

Attualità

Dopo 12 anni, il gruppo guidato da Scaroni torna sul mercato obbligazionario per il "retail". Con un'emissione settennale da 1 miliardo, a tasso fisso e variabile. Che offre cedole interessanti attorno al 3,4%. Tagli da 5.000 Euro fino al 18 marzo.



Cassettista elettrizzato dal maxibond Enel

La Consob ha dato il via libera alla pubblicazione del prospetto informativo per i bond Enel riservati ai risparmiatori, titoli che per le loro caratteristiche, hanno storicamente fatto parte dei portafogli delle famiglie italiane.

Tra la fine degli anni '70 e l'inizio degli anni '90, infatti, le obbligazioni Enel – insieme a quelle delle Ferrovie dello Stato – sono state l'investimento obbligazionario privilegiato dopo i titoli di Stato. L'ultima emissione di bond Enel per i risparmiatori italiani fu nel '93. Allora, il gigante elettrico aveva messo sul mercato un bond decennale a tasso fisso per circa 1.000 miliardi di vecchie lire e un altro a tasso variabile (8 anni la durata e altri 1.000 i miliardi di lire complessivi dell'offerta). Titoli di fatto garantiti dallo stato, allora azionista unico.

Enel per superare la crisi? Negli ultimi anni, il mercato dei bond ha subito una grave crisi di fiducia dopo i *default* di Argentina, Cirio, Parmalat e altri emittenti minori. Per superarla occorre un ritorno dei principali emittenti su questo mercato. Ed Enel ha raccolto la sfida: dopo l'offerta di rendimenti ai vertici del mercato azionario (un dividendo complessivo di 69 centesimi, pari a circa il 9,2% dell'attuale prezzo di borsa, pagato nel 2004), ha dato il via ora a questa interessante forma di diversificazione dell'investimento. Attraverso un prodotto dalle caratteristiche sicuramente attraenti che potrà rivitalizzare il mercato domestico *retail*.

L'OFFERTA. Un'emissione del valore complessivo di 1 miliardo: **lotto minimo 5.000 Euro** (pari a 5 obbligazioni del valore nominale di 1.000 Euro ciascuna), la durata è di 7 anni. Il periodo d'offerta va **dal 28 feb-**

braio al 18 marzo, salvo chiusura anticipata (non prima comunque del 5° giorno dall'inizio dell'offerta). In qualsiasi momento e ai prezzi di mercato, il risparmiatore potrà negoziare anche in tagli da 1.000 Euro le obbligazioni Enel che saranno quotate sul MOT, il Mercato Obbligazionario Telematico gestito da Borsa Italiana S.p.A. Attraverso il proprio intermediario, si potranno sottoscrivere obbligazioni a tasso fisso o variabile, in entrambi i casi, la durata sarà sempre settennale (scadenza marzo 2012) e il capitale sarà interamente rimborsato alla scadenza. **I RENDIMENTI.** Facile il calcolo dei rendimenti, legati ciascuno ad un solo tasso di riferimento. **Non ci sono spese o commissioni di sottoscrizione** e il rendimento definitivo del bond si intende al lordo delle imposizioni fiscali in vigore al momento del pagamento della cedola.

Ricavi +17%. E il titolo può arrivare a 8 €

Ad inizio febbraio, il consiglio d'amministrazione dell'Enel presieduto da Piero Gnudi si è riunito per esaminare i risultati consolidati preliminari dell'esercizio 2004. Per il gigante elettrico, **ricavi a oltre 36,5 miliardi** (+17% rispetto ai 31,3 del 2003). Il margine operativo lordo è cresciuto del 12%, passando dai 9,8 miliardi del 2003 agli 11 del 2004; mentre l'Ebitda è stato di 9,9 miliardi (+5%). L'indebitamento finanziario netto a fine 2004 risulta pari a 24,3 miliardi. La forza lavoro alle fine dell'anno scorso era di 61898 unità. Nel 2004, Enel ha prodotto 126 TWh (terawattora) di elettricità in Italia, 251 TWh ne ha distribuito sulla propria rete mentre ne ha

venduto 158 TWh. Nel 2004, Enel ha venduto a terzi 5,2 miliardi di metri cubi di gas. Per **Morgan Stanley**, i risultati sono insufficienti ma l'*outlook* rassicurante. "Molto povero l'Ebitda nel 4° trimestre" per la banca americana, a dispetto delle migliorate condizioni del mercato. Il taglio delle tariffe non è stato compensato dal taglio dei costi nella distribuzione che resta l'area debole del gruppo. Di diverso avviso le dichiarazioni dell'a.d. Paolo Scaroni che per il 2005 attende un'ulteriore crescita della redditività ordinaria. Morgan Stanley resta in attesa del piano strategico mantenendo il rating "overweight", con **fair value a 8 Euro**. Lo stesso individuato da

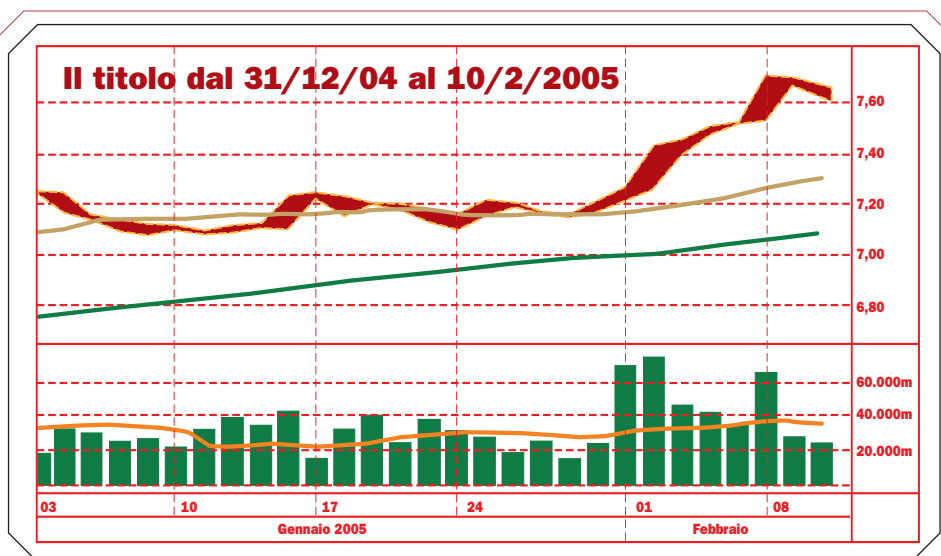
Citigroup Smith Barney che giudica i risultati in linea con le attese e conferma il "buy/medium risk". Anche **WestLb** non muta il loro giudizio "neutral" su Enel, con **target price a 7,5 Euro**: Enel ha la capacità di pagare un dividendo ordinario, proveniente dalle attività ordinarie del gruppo, di almeno 0,36 Euro nel corrente anno fiscale. **Upgrade** sul target da parte di **Centrosim, 7,7 Euro per azione** (da 7,17) e conferma del rating neutrale. Infine, conferma anche da parte di **Cazenove**: "outperform" e **target price a 7,42 Euro**. Intanto la controllata **Terna** ha chiuso il 2004 con un utile netto di 236 milioni (+37%) con un dividendo di 11,5 centesimi.



Per il calcolo del **rendimento dell'obbligazione a tasso fisso**, si somma il tasso di swap a 7 anni (rilevato alla fine dell'offerta) più un margine ulteriore di rendimento definito nello stesso periodo (compreso in un intervallo di 10 punti base reso noto il giorno prima dell'inizio del periodo di offerta). L'ammontare del rendimento complessivo si conoscerà si conoscerà qualche giorno prima del via all'offerta.

Per il **tasso variabile**, il rendimento sarà indicizzato all'Euribor a 6 mesi (vedi figura 1), per tutta la durata del prestito, al quale si dovrà aggiungere un ulteriore margine con le stesse caratteristiche dell'obbligazione a tasso fisso. Il tutto viene calcolato per i giorni effettivi del periodo di interessi. I rendimenti saranno corrisposti agli obbligazionisti attraverso **cedole semestrali**.

LA PRESENZA NEL BOND MARKET. Dal 1998 in poi Enel è stata tra i principali emittenti europei nel mercato degli investitori istituzionali, nell'ambito del settore *utilities*, con emissioni di bond per oltre 12 miliardi di Euro, realizzate direttamente o attraverso società controllate.



Enel: rincorsa a Piazza Affari nel 2005

Serie storica tasso swap a 7 anni ed Euribor 6 mesi



Fonte: Deutsche Bank; Barclays

Figura 1

Andamento Asset Swap Spread Emissioni Enel 2003/2004



Fonte: Bloomberg

Figura 2

Le obbligazioni sono e saranno per Enel lo strumento preferito per l'accantonamento finanziario rivolto all'allungamento della durata media dell'indebitamento. Quello finanziario netto, alla fine del 2004, è ammontato a 24,3 miliardi, 20 dei quali a medio-lungo termine e 4,3 a breve. Alla stessa data, i prestiti obbligazionari rappresentavano il 47% del debito a medio-lungo termine lordo di Enel, presente nel *corporate bond market* del settore europeo delle *utilities* con un programma di Medium Term Notes da 10 miliardi e attiva nel com-

parto "breve termine" nell'emissione di Commercial Paper attraverso Enel Investment Holding (un programma di 2,5 miliardi). A maggio 2004 Enel ha emesso due bond da 750 milioni: uno a 7 anni e cedola 4,125% e un altro a 20 anni e cedola 5,25%. Anche la controllata **Terna**, recentemente, ha debuttato con successo nel mercato obbligazionario. Infine, dal 2004 Enel ha in essere un prestito obbligazionario ai dipendenti e ai pensionati, uno strumento che raccoglie poco meno di 500 milioni e regolato ad un tasso indicizzato all'Euribor.

RESPONSABILI DEL COLLOCAMENTO. A collocare il bond Enel sono Banca Caboto (gruppo Intesa) e Banca IMI (gruppo Sanpaolo). Con i responsabili del collocamento, il consorzio di garanzia comprende, come membri del comitato di direzione, Banca Akros (gruppo Popolare di Milano), BNL, Centrobanca (gruppo BPU) e Dexia-Crediop: una rete di circa 9.000 sportelli bancari ai quali vanno aggiunte le reti di promotori finanziari. Possibile la costituzione di un consorzio di collocamento con la presenza dei principali istituti di credito italiani e delle reti di vendita di prodotti finanziari.

RATING. Con ogni probabilità i due titoli potranno beneficiare di un rating analogo a quello a lungo termine dell'emittente, ovvero A+ di Standard & Poor's ed A1 di Moody's.

PER LE FAMIGLIE, OLTRE L'INFLAZIONE Insomma: un ottimo prodotto secondo gli analisti, un "bond per famiglie". Enel è un debitore molto noto, storico, con un buon grado di affidabilità. Le nuove obbligazioni, in caso di tasso fisso (quello consigliato dagli esperti), prevedono **rendimenti intorno al 3,3-3,4%** (al lordo delle tasse) superiori all'inflazione e difficilmente raggiungibili con il tasso variabile. Consigliato solo in caso di rialzo del costo del denaro e conseguente calo delle quotazioni (ipotesi difficile però) oppure se l'investitore abbia in programma un "uscita" anticipata dall'investimento. €



DI PAOLO ITALIANO