



MINISTERO DELL'ECONOMIA E DELLE FINANZE

Dipartimento del Tesoro

La relazione sulle privatizzazioni

Luglio 2004



MINISTERO DELL'ECONOMIA E DELLE FINANZE

Dipartimento del Tesoro

La relazione sulle privatizzazioni

*Relazione al Parlamento
sulle operazioni di cessione delle partecipazioni
in società controllate direttamente o indirettamente dallo Stato
(ex art. 13, comma 6, legge 474/94)*

Luglio 2004

INDICE

1.	INTRODUZIONE	Pag.	5
1.1	Operazioni relative a partecipazioni detenute direttamente dal Ministero dell'Economia	»	5
1.2	Operazioni realizzate dal Gruppo Fintecna.	»	7
2.	OPERAZIONI RELATIVE A PARTECIPAZIONI DETENUTE DIRETTAMENTE DAL MINISTERO DELL'ECONOMIA E DELLE FINANZE	Pag.	9
2.1	Mediocredito Friuli Venezia Giulia S.p.A. – Vendita della quota residua del Ministero dell'Economia e delle Finanze	»	9
2.1.1	Premessa	»	9
2.1.2	La procedura di dismissione	»	9
2.1.3	Gli introiti e i costi dell'operazione	»	10
2.2	Ente Tabacchi Italiani S.p.A.	»	11
2.2.1	Premessa	»	11
2.2.2	La procedura di dismissione	»	11
2.2.3	Gli introiti e i costi dell'operazione	»	13
2.3	ENEL S.p.A. – Vendita della seconda <i>tranche</i>	»	14
2.3.1	Premessa	»	14
2.3.2	La tecnica di vendita	»	14
2.3.3	La tempistica dell'offerta	»	15
2.3.4	Gli esiti dell'operazione	»	15
2.4	Cessione di pacchetti azionari di ENEL S.p.A., ENI S.p.A. e Poste Italiane S.p.A. a Cassa Depositi e Prestiti S.p.A.	»	19
2.4.1	Premessa	»	19
2.4.2	La procedura di dismissione	»	19
2.4.3	Gli introiti e i costi dell'operazione	»	20
2.5	Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. – Vendita del 30% del capitale	»	21
2.5.1	Premessa	»	21
2.5.2	La procedura di dismissione	»	22
2.5.3	Gli introiti e i costi dell'operazione	»	22

3.	OPERAZIONI REALIZZATE DAL GRUPPO FINTECNA	Pag.	23
	TABELLE	»	25
	TAVOLA 1 Fondazioni bancarie cessionarie di quote della Cassa Depositi e Prestiti S.p.A.	»	27
	TAVOLA 2 Riepilogo delle privatizzazioni del Ministero dal 1/1/1994 al 31/12/2003	»	28
	TAVOLA 3 Riepilogo delle privatizzazioni del Gruppo IRI-FINTECNA dal 1/7/1992 al 31/12/2003 .	»	29
	TAVOLA 4 Riepilogo delle privatizzazioni del Gruppo FINTECNA dal 1/12/2002 al 31/12/2003 . . .	»	30
	 BOX		
	BOX 1 IL MECCANISMO D’ASTA APPLICATO NELL’OPERAZIONE ETI	»	12
	BOX 2 II <i>BOUGHT DEAL</i>	»	14
	BOX 3 IL PROCESSO DI GARA	»	16

1 INTRODUZIONE

La relazione contiene dati e notizie relativi alle operazioni di dismissione delle partecipazioni detenute direttamente dal Ministero dell'Economia e delle Finanze ("Ministero dell'Economia"), realizzate nel corso del 2003.

La relazione contiene, inoltre, dati e notizie sulle operazioni di dismissione realizzate dal Gruppo Fintecna (ex Gruppo IRI) dal dicembre 2002 (mese successivo alla fusione tra Fintecna e IRI in liquidazione) alla fine del 2003.

1.1 Operazioni relative a partecipazioni detenute direttamente dal Ministero dell'Economia

Il Ministero dell'Economia nel corso del 2003 ha realizzato le seguenti operazioni di dismissione relative a società direttamente partecipate:

- a) vendita della quota residua detenuta in Mediocredito Friuli Venezia Giulia (34,01%) realizzata nell'ottobre 2003;
- b) vendita dell'Ente Tabacchi Italiani (100% del capitale) realizzata nel dicembre 2003;
- c) vendita del 6,6% del capitale sociale di ENEL tra l'ottobre ed il novembre 2003;
- d) cessione alla Cassa Depositi e Prestiti (CDP) di una quota del 10,35% del capitale di ENEL, di un pacchetto pari al 10% del capitale di ENI e del 35% del capitale di Poste Italiane nel dicembre 2003;
- e) vendita del 30% del capitale sociale della CDP nel dicembre 2003.

Tali operazioni hanno generato un introito lordo complessivo pari a 16.600.300.488,00 Euro. L'incasso delle operazioni del periodo, al

netto delle commissioni di intermediazione, ammonta a 16.589.351.757,61 Euro. L'importo di 16.580.608.088,56 Euro è stato versato sul capitolo 4055 dello stato di previsione dell'entrata del bilancio dello Stato, per poi affluire al "Fondo per l'ammortamento dei titoli di Stato"⁽¹⁾, mentre i residui 8.743.669,05 Euro sono affluiti al capitolo 4056, destinato a coprire le spese relative ai residui compensi da corrispondere ai consulenti, non contabilizzate al momento dell'incasso dei proventi della vendita, ovvero le spese per consulenze attese nel corso dei successivi esercizi.

I proventi delle privatizzazioni costituiscono la principale fonte di alimentazione del Fondo per l'ammortamento dei titoli di Stato. Le operazioni di privatizzazione realizzate dal 1994 (primo anno di esercizio del Fondo) al 31 dicembre 2003, hanno permesso l'afflusso al Fondo medesimo di circa 88.667 milioni di euro.

Sulla base dei dati complessivi sui processi di privatizzazione realizzati nel mondo dal 1977, che hanno avuto una sostanziale concentrazione nella seconda metà degli anni '90, l'Italia si pone al secondo posto per valore di introiti, attestandosi al primo posto a livello europeo, avendo sopravanzato anche il Regno Unito; seguono nella UE, con introiti decisamente minori, la Germania, la Francia e la Spagna. Sempre sulla base di un confronto internazionale (grafico 1), emerge chiaramente che negli ultimi tre anni (2001-2003), pur in presenza di una rilevante contrazione generale delle operazioni di privatizzazione nel mondo, l'Italia ha realizzato un programma di dismis-

(1) Il "Fondo per l'ammortamento dei titoli di Stato" è stato istituito ai sensi dell'art.2 della Legge 27 ottobre 1993, n. 432. In base alle disposizioni normative che ne regolano il funzionamento, le somme ivi accreditate possono essere impiegate per il riacquisto di titoli di Stato sul mercato, per il rimborso di titoli in scadenza nonché per l'acquisto di partecipazioni azionarie possedute da società delle quali il Tesoro sia azionista, ai fini della loro successiva dismissione.

ni con una incidenza media annua⁽²⁾ sul totale globale degli introiti superiore a quella del triennio immediatamente precedente, con un 2003 che ha presentato il livello di picco (34%), pari a più del doppio dei livelli di incidenza delle operazioni italiane fino ad oggi registrati (15%, sia nel 1999 - anno nel quale ha comunque fortemente inciso l'offerta pubblica di ENEL - che nel 2001).

Proprio il 2003 evidenzia risultati particolarmente importanti per le operazioni realizzate dal Ministero dell'Economia; tra le prime 10 privatizzazioni realizzate nell'anno in tutto il mondo sono presenti ben 3 operazioni italiane sul mercato: l'ETI (4° posto - 3° a livello UE), il collocamento ENEL (5° posto - 4° a livello UE) e la cessione del 30% di CDP (10° posto - 7° a livello UE).

Dette operazioni - come meglio specificato più oltre - hanno utilizzato tecniche innovative nei meccanismi di cessione; esse sono state realizzate con il coinvolgimento di una pluralità di soggetti internazionali ed assicurando la massima trasparenza al processo di vendita:

- ETI - l'operazione ha comportato il superamento di rilevanti problematiche, connesse in particolare al contesto di riferimento: normativa, rapporti con Philip Morris, preventiva perimetrazione del Gruppo. L'operazione è stata gestita tenendo costantemente elevato il tenore competitivo - fino alla fase finale si è registrato un rilevante interesse da parte di primari gruppi italiani ed internazionali - ed ha consentito allo Stato di pervenire ad un incasso consistente (sulla base dei multipli

Grafico 1 - Proventi italiani vs. proventi globali ⁽³⁾ (valori assoluti e percentuali 1992-2003)



(2) Includendo tra i proventi delle operazioni di privatizzazione Italiane anche i ricavi derivanti dalle cessioni delle partecipazioni alla CDP (per un controvalore di circa 11 miliardi di euro).

(3) I proventi globali e Italiani includono anche gli introiti derivanti da operazioni di dismissione realizzate da enti locali.

per operazioni comparabili) e di collocare l'azienda in un ambito industriale in grado di garantire adeguate prospettive di sviluppo.

- ENEL – la cessione del 6,6% del capitale di ENEL è stata realizzata dal Ministero attraverso una tecnica operativa (c.d. *Bought Deal*) che ha trovato le prime significative applicazioni nel 2003. L'utilizzo del *Bought Deal* da parte del governo francese per la vendita di una quota della Renault e di quello olandese per la cessione di un pacchetto azionario di KPN (operatore telefonico) ha acuito l'interesse e la competizione tra le banche d'affari, massimizzando i benefici per il venditore. Nell'ambito dell'operazione ENEL l'acquirente è stato selezionato a seguito di una procedura competitiva sul prezzo alla quale sono state invitate a partecipare primarie banche internazionali, selezionate in base a parametri oggettivi con l'ausilio dell'*advisor* del Ministero. In seguito a tale procedura il Ministero dell'Economia non ha dovuto corrispondere alcuna commissione alla banca d'affari selezionata. L'assenza di commissioni, la realizzazione della cessione sostanzialmente a prezzi di mercato (anzi, con un leggero "premio") e lo spostamento sulla parte acquirente del rischio del successivo collocamento delle azioni agli investitori istituzionali sono risultati i principali elementi di vantaggio dell'operazione, che ha inoltre consentito di ampliare la base "istituzionale" della platea azionaria di ENEL e di incrementare la liquidità del titolo sul mercato secondario.
- CDP – la cessione di una quota rilevante di CDP S.p.A. (30% del capitale, per un controvalore pari a 1.050 milioni di euro) in favore di 65 Fondazioni bancarie ha rappresentato il punto conclusivo di una complessa procedura, avviata e conclusa nell'arco di pochi mesi. In particolare, si è dapprima operata la trasformazione in società per

azioni del preesistente ente pubblico economico Cassa Depositi e Prestiti identificando la struttura delle fonti e degli impieghi dell'Istituto e, immediatamente dopo, sono state cedute alla stessa partecipazioni di minoranza in primarie società detenute dal Ministero: 10% di ENI, 10,35% di Enel e 35% di Poste Italiane, per un controvalore complessivo di circa 11 miliardi di euro. L'operazione di privatizzazione della stessa CDP S.p.A, realizzata a fine dicembre, è consistita nella cessione della totalità delle azioni privilegiate emesse all'atto della trasformazione della Cassa in S.p.A., alle Fondazioni bancarie interessate all'operazione. L'intero processo è stato preceduto ed accompagnato da un'intensa attività di riforma normativa, di emanazione dei necessari provvedimenti governativi, di definizione delle più opportune forme statutarie e di *corporate governance* che hanno portato a definire un nuovo soggetto, la CDP S.p.A, che continuerà la propria missione nel finanziamento degli enti locali e delle infrastrutture. Per effetto della trasformazione della CDP in S.p.A e della sua parziale privatizzazione Eurostat ha potuto considerare la nuova società come esterna rispetto all'aggregato contabile Pubblica Amministrazione e non ha pertanto formulato obiezioni a che i proventi derivanti dalla cessione delle suddette quote di ENI, Enel e Poste Italiane fossero portati a riduzione del debito dello Stato.

1.2 Operazioni realizzate dal Gruppo Fintecna

Nel novembre del 2002 la Fintecna S.p.A. ha incorporato l'IRI S.p.A. in liquidazione, assumendone le partecipazioni societarie residue (essenzialmente Fincantieri e Tirrenia). Il volume complessivo delle cessioni realizzate da Fintecna

dal dicembre 2002 al dicembre 2003 risulta pari a 28.545.000 Euro.

Da rilevare che il ridotto volume di dismissioni realizzato nel periodo è da ricondurre essenzialmente al consistente ridimensionamento del perimetro societario del Gruppo, connesso all'ormai concluso processo di privatizzazione, nonché al progressivo completamento del processo di focalizzazione delle aziende partecipate sul proprio *core-business*.

Le operazioni di cessione realizzate nel periodo considerato portano il complesso delle dismissioni concluse dal gruppo IRI-Fintecna a partire dal luglio del 1992 a complessivi 56.473,669 milioni di euro; tale importo include anche l'effetto finanziario pari a 12.835,452 milioni di euro connesso al trasferimento alle controparti acquirenti di debiti finanziari netti relativi alle aziende cedute.

2 OPERAZIONI RELATIVE A PARTECIPAZIONI DETENUTE DIRETTAMENTE DAL MINISTERO DELL'ECONOMIA E DELLE FINANZE

2.1 Mediocredito Friuli Venezia Giulia S.p.A. – Vendita della quota residua del Ministero dell'Economia

Patrimonio netto (al 31.12.2002)	Euro 110.600.000
Capitale sociale	Euro 16.897.452
Numero azioni	3.274.700
Valore nominale	Euro 5,16
Azioni del Ministero dell'Economia prima dell'operazione	1.113.700
Quota del Ministero dell'Economia prima dell'operazione	34,01%
Azioni cedute dal Ministero dell'Economia	1.113.700
Quota residua del Ministero dell'Economia dopo l'operazione	0%
Introiti lordi	Euro 61.253.500

2.1.1 Premessa

Il 29 settembre 2000, sulla base di quanto stabilito dall'art. 66 della legge 23 dicembre 1999, n. 488, è stato emanato un Decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri a norma del quale sono state individuate le società, delle quali lo Stato non detiene il controllo e per le quali il valore della quota del patrimonio netto sia inferiore a 100 miliardi di lire, che possono essere dismesse con modalità alternative a quelle di cui alla legge 474/1994, anche mediante

meccanismi in uso nella prassi dei mercati finanziari per l'alienazione dei titoli azionari.

Mediocredito Friuli Venezia Giulia (MFVG) è stata inclusa nell'elenco di società che rispondono ai requisiti indicati.

2.1.2 La procedura di dismissione

Con successivo decreto del Ministro del tesoro del 9 marzo 2001 è stato stabilito che la partecipazione del Ministero in MFVG (34,01%) venisse alienata mediante trattativa diretta al fine "di massimizzare il gettito per l'erario, contenere i costi e di assicurare la rapidità di esecuzione della cessione".

L'incarico di intermediario e consulente finanziario globale per l'operazione è stato affidato a *Société Générale*.

La procedura di dismissione ha avuto inizio il 31 luglio 2002 con la pubblicazione da parte del Ministero di un bando di sollecitazione di manifestazioni di interesse all'acquisto della partecipazione in argomento. Nel termine previsto dal bando sono pervenute all'*advisor* quattro manifestazioni di interesse, presentate rispettivamente dalla cordata BCC Capital (composta da banche di credito cooperativo friulane e venete e da alcuni imprenditori veneto-friulani), da Monte dei Paschi di Siena, dalla Fondazione Cassa di Risparmio di Trieste e dalla cordata Mediofin (composta principalmente da grandi banche italiane: Intesa, Unicredit e San Paolo). Lo svolgimento della procedura ha visto il ritiro dei primi due soggetti e la presentazione di offerte vincolanti da parte della cordata Mediofin e della Fondazione Cassa di Risparmio di Trieste. La

scelta dell'acquirente è avvenuta in data 16 luglio 2003 quando il Ministero, accolto il parere del Comitato di Consulenza Globale e Garanzia per le Privatizzazioni (il "Comitato") che raccomandava di selezionare l'offerta migliore in termini di prezzo, ha accettato l'offerta della Fondazione Cassa di Risparmio di Trieste. Il controvalore, pari a 55 Euro per azione, è stato ritenuto congruo da *Société Générale*⁽⁴⁾.

Il contratto di cessione tra il Ministero e la parte acquirente è stato sottoscritto il 30 luglio 2003.

2.1.3 Gli introiti e i costi dell'operazione

Il 30 ottobre 2003, una volta ottenute le necessarie autorizzazioni in materia di vigilanza, si è provveduto al regolamento dell'operazione, ossia alla corresponsione del prezzo al Ministero ed al contestuale trasferimento dei titoli all'acquirente.

L'incasso lordo a fronte della vendita della quota detenuta dal Ministero in MFVG è stato pari a 61.253.500,00 Euro, corrispondente, come detto, a 55 Euro per azione.

Le commissioni riconosciute dal Ministero a *Société Générale* in relazione all'attività svolta ammontano a 293.298,40 Euro⁽⁵⁾.

L'incasso al netto delle commissioni, pari a 60.960.201,56 Euro, è stato versato per 59.460.201,56 Euro al capitolo 4055 dello stato di previsione dell'entrata del bilancio dello Stato, destinato al finanziamento del Fondo, e per 1.500.000,00 al capitolo 4056.

(4) La congruità del prezzo è stata valutata sulla base delle seguenti metodologie: metodo reddituale, metodo del patrimonio rettificato, metodo del patrimonio misto con stima autonoma dell'avviamento, metodo dei multipli di transazioni comparabili. Il prezzo per azione offerto dall'acquirente è risultato superiore alla forbice di valutazione compresa tra 35,13 Euro, corrispondenti al patrimonio netto al 31 dicembre 2002, e 45,19 Euro, limite superiore risultante dal metodo dei multipli delle transazioni comparabili (dopo l'esclusione dei valori estremi rappresentati dai 30,05 Euro del valore minimo dei multipli delle transazioni comparabili e dai 49,64 Euro del metodo reddituale).

(5) *Société Générale* ha percepito, a valere sugli introiti, 91.880,25 Euro, pari allo 0,15% del controvalore di cessione in relazione all'attività di intermediario, e 201.418,19 Euro come quota parte del corrispettivo per l'attività di consulenza svolta dalla società, in relazione alle operazioni di dismissione di partecipazioni di minoranza detenute dal Ministero in aziende operanti nel settore del credito.

2.2 Ente Tabacchi Italiani S.p.A.

Patrimonio netto (al 30.09.2002)	Euro	363.401.000
Capitale sociale	Euro	125.348.260
Numero azioni		31.337.065
Valore nominale	Euro	0,25
Azioni del Ministero dell'Economia prima dell'operazione		31.337.065
Quota del Ministero dell'Economia prima dell'operazione		100%
Azioni cedute dal Ministero dell'Economia		31.337.065
Quota residua del Ministero dell'Economia dopo l'operazione		0%
Introiti lordi	Euro	2.325.207.101

2.2.1 Premessa

Il Decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri del 19 luglio 2002 ha disposto che la partecipazione del Ministero nell'Ente Tabacchi Italiano S.p.A. (ETI) potesse essere alienata mediante trattativa diretta e/o offerta pubblica di vendita.

Per lo svolgimento dell'operazione il Ministero si è avvalso dell'assistenza dei seguenti consulenti:

Consulente finanziario Goldman Sachs

Valutatori Goldman Sachs – IMI – Deloitte

Consulenti legali Clifford Chance – Grimaldi

2.2.2 La procedura di dismissione

Il Ministro, per il tramite del consulente finanziario Goldman Sachs, ha avviato la procedura di dismissione in data 30 luglio 2002

con la pubblicazione su quotidiani nazionali ed esteri di un avviso di sollecitazione di manifestazioni di interesse per l'acquisto dell'intero capitale sociale di ETI.

Nel corso della procedura il Ministero ha autorizzato i partecipanti ad avere contatti con Philip Morris, con il quale il gruppo ETI aveva a suo tempo stipulato un contratto in conto lavorazione per la produzione di sigarette e un contratto di distribuzione (tale ultima attività esercitata da ETI attraverso la propria controllata Etinera), con scadenza, rispettivamente, nel dicembre e nel gennaio del 2005. Per tali contratti era previsto un diritto di recesso da parte di Philip Morris in caso di cessione di ETI ad un concorrente per il contratto di produzione, e, per il contratto di distribuzione, qualora Etinera non fosse più in grado di garantire la propria autonomia gestionale per effetto di mutamenti della compagine azionaria propria o di ETI stessa.

Autorizzando detti contatti il Ministero ha inteso permettere l'acquisizione da parte dei partecipanti alla procedura della più completa informazione possibile per garantire la massima trasparenza della procedura e mettere tutti i potenziali acquirenti sullo stesso piano.

Entro il termine ultimo del 16 luglio 2003, tre soggetti hanno presentato offerte vincolanti: (i) Altadis, gruppo franco-ispanico del tabacco, in cordata con il fondo Equinox e la Federazione Italiana Tabaccai, (ii) la cordata italiana Impreditori Associati (investitori non del settore) e (iii) la cordata Britannica Italiana Tabacchi S.p.A., guidata da British American Tobacco, alla quale ha aderito anche la Confcommercio e la Franco Bernabè Group.

Il Ministero, sentito il parere del Comitato e tenuto conto delle risultanze delle valutazioni rese dall'*advisor* Goldman Sachs e dai valutatori indipendenti (IMI e Deloitte), ha accettato l'offerta di Britannica Italiana Tabacchi S.p.A., che presentava il prezzo di acquisto più eleva-

to (oltre il 50% in più rispetto alle altre due offerte vincolanti pervenute).

Il contratto di cessione tra il Ministero e la parte acquirente è stato sottoscritto il 24 luglio 2003.

Il contratto, oltre ad includere le usuali clausole di salvaguardia dei livelli occupazionali e produttivi ed il divieto di cedere l'azienda (o sue partecipazioni / rami d'azienda) per un

periodo di tre anni, salvo autorizzazione del Ministero, prevedeva un conguaglio di prezzo (a favore dell'una o dell'altra parte) rapportato all'eventuale differenza tra il valore di carico per ETI della sua partecipazione in ATI in liquidazione (ceduta a Fintecna durante la procedura) ed il valore risultante dalla valutazione della stessa partecipazione da parte di un terzo valutatore.

BOX 1 – IL MECCANISMO D'ASTA APPLICATO NELL'OPERAZIONE ETI

Le modalità di presentazione e di selezione delle offerte vincolanti sono state definite in modo da garantire al contempo, l'effettivo perdurare di un elevato livello di competizione tra i partecipanti - elemento di fondamentale importanza per il buon esito dell'operazione - l'immediatezza ed univocità della fase di confronto e valutazione delle offerte, nonché la massima trasparenza della procedura.

Al fine di stimolare concretamente detta competizione, la soluzione prescelta dal Ministero, con il supporto dei consulenti, è stata di invitare le società o cordate interessate, a conclusione della fase di *due diligence* e sulla base di uno schema di contratto definito in anticipo dal Ministero stesso, a presentare una offerta vincolante, a seguito della quale sarebbe scattato un meccanismo di unico rilancio (asta eventuale) solo nel caso in cui tra il più alto dei corrispettivi offerti ed uno o più degli altri corrispettivi, si fosse registrato un differenziale inferiore o pari a dieci milioni di euro.

Rispetto alle ipotesi alternative della pre-selezione competitiva alla quale far seguire l'asta e della "offerta secca" senza alcuna previsione di successivi rilanci, infatti, la modalità individuata consente di coniugarne i vantaggi, ed in particolare:

- disincentiva i partecipanti dal presentare offerte contenute, al solo fine di livellare verso il basso la base di negoziazione vera e propria, come potrebbe invece accadere nel caso di procedura di selezione articolata in due sotto-fasi (pre-selezione e successiva asta aperta ai partecipanti selezionati);
- lascia comunque aperta la possibilità di ulteriori rilanci, nel caso in cui la forbice di variazione delle offerte presentate risulti significativamente ampia.

La modalità procedurale prescelta ha comportato la consegna, da parte di ciascun partecipante, di un unico plico comprendente due buste distinte, in modo da consentire l'apprezzamento degli elementi delle offerte medesime secondo distinti criteri di valutazione, garantendo allo stesso tempo la contestualità e l'immediatezza della presentazione dell'offerta. La prima busta avrebbe dovuto contenere la descrizione dell'offerta e la relativa documentazione e, in particolare: lo schema di contratto definitivo siglato per integrale e incondizionata accettazione; un piano industriale di durata almeno triennale - coerente con lo sviluppo strategico di ETI e con gli impegni, le garanzie ed i vincoli previsti nel contratto - da attuare in caso di aggiudicazione della gara; un contratto autonomo di garanzia "a prima richiesta" a

garanzia della “vincolatività” dell’offerta per il periodo di 180 giorni. La seconda busta avrebbe dovuto contenere la sola indicazione del corrispettivo, ossia l’aspetto propriamente economico dell’offerta.

Per quanto attiene in particolare alla procedura seguita dal Ministero dell’Economia una volta ricevute le offerte, di seguito si sintetizzano i principali passaggi della selezione delle offerte, come detto improntate alla massima trasparenza.

Scaduto il termine per la presentazione delle offerte vincolanti, il Notaio incaricato dal Ministero - alla presenza di rappresentanti del Ministero stesso, del consulente finanziario, dei consulenti legali e degli stessi partecipanti alla fase finale della procedura – ha proceduto all’apertura delle buste contenenti la descrizione dell’offerta e la relativa documentazione nonché alla redazione del relativo verbale.

Successivamente il Ministero, con l’assistenza del Consulente Finanziario e dei propri consulenti legali, ha provveduto all’esame del contenuto delle stesse, in particolare per quanto attiene: (i) la completezza e correttezza della documentazione richiesta e (ii) la coerenza del piano industriale con le linee strategiche di sviluppo di ETI e con gli impegni, le garanzie ed i vincoli previsti nel contratto definitivo (tale verifica è stata condotta anche con l’ausilio di rappresentanti del Ministero delle politiche agricole e del Ministero delle attività produttive).

Essendo risultato positivo l’esito di tali verifiche per tutte e tre le offerte vincolanti pervenute, il Ministero, sentito il Comitato, ha invitato il Notaio all’apertura delle buste sigillate contenenti l’offerta economica nonché alla redazione del relativo verbale.

A valle dell’espletamento di tale procedura, il Ministero, sentito il Comitato ed avendo verificato che le due valutazioni indipendenti redatte da Banca IMI e Deloitte e la valutazione predisposta dal consulente finanziario Goldman Sachs evidenziavano nella sostanza la congruità di tutte e tre le offerte vincolanti pervenute, ha aggiudicato la procedura di vendita al soggetto (Gruppo British American Tobacco) che aveva presentato l’offerta economica più elevata, dandone immediata comunicazione ai rappresentanti dei tre candidati.

Tale procedura, apertasi e conclusasi nella stessa giornata del 16 luglio 2003, era stata analiticamente descritta e presentata ai potenziali acquirenti nella lettera di invito per la presentazione delle offerte vincolanti.

2.2.3 Gli introiti e i costi dell’operazione

Il 23 dicembre 2003, una volta che la parte acquirente aveva ottenuto le necessarie autorizzazioni in materia di antitrust, si è provveduto al regolamento dell’operazione, ossia alla corresponsione del prezzo al Ministero ed al contestuale trasferimento dei titoli all’acquirente. La vendita di ETI ha generato un incasso lordo pari a 2.325.207.101 Euro (post conguaglio di 207.101 Euro a favore del Ministero).

I compensi riconosciuti dal Ministero al consulente finanziario sono stati pari a 10.463.431,95 Euro.

L’incasso, al netto dei compensi dovuti al consulente finanziario pagati direttamente dalla parte acquirente, pari ad Euro 2.314.743.669, è stato versato per 2.310.000.000 Euro al capitolo 4055 dello stato di previsione dell’entrata del bilancio dello Stato, destinato al finanziamento del Fondo, e per 4.743.669 al capitolo 4056. I compensi da corrispondere ai valutatori ed ai consulenti legali ammontano a 216.924 Euro.

2.3 ENEL S.p.A. – Vendita della seconda tranche

Patrimonio netto (al 31.12.2002)	Euro 20.772.000.000
Capitale sociale	Euro 6.063.075.189
Numero azioni	6.063.075.189
Valore nominale	Euro 1
Azioni del Ministero dell'Economia prima dell'operazione	4.097.426.213
Quota del Ministero dell'Economia prima dell'operazione	67,58 %
Azioni cedute dal Ministero dell'Economia	400.000.000
Quota residua del Ministero dell'Economia dopo l'operazione	60,98 %
Introiti lordi	Euro 2.172.800.000

2.3.1 Premessa

La vendita della seconda *tranche* della partecipazione detenuta dal Ministero nel capitale di ENEL, pari a 400.000.000 azioni ordinarie, rappresentanti circa il 6,6% del capitale azionario ordinario, è stata perfezionata nel novembre del 2003.

La vendita è stata strutturata con l'obiettivo di massimizzare gli introiti per lo Stato attraverso il meccanismo d'asta, avendo cura tuttavia di tutelare gli azionisti di Enel. Il collocamento, realizzato secondo la tecnica operativa di seguito specificata, ha infatti consentito:

- un incremento del flottante di Enel con conseguente maggior peso del titolo all'interno degli indici borsistici ed un aumento della liquidità del titolo stesso;
- un incremento del peso degli investitori istituzionali (destinatari di "ultima istanza" dell'operazione) nell'azionariato, con conseguente riequilibrio rispetto alla componente *retail* (che, ante operazione, rappresentava circa il 70% del flottante di Borsa), con un impatto positivo sulla liquidità del titolo sul mercato.

Per lo svolgimento dell'operazione il Ministero dell'Economia si è avvalso dell'assistenza dei seguenti consulenti:

Advisor Lazard & Co. S.r.l.

Consulenti legali Ughi e Nunziante Skadden, Arps, Slate, Meagher & Flom LLP

2.3.2 La tecnica di vendita

In generale, le strutture di vendita adatte per un collocamento azionario rapido rivolto - direttamente o indirettamente - ai soli investitori istituzionali sono l'*accelerated book building* (ABB), utilizzato ad esempio nel dicembre del 2002 per la vendita della partecipazione residua in Telecom Italia, ed il *bought deal* (BD, vedi Box 2).

Un'analisi comparativa condotta dall'*advisor* Lazard sulle operazioni effettuate in Europa a partire dal 2000, per verificare la fattibilità di una transazione avente per oggetto azioni Enel di ammontare indicativo pari a 2-2,5 miliardi di euro, ha individuato il BD come la tecnica più adatta, anche in relazione al momento di mercato.

BOX 2 – II BOUGHT DEAL

Il BD è un'offerta nella quale un unico soggetto (o un gruppo di soggetti, tipicamente banche d'affari) acquista a fermo la totalità delle azioni oggetto di offerta allo scopo di ri-collocarle, in brevissimo tempo, presso gli investitori istituzionali finali.

Tale tecnica presuppone un'elevata fiducia dell'acquirente nelle potenzialità del titolo. Essa consente al venditore di ottenere la certezza del prezzo di cessione, nonché di trasferire il rischio di mercato (prezzo di cessione agli investitori finali) sull'acquirente stesso.

A fronte di questi più contenuti rischi per il venditore, nella prassi generalmente si riscontra che nel caso di operazioni di BD lo sconto medio riconosciuto all'acquirente rispetto all'ultimo prezzo di mercato risulta leggermente superiore a quello verificabile in media in operazioni di ABB. Nella transazione Enel 2, a tutela dello Stato, sono state inserite specifiche clausole volte ad assicurare maggiore flessibilità al contratto di cessione. In particolare è stato inserito un meccanismo – c.d. “*earn out*” - che consente al venditore di beneficiare, in parte, dell'eventuale maggiorazione di prezzo che l'acquirente potrebbe realizzare nella successiva cessione dei titoli agli investitori istituzionali, qualora il titolo si apprezzasse nel periodo immediatamente successivo all'offerta.

2.3.3 La tempistica dell'offerta

Dal 1° gennaio al 30 ottobre 2003, il titolo aveva evidenziato una performance positiva pari a circa il 7,3%, migliore rispetto sia al MIB30 sia ai principali indici di riferimento del settore *utilities* a livello europeo⁽⁶⁾. Ciò ha indotto il Ministero dell'Economia a ritenere fattibile la realizzazione di un ulteriore collocamento di azioni ENEL secondo una tecnica di collocamento “accelerato”, al fine di cogliere le buone condizioni di mercato.

Nel periodo immediatamente precedente l'operazione il titolo Enel veniva trattato sul mercato a multipli impliciti maggiori, sui fondamentali 2002, rispetto alle principali società europee comparabili (grafico 2), mentre la valutazione sui fondamentali attesi per il 2003 si presentava sostanzialmente in linea con la media del campione. Il mercato sembrava quindi percepire come affidabili le prospettive di crescita della società incorporandole nel prezzo dell'azione.

L'operazione è stata realizzata mediante una procedura competitiva e trasparente, alla quale è stato invitato a partecipare un ampio numero di primarie istituzioni finanziarie, selezionate sulla base di parametri oggettivi relativi all'esperienza in operazioni analoghe effettuate in Europa.

Una volta assunta la decisione di procedere alla realizzazione dell'operazione, rappresentanti del Dipartimento del Tesoro, nel pomeriggio del 29 otto-

bre, hanno provveduto ad informare la Consob, con la quale si è monitorato in tempo reale l'andamento del titolo e verificata la presenza o meno di eventuali anomalie nei volumi intermediati sul mercato.

Il processo di gara si è svolto in tempi strettissimi la sera tra il 29 ed il 30 ottobre (vedi Box 3) a mercati chiusi.

Per accrescere l'appetibilità dell'operazione il Ministero ha sottoscritto un impegno a non effettuare ulteriori collocamenti diretti o indiretti di titoli Enel nei 180 giorni successivi al *closing* (c.d. *lock-up*).

2.3.4 Gli esiti dell'operazione

Il prezzo offerto da Morgan Stanley è stato pari a 5,432 Euro per azione, ed ha incorporato un premio dello 0,33% sul prezzo di chiusura del titolo Enel del 29 ottobre, pari a 5,414 Euro.

Il 30 ottobre Morgan Stanley ha iniziato a raccogliere sui mercati italiani ed internazionali ordini per l'acquisto delle 400 milioni di azioni Enel.

Il processo di vendita da parte di Morgan Stanley, in media ad un prezzo inferiore rispetto a quello al quale aveva acquistato dallo Stato, si è concluso il 4 novembre 2003 con il pagamento del prezzo pattuito ed il conseguente trasferimento dei titoli all'acquirente Morgan Stanley & Co. International Limited.

Il Ministero dell'Economia non ha dovuto corrispondere a Morgan Stanley alcuna commissione.

(6) La riduzione del corso registrata nel mese di giugno è stata principalmente riconducibile alla distribuzione del dividendo da parte di Enel, di ammontare pari a 0,36 Euro per azione.

Grafico 2 - Multiplo EBITDA Enel rispetto società europee comparabili

Fonte: DATASTREAM Thompson Financial

BOX 3 – IL PROCESSO DI GARA

La rapidità di conclusione è la caratteristica più evidente dell'operazione: il processo di gara si è svolto tra il pomeriggio del 29 ottobre 2003 e la mattina del giorno seguente.

Proprio per poter concludere la gara nei ristretti tempi necessari a garantire i vantaggi che tipicamente caratterizzano la tecnica prescelta, l'*advisor* del Ministero ha preventivamente effettuato una specifica analisi finalizzata ad individuare un numero ristretto di primarie istituzioni finanziarie da invitare alla procedura di vendita di una quota del capitale di Enel, in aggiunta ai Global Coordinator che a suo tempo avevano guidato l'IPO (Merrill Lynch e Mediobanca).

Grazie all'analisi delle posizioni nelle principali *League Table* relative alle operazioni di BD e ABB ed alle offerte secondarie (escluso aumenti capitale) effettuate in Europa ed in Italia nel periodo 2001-2003 è stato possibile definire i criteri e quantificare i parametri per la formazione di una graduatoria oggettiva e specificamente configurata per la tipologia di operazione prescelta. In particolare, l'analisi effettuata sulle banche considerate ha condotto a distinguere due gruppi:

- un primo gruppo, caratterizzato dalla costante presenza tra le prime 7 posizioni, in ciascuno dei 4 parametri rilevanti;
- un secondo gruppo, che comprende le banche i cui parametri si posizionavano tra l'8° ed il 10° posto della classifica.

Sulla base della classifica ottenuta, si è scelto di invitare un numero di istituzioni tale da contemporaneamente tre fondamentali esigenze: assicurare un adeguato livello di competizione alla procedura; garantire il massimo livello di confidenzialità dell'operazione; svolgere la selezione in modo rapido ed efficace. L'obiettivo della competitività dell'operazione è stato garantito dalla partecipazione di un congruo e selezionato gruppo di *competitors*. In totale sono state invitate otto banche, comprendenti le sei banche incluse nel primo gruppo (con un punteggio di graduatoria che evidenziava un sensibile "distacco" rispetto alle altre istituzioni) ed i Global Coordinator della prima *tranche*.

Dopo la selezione, cogliendo il momento più opportuno, in relazione all'andamento del mercato per la realizzazione del *bought deal*, si è dato avvio al procedimento di gara vero e proprio.

Prima dell'inizio della gara, rappresentanti del Ministero hanno preannunciato alla Consob l'intendimento di procedere alla cessione di una rilevante quota del capitale di Enel secondo la tecnica in argomento. Analoga informativa è stata data ai membri del Comitato. Nel prosieguo è stato attivato uno stretto coordinamento con gli uffici della Consob per verificare l'eventuale presenza di attività / volumi anomali nelle contrattazioni sul titolo nella giornata.

Ad ulteriore garanzia della trasparenza della procedura, tutte le operazioni si sono svolte alla presenza costante di un Notaio.

La procedura è stata avviata mediante l'invio alle banche pre-selezionate di un fax contenente un generico invito a partecipare ad un'operazione di tipo *bought deal* ed un *confidentiality agreement*. Una volta acquisito l'impegno alla riservatezza, debitamente sottoscritto, da parte dei soggetti potenzialmente interessati a partecipare alla gara, agli stessi è stata trasmessa la lettera di procedura - contenente le condizioni specifiche dell'offerta e le modalità richieste dal Ministero per presentare le eventuali offerte vincolanti - con allegato lo schema di contratto di compravendita azionaria (c.d. *sales and purchase agreement*). Il Notaio incaricato dal Ministero ha quindi provveduto a raccogliere direttamente le offerte pervenute ed a redigere il relativo verbale, mentre, successivamente, i Consulenti legali del Ministero hanno verificato la correttezza formale delle offerte pervenute (invio entro il termine indicato nella lettera di procedura, assenza di condizioni all'acquisto e accettazione integrale dello schema di contratto).

Avvenuta la selezione dell'offerta migliore - unicamente sulla base del prezzo di acquisto proposto - si è provveduto ad inviare la relativa comunicazione di esito della selezione alla Banca aggiudicataria, richiedendo alla stessa di trasmettere tempestivamente al Ministero via fax il *sales and purchase agreement* (completato in tutte le sue parti in relazione all'offerta presentata) debitamente sottoscritto dal legale rappresentante.

Il procedimento di gara si è concluso - poche ore dopo il suo avvio - con il perfezionamento del contratto di cessione la mattina del 30 ottobre, prima dell'apertura dei mercati, mediante "ritorno" alla Banca acquirente di copia del *sales and purchase agreement* firmato anche dal rappresentante del Ministero. Al termine delle operazioni - ed ancora una volta, prima dell'apertura dei mercati - il Ministero ha informato la Consob dell'esito della procedura ed ha tempestivamente diramato il relativo comunicato stampa.

L'effettivo trasferimento delle azioni (ed il conseguente incasso del controvalore) si è perfezionato - come previsto nel *sales and purchase agreement* - il 4 novembre 2003. In pari data il Ministero ha diramato un secondo comunicato stampa contenente le principali informazioni sull'esito finale dell'operazione, compreso il prezzo di cessione unitario delle azioni.

Come prassi in operazioni di ABB e di BD il titolo ha subito un lieve calo nei primi giorni successivi al collocamento sul mercato ma è tornato in 10 giorni ai livelli pre-cessione.

La distribuzione geografica degli ordini di acquisto per le azioni ENEL da parte degli investitori istituzionali finali ha visto un'intensa partecipazione degli investitori anglosassoni, la cui domanda ha rappresentato da sola circa il 66% del totale.

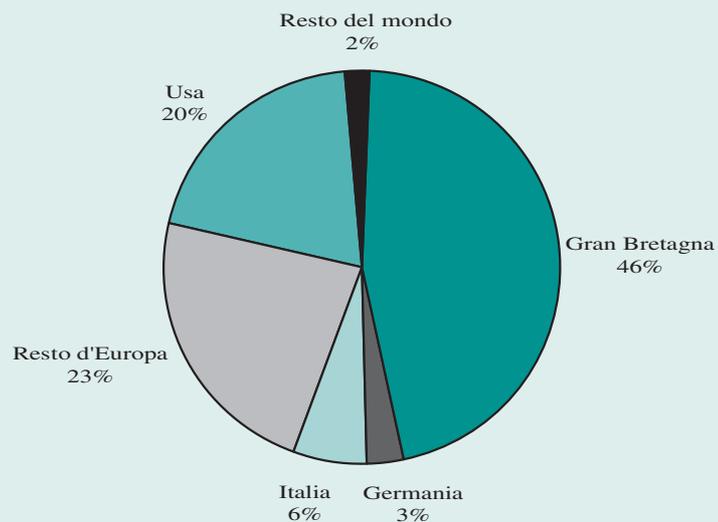
L'importo al netto delle commissioni corrisposte all'*advisor* Lazard - pari a 192.000 Euro - è stato successivamente versato, quanto a 2.170.108.000 Euro al capitolo 4055 dello stato di previsione dell'entrata del bilancio dello Stato, destinato al finanziamento del Fondo di ammortamento e, quanto ai residui 2.500.000 Euro, al capito 4056. Per il pagamento dei compensi da corrispondere ai consulenti legali, pari a 73.378,39 Euro, saranno utilizzati i fondi presenti nel capitolo 4056.

Grafico 3 - Andamento titolo Enel rispetto MIB 30 e MSCI Europe Utilities



Fonte: DATASTREAM Thompson Financial

Grafico 4 - Ripartizione geografica della domanda



2.4 Cessione di pacchetti azionari di ENEL S.p.A., ENI S.p.A. e Poste Italiane S.p.A. a Cassa Depositi e Prestiti S.p.A.

ENEL S.p.A.

Patrimonio netto (al 31.12.2002)	Euro 20.772.000.000
Capitale sociale	Euro 6.063.075.189
Numero azioni	6.063.075.189
Valore nominale	Euro 1
Azioni del Ministero dell'Economia prima dell'operazione	3.697.426.213
Quota del Ministero dell'Economia prima dell'operazione	60,98%
Azioni cedute dal Ministero dell'Economia	627.528.282
Quota residua del Ministero dell'Economia dopo l'operazione	50,63%
Introiti lordi	Euro 3.156.467.258

ENI S.p.A.

Patrimonio netto (al 31.12.2002)	Euro 26.257.000.000
Capitale sociale	Euro 4.002.922.176
Numero azioni	4.002.922.176
Valore nominale	Euro 1
Azioni del Ministero dell'Economia prima dell'operazione	1.213.731.615
Quota del Ministero dell'Economia prima dell'operazione	30,32%
Azioni cedute dal Ministero dell'Economia	400.288.338
Quota residua del Ministero dell'Economia dopo l'operazione	20,32%
Introiti lordi	Euro 5.315.829.129

Poste Italiane S.p.A.

Patrimonio netto (al 31.12.2002)	Euro 1.243.380.000
Capitale sociale	Euro 1.306.110.000
Numero azioni	2.561.000.000
Valore nominale	Euro 0,51
Azioni del Ministero dell'Economia prima dell'operazione	2.561.000.000
Quota del Ministero dell'Economia prima dell'operazione	100%
Azioni cedute dal Ministero dell'Economia	896.350.000
Quota residua del Ministero dell'Economia dopo l'operazione	65%
Introiti lordi	Euro 2.518.743.500

2.4.1 Premessa

Il decreto legge 30 settembre 2003, n. 269, convertito dalla legge n. 326 del 2003, che ha disposto la trasformazione della CDP in società per azioni, ha demandato ad un decreto ministeriale l'individuazione delle partecipazioni societarie da trasferire dal Ministero alla CDP.

2.4.2 La procedura di dismissione

Il decreto del Ministro dell'economia e delle finanze del 5 dicembre 2003⁷, emanato ai sensi dell'art. 5, comma 3, del decreto n. 269, ha disposto la vendita alla CDP del 10,35% del capitale di ENEL, del 10% del capitale di ENI e di una quota pari al 35% del capitale di Poste Italiane. Secondo quanto previsto dal decreto n. 269 il prezzo di cessione delle azioni è stato determinato con il suddetto decreto ministeriale, sulla scorta di una relazione giurata di stima, prodotta congiuntamente da Credit Suisse First Boston Ltd. e

(7) Pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale del 12 dicembre 2003, data dalla quale è divenuta efficace la trasformazione in società per azioni della CDP.

Ernst & Young Financial – Business Advisors S.p.A., tenendo conto che il prezzo di cessione non considerava il dividendo atteso sulle azioni oggetto di cessione, maturato fino al 31 dicembre 2003.

2.4.3 Gli introiti e i costi dell'operazione

La cessione delle partecipazioni ha generato introiti pari a 3.156.467.258 Euro per ENEL, a 5.315.829.129 Euro per ENI, e a 2.518.743.500 Euro per Poste Italiane, conseguenti ad una valutazione, condotta con metodi di mercato, delle singole azioni, rispettivamente, di 5,32 Euro, di 13,28 Euro e di 2,81 Euro. L'introito complessivo di 10.991.039.887 Euro è stato interamente versato al capitolo 4055 dello stato di previsione dell'entrata del bilancio dello Stato, destinato al finanziamento del Fondo di ammortamento. Per il pagamento dei compensi da corrispondere ai valutatori, pari a 144 mila Euro, saranno utilizzati i fondi presenti nel capitolo 4056.

2.5 Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. - Vendita del 30% del capitale

Capitale sociale	Euro 3.500.000.000
Numero azioni	350.000.000
Valore nominale	Euro 10
Azioni del Ministero dell'Economia prima dell'operazione	350.000.000
Quota del Ministero dell'Economia prima dell'operazione	100%
Azioni cedute dal Ministero dell'Economia	105.000.000
Quota residua del Ministero dell'Economia dopo l'operazione	70%
Introiti lordi	Euro 1.050.000.000

2.5.1 Premessa

Il soprammenzionato decreto legge 30 settembre 2003, n. 269, convertito dalla legge n. 326 del 2003, ha disposto la trasformazione della CDP in società per azioni, con effetto dalla data della pubblicazione in Gazzetta Ufficiale del decreto ministeriale di cui all'art. 5, comma 3, dello stesso decreto n. 269.

La ristrutturazione della CDP ha risposto ad una precisa logica industriale, completando il percorso intrapreso al termine degli anni novanta con il decreto legislativo 284/99 ed in coerenza

con la più ampia riforma dei servizi pubblici locali (decreto legislativo 267/00, art. 35 L. 488/01 e art. 14 D.L. 269/03).

La ristrutturazione e trasformazione della CDP in società per azioni, propedeutica alla graduale apertura del capitale di CDP al settore privato, ha inteso rendere compatibile la sua tradizionale missione di interesse pubblico con gli obiettivi di equilibrio economico-finanziario tipici di una società per azioni.

L'operazione, inoltre, risulta coerente con i più recenti orientamenti della Commissione Europea ed in linea con gli assetti istituzionali vigenti in tutti gli altri principali Paesi europei, dove realtà simili alla CDP S.p.A. operano da lungo tempo.

Il progetto di ristrutturazione, oltre alla trasformazione di CDP da Amministrazione dello Stato in S.p.A., ha previsto in particolare:

- la segregazione contabile, con la creazione di una gestione separata, delle attività tradizionali di CDP ⁽⁸⁾ nella continuità del suo ruolo di principale finanziatore delle opere di interesse pubblico;
- la ripresa dell'attività di finanziamento dei gestori di servizi pubblici locali interrotta a seguito della trasformazione degli stessi in società di capitale (gestione ordinaria ⁽⁹⁾).

Il Decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri del 5 dicembre 2003 (emanato ai sensi della legge 474/1994) ha disposto l'alienazione, anche in più fasi, di quote del capitale della CDP S.p.A. che comunque rappresentino complessivamente la minoranza del capitale stesso, sia mediante offerta pubblica sia mediante trattativa privata. In particolare il DPCM prevede-

(8) Di seguito si elencano le attività ricomprese nella gestione separata:

- finanziamento dello Stato, delle Regioni, degli enti locali, degli enti pubblici e degli altri organismi di diritto pubblico;
- gestione del risparmio postale ed emissione di altri strumenti di finanziamento eventualmente assistiti da garanzia dello Stato;
- fornitura di servizi di assistenza e consulenza agli enti locali ed altri soggetti pubblici;
- finanziamento, in via sussidiaria rispetto a banche ed intermediari finanziari privati, delle infrastrutture, delle grandi opere pubbliche e degli investimenti per lo sviluppo economico attraverso Infrastrutture S.p.A.;
- gestione delle partecipazioni trasferite dallo Stato in base ai criteri guida indicati dal Ministero dell'Economia.

(9) Di seguito si elencano le attività previste nella gestione ordinaria:

- finanziamento, sotto qualsiasi forma, delle opere, degli impianti, delle reti e delle dotazioni destinati alla fornitura dei servizi pubblici ed alle bonifiche;
- emissione di titoli, assunzione di finanziamenti e altre operazioni finanziarie, senza garanzia dello Stato, con preclusione della raccolta di fondi a vista e con raccolta effettuata esclusivamente presso investitori istituzionali.

va che una prima *tranche* di azioni, non superiore al 35% del capitale sociale, dovesse essere alienata a trattativa diretta e prioritariamente destinata alle Fondazioni bancarie.

Le Fondazioni bancarie sono state quindi individuate come i soggetti più indicati a partecipare al capitale di CDP S.p.A. in quanto condividono con quest'ultima una missione istituzionale di interesse pubblico generale per lo sviluppo delle realtà locali.

Il Ministero dell'Economia manterrà la maggioranza assoluta del capitale di CDP S.p.A., mentre è previsto che nessun altro socio possa detenere azioni con diritto di voto superiori al 5% del capitale sociale.

Per lo svolgimento dell'operazione il Ministero si è avvalso della collaborazione dei seguenti consulenti:

Collocatore e Valutatore JP Morgan

Valutatore Indipendente Deutsche Bank

2.5.2 La procedura di dismissione

La procedura di dismissione ha avuto inizio il 5 dicembre, quando JP Morgan – per conto del Ministero – anche per il tramite dell'Associazione Casse di Risparmio Italiane (ACRI), ha preso contatto con tutte le Fondazioni bancarie italiane sollecitando la presentazione di manifestazioni di interesse all'acquisto di partecipazioni di mino-

ranza di CDP, rappresentate da azioni privilegiate, la cui regolamentazione è stata definita nello Statuto di CDP S.p.A. approvato con decreto del Governo emanato lo stesso 5 dicembre 2003.

Le azioni privilegiate – considerati i diritti inerenti alle stesse previsti nello Statuto – sono state offerte alle Fondazioni al valore nominale (10 Euro per azione), prezzo definito congruo da JP Morgan e Deutsche Bank, nella loro qualità di valutatori.

Il 22 dicembre le adesioni vincolanti al contratto ed alle condizioni economiche sono state presentate presso il consulente finanziario. Il 23 dicembre sono stati firmati i contratti di cessione della totalità delle azioni privilegiate, pari al 30% dell'intero capitale sociale, a favore delle sessantacinque Fondazioni bancarie (Tavola 1) che avevano manifestato interesse.

2.5.3 Gli introiti e i costi dell'operazione

Il 30 dicembre 2003, contestualmente al pagamento del corrispettivo di cessione, è avvenuto il trasferimento delle azioni.

La vendita del 30% del capitale della CDP ha generato un incasso di 1.050.000.000 Euro, pari a 10 Euro per azione. L'incasso è stato interamente versato al capitolo 4055 dello stato di previsione dell'entrata del bilancio dello Stato, destinato al finanziamento del Fondo.

Dal capitolo 4056 saranno prelevati i fondi necessari al pagamento dei compensi riconosciuti dal Ministero ai consulenti, pari a 1.155.001 Euro.

3 OPERAZIONI REALIZZATE DAL GRUPPO FINTECNA

Le operazioni realizzate dal novembre 2002 al dicembre 2003 dal Gruppo Fintecna hanno movi-

mentato risorse per un ammontare complessivo di 28.545.000 Euro.

	PRIVATIZZAZIONI		ALTRE CESSIONI		TOTALE	Debiti deconsolid.	TOTALE RISORSE
	Cessioni di Controllo	Cessioni Rami d'az.	Cessioni di minoranza	Cessioni di immob./cesp.			
FINTECNA S.p.a	15,356	0,023	0,403	10,285	26,067	---	26,067
2° Livello	---	---	0,046	2,432	2,478	---	2,478
TOTALE	15,353	0,023	0,449	12,717	28,545	---	28,545

Per quanto attiene a Fintecna S.p.A., i flussi di periodo, pari complessivamente a 26.067.000 Euro si riferiscono a:

- cessioni di quote di controllo per 15.356.000 Euro, derivanti dalla cessione del 100% di Italeco e di Nuovi Servizi Tecnici, del 50% di Castel Romano S.p.A. e del 37,9% di Edindustria;
- cessione di rami d'azienda per 23.000 Euro, relativi a Esaro S.p.A.;
- cessioni di quote di minoranza per 403.000 Euro, riferibili alla cessione del 33,3% di

Esaro S.p.A. in liquidazione ed al 5,9% di ASI S.p.A.;

- alienazioni di immobili e cespiti per 10.285.000 Euro.

Le operazioni realizzate dalle Holding settoriali (cosiddette "privatizzazioni di secondo livello") hanno prodotto introiti pari a 2.482.000 Euro, relativi a:

- cessioni di quote di minoranza per 46.000 Euro;
- alienazioni di immobili e cespiti per 2.432.000 Euro.

TABELLE

NOTA METODOLOGICA

Nella elaborazione dei dati relativi alle principali operazioni di privatizzazioni realizzate dal Gruppo IRI-FINTECNA (tavole 3 e 4) e dal Ministero dell'Economia (tavola 2) si è seguita la seguente impostazione metodologica:

- per le operazioni di privatizzazioni realizzate dal Gruppo IRI-FINTECNA (tavole 3 e 4) sono state considerate le transazioni concluse nel periodo luglio 1992 - dicembre 2003 con soggetti “terzi”;
- per le operazioni di privatizzazioni realizzate dal Ministero dell'Economia (tavola 2) sono state considerate le transazioni concluse nel periodo gennaio 1994 - dicembre 2003;
- nelle tavole 3 e 4 (operazioni di privatizzazioni realizzate dal Gruppo IRI-FINTECNA) sono dettagliate, oltre alle privatizzazioni (intese come cessioni di quote di controllo e aziende/rami d'azienda) anche le operazioni che hanno riguardato la cessione di quote di minoranza e le dismissioni di immobili e di cespiti rilevanti non strumentali; per le operazioni di privatizzazione è stato indicato anche il valore dell'indebitamento finanziario netto trasferito alla parte acquirente e deconsolidato con riferimento alla data di sottoscrizione del contratto di cessione;
- nelle tavole sono stati riportati gli oneri connessi alle diverse operazioni, avuto riguardo a tutte le attività funzionali alla cessione (consulenti, valutatori, legali, revisori, ecc.);
- nelle tavole gli importi monetari riportati sono espressi in milioni di Euro.

Tavola 1 - Fondazioni bancarie cessionarie di quote della Cassa Depositi e Prestiti S.p.A.

Nome Fondazione	Numero azioni	% sul capitale
Fondazione Monte dei Paschi di Siena	8.984.000	2,567%
Compagnia di San Paolo	8.984.000	2,567%
Fondazione CRT	8.984.000	2,567%
Fondazione CR Verona Vicenza Belluno e Ancona	8.984.000	2,567%
Fondazione CR Provincie Lombarde	8.984.000	2,567%
Ente CR Firenze	3.600.000	1,029%
Fondazione CR Padova e Rovigo	3.600.000	1,029%
Fondazione CR Perugia	3.600.000	1,029%
Fondazione CR Lucca	3.600.000	1,029%
Fondazione Banco di Sardegna	3.600.000	1,029%
Fondazione CR Bologna	3.600.000	1,029%
Fondazione CR Cuneo	3.600.000	1,029%
Fondazione CR Genova e Imperia	3.600.000	1,029%
Fondazione CR Parma e Monte di Credito su Pegno di Busseto	3.600.000	1,029%
Fondazione CR Venezia	2.500.000	0,714%
Fondazione CR Alessandria	2.500.000	0,714%
Fondazione Banca del Monte di Lombardia	2.500.000	0,714%
Fondazione CR Forli	2.500.000	0,714%
Fondazione CR Savona	1.650.000	0,471%
Fondazione CR Trieste	1.500.000	0,429%
Fondazione di Piacenza e Vigevano	1.500.000	0,429%
Fondazione CR Ravenna	1.000.000	0,286%
Fondazione CR Udine e Pordenone	800.000	0,229%
Fondazione CR Provincia di Macerata	600.000	0,171%
Fondazione CR Imola	500.000	0,143%
Istituto Banco di Napoli Fondazione	500.000	0,143%
Fondazione CR Carpi	500.000	0,143%
Fondazione CR Biella	500.000	0,143%
Fondazione CR Gorizia	500.000	0,143%
Fondazione CR Modena	500.000	0,143%
Fondazione CR Pistoia e Pescia	500.000	0,143%
Fondazione CR Reggio Emilia Pietro Manodori	500.000	0,143%
Fondazione CR Provincia dell'Aquila	500.000	0,143%
Fondazione CR Terni e Narni	500.000	0,143%
Fondazione CR Asti	500.000	0,143%
Fondazione CR della Provincia di Teramo	500.000	0,143%
Fondazione CR Bolzano	500.000	0,143%
Fondazione CR Livorno	500.000	0,143%
Fondazione CR Pesaro	400.000	0,114%
Fondazione CR Mirandola	200.000	0,057%
Fondazione del Monte di Bologna e Ravenna	200.000	0,057%
Fondazione CR Vercelli	200.000	0,057%
Fondazione CR della Spezia	200.000	0,057%
Fondazione CR Provincia di Viterbo	200.000	0,057%
Fondazione Banca del Monte di Lucca	200.000	0,057%
Fondazione CR Jesi	150.000	0,043%
Fondazione Banca del Monte Domenico Siniscalco Ceci	150.000	0,043%
Fondazione CR Calabria e Lucania	150.000	0,043%
Fondazione CR Tortona	100.000	0,029%
Fondazione CR Fabriano e Cupramontana	100.000	0,029%
Fondazione CR Orvieto	100.000	0,029%
Fondazione CR Saluzzo	100.000	0,029%
Fondazione CR Savigliano	100.000	0,029%
Fondazione CR Spoleto	100.000	0,029%
Fondazione CR Fossano	100.000	0,029%
Fondazione CR Carrara	100.000	0,029%
Fondazione CR Fano	100.000	0,029%
Fondazione CR Fermo	100.000	0,029%
Fondazione CR Ferrara	100.000	0,029%
Fondazione CR Pescara e Loreto Aprutino	100.000	0,029%
Fondazione CR e Banca del Monte di Lugo	100.000	0,029%
Fondazione CR Rimini	100.000	0,029%
Fondazione CR Cesena	100.000	0,029%
Fondazione Banca del Monte e CR Faenza	50.000	0,014%
Fondazione CR Bra	30.000	0,009%
TOTALE	105.000.000	30,000%

Tavola 2 - Riepilogo delle privatizzazioni del Ministero dal 1° gennaio 1994 al 31 dicembre 2003

Società	Tranche	Data	Quota di capitale ceduta %	Introiti lordi	Commissioni e Consulenze	Introiti netti
IMI	1	feb-94	27,45	927,154	42,053	885,101
INA	1	giu-94	47,25	2.342,648	99,129	2.243,519
IMI	2	lug-95	14,48	471,707	1,859	469,848
INA	2	ott-95	18,37	871,080	2,211	868,869
ENI	1	nov-95	15,00	3.253,678	108,661	3.145,017
INA	3	giu-96	31,08	1.683,516	33,385	1.650,131
IMI	3	lug-96	6,94	258,889	4,409	254,480
ENI	2	nov-96	15,81	4.586,103	162,404	4.423,699
San Paolo di Torino	1	giu-97	3,36	147,700	4,431	143,269
Banco di Napoli	1	giu-97	60,00	31,845		31,845
ENI	3	lug-97	17,60	6.832,118	218,039	6.614,080
Telecom Italia	1	nov-97	28,00	11.816,528	299,266	11.517,261
SEAT	1	nov-97	44,74	853,740	2,067	851,673
ENI	4	lug-98	14,22	6.711,827	152,914	6.558,913
Banca Nazionale del Lavoro	1	set-98	25,00	1.337,633	7,142	1.330,491
Banca Nazionale del Lavoro	2	dic-98	42,10	2.125,818	59,652	2.066,166
ENEL	1	nov-99	31,74	16.549,849	297,121	16.252,728
UNIM	1	dic-99	7,49	27,418	0,780	26,638
Mediocredito Centrale	1	dic-99	100	2.036,906	0,063	2.036,843
Credito Industriale Sardo	1	mag-00	53,23	21,709	0,557	21,152
Meliorbanca	1	lug-00	7,21	29,969	0,195	29,774
Mediocredito Lombardo	1	set-00	3,39	38,691	0,443	38,248
Banco di Napoli	2	nov-00	16,16	493,603	0,461	493,141
ENI	5	feb-01	5,00	2.720,826	22,183	2.698,643
San Paolo IMI	2	giu-01	0,35	80,166	0,040	80,125
Beni Stabili S.p.A.	1	giu-01	0,25	2,311	0,001	2,310
Mediocredito Centrale	2	lug-01	0,30	1,571	0,063	1,508
Mediocredito dell'Umbria	1	dic-01	6,86	5,940	0,070	5,870
Banca Nazionale del Lavoro	1	dic-01	1,31	76,898	0,038	76,860
Mediovenezie	1	gen-02	0,22	0,108	0,061	0,047
Cariverona	1	gen-02	0,01	0,325	0,062	0,264
Mediocredito Toscano	1	feb-02	6,51	17,755	0,088	17,667
INA		apr-02	0,01	1,168	0,001	1,168
Generali		apr-02	0,21	74,940	0,037	74,902
Mediocredito Fondiario Centroitalia	1	mag-02	3,39	5,619	0,069	5,550
Telecom Italia	2	dic-02	4,12	1.434,106	1,435	1.432,671
Mediocredito Friuli Venezia Giulia		ott-03	34,01	61,254	0,293	60,960
ENEL	2	nov-03	6,60	2.172,800	0,192	2.172,608
ENEL	3	dic-03	10,35	3.156,467	0,121	3.156,346
ENI	6	dic-03	10,00	5.315,829	0,048	5.315,781
Poste Italiane	1	dic-03	35,00	2.518,744	0,048	2.518,695
Ente Tabacchi Italiani		dic-03	100	2.325,207	10,680	2.314,527
Cassa Depositi e Prestiti	1	dic-03	30,00	1.050,000	1,155	1.048,845
TOTALE				84.472,163	1.533,929	82.938,234

Tavola 3 - Riepilogo delle privatizzazioni effettuate dal Gruppo IRI-FINTECNA dal luglio 1992 al 31 dicembre 2003

TIPO DI CESSIONE	Finanziarie													Totale complessivo	di cui solo finanziarie (2° livello)		
	ALITALIA	FINCANTIERI	FINMARE	FINMECCANICA	FINSIDER	FINTECNA	IRTECNA	MEI	RAI	SME	SOFINPAR	SPI	STET			TIRRENIA	IRI S.p.A.
1 - Cessioni di quote di controllo	15.545	183.910	42.091	989.738	0	206.187	774.066	0	4.648	163.956	10.019	317.983	21.794	0,052	3.1888,425	34608,414	2719,989
Indebitam.trasferito	0	0	181.638	834.956	0	19.935	587.470	0	0	0	4.338	0	0	0	11196,786	12825,174	1628,989
Tot.risorse reperite	15.545	183.910	223.729	1824.694	0	226.122	1361.535	0	4.648	163.956	14.358	317.983	21.794	0,052	43085,210	47433,536	4348,326
Oneri/Spese cess.	0,465	2,324	3,099	1,033	0	455,807	2,479	0	0,413	0	0,052	0	0	0	61,7063	1082,734	465,671
2 - Cessioni di aziende / rami d'azienda	0	8,625	0	183,497	0	1,108	4,751	0	9,348	9,296	0	0	13,221	0	0	229,846	229,846
Indebitam.trasferito	0	0	0	8,883	0	0	0	0	1,446	0	0	0	0	0	0	10,329	10,329
Tot.risorse reperite	0	8,625	0	192,380	0	1,108	4,751	0	10,794	9,296	0	0	13,221	0	0	240,124	240,124
Oneri/Spese cess.	0	0,413	0	0,878	0	0	0	0	0	0	0	0,362	0	0	0	1,653	1,653
Controllore cessioni Privatizzazioni (1+2)	15.545	192.535	42.091	1173,235	0	207,243	778,817	0	13,996	163,252	10,019	317,983	35,016	0,052	3.1888,425	34638,208	2949,784
Indebit. finanz. netto trasferito Privatizzazioni (1+2)	0,000	0	181,638	843,839	0	19,935	587,470	0	1,446	0	4,338	0	0	0	11196,786	12835,452	1638,666
Risorse reperite Privatizzazioni (1+2)	15.545	192.535	223.729	2017,074	0	227,220	1366,287	0	15,442	163,252	14,358	317,983	35,016	0,052	43085,210	47673,712	4588,502
3 - Cessioni di quote minoritarie	315,968	136,058	10,381	716,894	14,564	54,115	283,690	1815,966	6,869	0	77,833	53,195	1800,834	2,037	2441,757	7730,208	5288,451
Oneri/Spese cess.	3,873	1,033	0,052	3,357	0	1,911	3,047	9,813	0,052	0	0	0	0	0	21,020	44,157	23,137
4 - Cessioni immobili/cespiti	0	43,568	112,846	194,962	82,013	74,636	214,639	0	2,376	0	303,625	0	5,939	35,145	0	1069,749	1069,749
Oneri/Spese cess.	0	0,052	1,239	1,239	0,155	0,516	0,930	0	0,155	0	0	0	0	1,521	0	5,807	5,807
Totale Controllore cessioni (1+2+3+4)	331,462	372,161	165,369	2085,091	96,577	335,993	1277,146	1815,966	23,241	163,252	391,578	371,178	1841,789	37,234	34330,181	43638,217	9308,036
Totale Indebitam.finanz. netto trasferito (1+2)	0,000	0	181,638	843,839	0	19,935	587,470	0	1,446	0	4,338	0	0	0	11196,786	12835,452	1638,666
Totale Risorse reperite (1+2+3+4)	331,462	372,161	347,007	2928,930	96,577	355,928	1864,616	1815,966	24,687	163,252	395,916	371,178	1841,789	37,234	45526,967	56473,669	10946,702
Oneri/Spese cess. totale	4,338	3,822	4,390	6,507	0,155	458,234	6,456	9,813	0,568	0	0,052	0,362	0	1,521	638,082	1134,351	496,320

Tavola 4 - Riepilogo delle privatizzazioni effettuate dal Gruppo FINTECNA dal 1° dicembre 2002 al 31 dicembre 2003

TIPO DI CESSIONE		Finanziarie				di cui solo finanziarie (2° livello)
		FINCANTIERI	TIRRENIA	FINTECNA S.p.A.	Totale complessivo	
1 - Cessioni di quote di controllo	Controval.cessioni			15,356	15,356	
	Indebitam.trasferito					
	Tot.risorse reperite			15,356	15,356	
	Oneri/Spese cess.			0,963	0,963	
2 - Cessioni di aziende / rami d'azienda	Controval.cessioni			0,023	0,023	
	Indebitam.trasferito					
	Tot.risorse reperite			0,023	0,023	
	Oneri/Spese cess.					
Controvalore cessioni Privatizzazioni (1+2)				15,379	15,379	
Indebit. finanz. netto trasferito Privatizzazioni (1+2)						
Risorse reperite Privatizzazioni (1+2)				15,379	15,379	
3 - Cessioni di quote minoritarie	Controval.cessioni	0,023	0,023	0,403	0,449	0,046
	Oneri/Spese cess.					
4 - Cessioni immobili/cespiti	Controval.cessioni	0,082	2,350	10,285	12,717	2,432
	Oneri/Spese cess.		0,023		0,023	0,023
Totale Controvalore cessioni (1+2+3+4)		0,105	2,373	26,067	28,545	2,478
Totale Indebitam.finanz. netto trasferito (1+2)						
Totale Risorse reperite (1+2+3+4)		0,105	2,373	26,067	28,545	2,478
Oneri/Spese cess. totale			0,023	0,963	0,986	0,023

