della struttura finanziaria, riteniamo che sia una struttura finanziaria ottimale, estremamente prudente. C'è un piano strategico noto al mercato, che dà come target 2,4 volte l'EBITDA al 2021. La guidance del prossimo anno è assolutamente in linea, comunque, con i livelli attuali.

Chiaramente il 2,4, da piano strategico, tiene conto dell'aggregazione dei numeri aggregati anche di Ecorodovias, più, come avevamo spiegato nel luglio scorso, due iniziative piccole, o un'iniziativa di media dimensione, negli Stati Uniti, dove è presente un indebitamento, ma non ancora un EBITDA.

Inoltre, quel numero incorporava un'ipotesi di gara ATIVA a 21, a decorrere dal 2020, e quindi l'indebitamento relativo e l'EBITDA relativo.

Operatrice:

La prossima domanda è un follow-up da parte di Roberto Letizia, di Equita Sim. Prego.

Letizia:

Scusate, un follow-up. Il dividendo di quest'anno, considerando che l'utile è molto forte, implica un payout sostanzialmente molto basso, intorno al 35% di payout sugli utili 2017. Mi sembra che l'outlook sugli utili dell'anno prossimo sia molto roseo, perché se proietto la crescita dell'EBITDA indicativa che ci avete dato con la riduzione degli oneri finanziari, e soprattutto la riduzione della depreciation che ci avete appena detto, sono 50 milioni, solo di depreciation, in meno, il livello

di utile per l'anno prossimo sarà ancora una volta molto interessante. Mi chiedo, a questo punto, se c'è spazio per incrementare il dividendo, oltre le indicazioni preliminari, per portarlo a un livello di payout più consono e più attraente per l'investitore.

In questo senso, anche un'ultimissima domanda: qual è il livello di tax rate atteso per l'anno prossimo, considerando il 25% di quest'anno, che è molto basso?

Viviano:

Grazie, Roberto, per la domanda. Il payout, se ragioniamo a livello di SIAS, può essere considerato il 40% quest'anno, al netto delle componenti straordinarie, quindi delle plusvalenze della cessione dei parcheggi e di Ferrovie Nord Milano. A livello di ASTM è il 35%, come tu indicavi.

La crescita: io mi soffermerei intanto su una crescita molto importante del dividendo per ogni singola azione, che è cresciuto di oltre il 9% a livello di SIAS e di oltre il 4% a livello di ASTM. Anche qui abbiamo un target disclosed to the market, che è il 7% di CAGR 2016-2021, che è quello presente nel piano strategico. Siamo flessibili, come vedete, nel senso che anche quest'anno abbiamo aumentato, a livello di SIAS, dove avevamo la disponibilità anche di un risultato della S.p.a., della holding, congruo, per poter incrementare, al di là di quello che è il valore del CAGR che ci siamo dati nel 2021, quindi dal 7% al 10%.

Su ASTM ci siamo dovuti assestare a un 4% perché abbiamo distribuito fondamentalmente il 100% del risultato della holding di ASTM S.p.a. Non abbiamo un formale statement sul payout obiettivo, per quanto riguarda le holding. Per quanto riguarda le concessionarie lo abbiamo ed è l'80% di ogni singola concessionaria. SIAS e ASTM si sono comunque sempre attestate intorno al 40-45%: riteniamo che sia un livello minimo congruo, anche per il futuro.

Il tax rate l'anno scorso era il 27%, quest'anno sapete che è stata abbassata l'Ires ed è andata al 24%. Il tax rate effettivo l'anno scorso era il 28%, a fronte di un'Ires al 27; quest'anno è il 21%, a fronte di un'Ires al 24%. Beneficia di tutti i risultati che sono stati realizzati.

L'Ires è 21%.

Operatrice:

Signori, al momento non ci sono altre domande prenotate.

Agogliati:

Ringraziamo tutti per la presenza, a presto e buona giornata. Siamo ovviamente disponibili a rispondere a ulteriori domande via e-mail oppure one to one.