

RELAZIONE
SULLE OPERAZIONI DI CESSIONE
DELLE PARTECIPAZIONI IN SOCIETÀ CONTROLLATE
DIRETTAMENTE O INDIRETTAMENTE DALLO STATO

1. INTRODUZIONE

Nel corso del 1996 è proseguita l'attività di dismissione delle partecipazioni in società direttamente o indirettamente controllate dal Ministero del Tesoro¹.

1.1 Le operazioni relative alle società direttamente controllate dal Tesoro

Il Ministero del Tesoro ha gestito direttamente tre operazioni riguardanti:

- a) l'emissione di titoli obbligazionari del Tesoro convertibili in azioni dell'INA S.p.A.;
- b) la vendita della residua quota disponibile del pacchetto azionario detenuto in IMI S.p.A.;
- c) la vendita di una quota ulteriore del pacchetto azionario detenuto in ENI S.p.A..

Gli incassi dell'operazione di cui al punto a) sono affluiti al bilancio dello Stato, al capitolo 5100 dello stato di previsione dell'entrata, relativo al "Ricavo netto delle emissioni di titoli del debito pubblico e dei prestiti interni ed internazionali", per poi affluire semestralmente al "Fondo per l'ammortamento dei titoli di Stato"², a seguito dell'esercizio del diritto di conversione.

Gli incassi dell'operazione di cui al punto b) sono stati versati al "Fondo per l'ammortamento dei titoli di Stato".

Gli incassi dell'operazione di cui al punto c) sono temporaneamente giacenti presso il Conto disponibilità del Tesoro e affluiranno al "Fondo per l'ammortamento dei titoli di Stato" nei primi mesi dell'anno in corso.

Dal 1994 (primo anno di esercizio del Fondo) al 31 dicembre 1996, al Fondo sono affluiti complessivamente 22.183 miliardi di lire; a tale ammontare si aggiungeranno

¹ La presente relazione contiene dati e notizie relative alle operazioni di dismissione delle partecipazioni detenute direttamente dal Ministero del Tesoro, realizzate nel corso del 1996. Relativamente alle dismissioni effettuate dal Gruppo IRI e dal Gruppo ENI, i dati sono relativi al secondo semestre 1995 ed al primo semestre 1996.

² Il "Fondo per l'ammortamento dei titoli di Stato" è stato istituito ai sensi dell'art.2 della legge 27 ottobre 1993, n.432.

nei primi mesi dell'anno in corso circa 8.440 miliardi di lire, quali introiti derivanti dalla dismissione della partecipazione azionaria in ENI S.p.A..

A fronte delle entrate complessive, l'utilizzo del Fondo è stato pari a 22.170 miliardi di lire. Il 45,8% di tale ammontare è stato utilizzato in operazioni di riacquisto di titoli del debito pubblico sul mercato; il 40,7%, concentrato nel 1996, è stato utilizzato per il rimborso di titoli a scadenza. Il rimanente 13,5% è stato utilizzato, ai sensi dell'art.3, comma 1, del Decreto del Ministro del Tesoro del 16 dicembre 1996, per corrispondere all'IRI S.p.A. una prima parte, pari a 3.000 miliardi di lire, del valore minimo provvisorio di trasferimento della partecipazione in STET S.p.A. al Ministero del Tesoro³.

1.2 Le operazioni realizzate dal Gruppo IRI

Il volume complessivo delle cessioni realizzate dal Gruppo IRI dal luglio 1992 al giugno 1996 è risultato pari a circa 19.340 miliardi di lire, di cui circa il 60% relativo ad operazioni realizzate direttamente dall'IRI S.p.A.

Aggiungendo a tale importo il valore dei debiti finanziari trasferiti, pari nel complesso a circa 3.360 miliardi di lire (di cui 2.000 miliardi di lire IRI S.p.A.), si perviene ad un effetto finanziario complessivo pari a circa 22.700 miliardi di lire (di cui 13.270 miliardi di lire IRI S.p.A.).

In particolare:

- nel secondo semestre 1995 i ricavi da cessioni sono stati pari a circa 1.620

³ L'art.3 del Decreto del Ministro del Tesoro del 16 dicembre 1996 recita: "Il Tesoro provvederà a corrispondere all'IRI gli importi derivanti dal trasferimento delle azioni (...), definiti secondo i criteri e le modalità previsti dall'art.2, quanto a lire 3.000 miliardi, entro il 31 dicembre 1996 e, quanto al rimanente importo, entro il 30 giugno 1997, mediante utilizzo del Fondo di cui all'art.2 della legge 27 ottobre 1993, n.432. (...) Sugli importi corrisposti ai sensi del presente decreto successivamente al 31 dicembre 1996 sono dovuti gli interessi maturati dalla data di girata delle azioni fino al momento del pagamento, calcolati in base ai tassi di rendimento del Fondo nei periodi corrispondenti".

Il comma 3 dell'art.2 del medesimo Decreto dispone che in attesa dell'autonoma valutazione rimessa ai consulenti (da effettuarsi entro il 31 marzo 1997), il valore minimo provvisorio della partecipazione, da stabilirsi ai sensi dell'articolo 1, comma 2, del decreto legge 21 novembre 1996, n.598 è fissato in lire 14.530.000.000.000. Si farà luogo a conguaglio in rapporto all'eventuale maggior valore risultante dalla valutazione (dei consulenti). Dall'importo dell'eventuale conguaglio sono detratti, fino a concorrenza, i costi sostenuti dal Tesoro per il trasferimento della partecipazione; se tali costi sono superiori al conguaglio da corrispondere, l'importo eccedente sarà sottratto dall'eventuale ulteriore conguaglio di cui all'art.4.

miliardi di lire (di cui il 21% IRI S.p.A.), i debiti finanziari trasferiti pari a circa 3 miliardi di lire (da imputare alle società del Gruppo) e l'effetto finanziario totale pari, quindi, a circa 1.623 miliardi di lire;

- nel primo semestre 1996 i ricavi da cessioni sono stati pari a circa 2.025 miliardi di lire (di cui il 16% IRI S.p.A.), i debiti finanziari trasferiti pari a circa 822 miliardi di lire (da imputare alle società del Gruppo) e l'effetto finanziario totale pari, quindi, a circa 2.847 miliardi di lire (di cui 328 miliardi di lire IRI S.p.A.).

1.3 Le operazioni realizzate dal Gruppo ENI

Il volume complessivo delle cessioni realizzate dal Gruppo ENI dal luglio 1992 al giugno 1996 è stato pari a circa 4.800 miliardi di lire e il valore dei debiti finanziari trasferiti pari a circa 1.700 miliardi di lire. L'effetto finanziario complessivo è risultato, pertanto, pari a circa 6.500 miliardi di lire.

In particolare:

- nel secondo semestre 1995 i ricavi da cessione sono stati pari a 626 miliardi di lire, i debiti finanziari trasferiti pari a 72 miliardi di lire e l'effetto finanziario totale pari a 698 miliardi di lire;
- nel primo semestre 1996 i ricavi da cessione sono stati pari a 155 miliardi di lire, i debiti finanziari trasferiti pari a 19 miliardi di lire e l'effetto finanziario totale pari a 174 miliardi di lire.

1.4 La vendita della Nuova Tirrena realizzata dalla CONSAP S.p.A.

In data 29 aprile 1996 la CONSAP S.p.A., partecipata al 100% dal Tesoro, ha provveduto alla cessione della totalità della partecipazione detenuta nella società Nuova Tirrena, pari al 91,14% del capitale sociale.

L'operazione è avvenuta mediante cessione a trattativa diretta, preceduta da una sollecitazione di offerta, ed ha comportato un ricavo lordo complessivo pari a 548.000 milioni di lire.

Gli intermediari dell'operazione sono stati:

Advisor IMI

Valutatori Arthur Andersen e KPMG Peat Marwick.

I compensi corrisposti ai suddetti consulenti sono stati pari a 1.880 milioni di lire, le spese relative all'operazione (pubblicità, consulenza contrattuale e assistenza alla vendita) pari a lire 850 milioni e, pertanto, l'incasso netto è stato pari a 545.270 milioni di lire.

2. LE OPERAZIONI RELATIVE ALLE SOCIETÀ DIRETTAMENTE CONTROLLATE DAL TESORO

2.1. INA S.p.A. - EMISSIONE DI TITOLI OBBLIGAZIONARI DEL TESORO CONTROVERTIBILI IN AZIONI DELLA SOCIETÀ

Capitale sociale	4.000.000.000.000 lire
Numero azioni	4.000.000.000
Valore nominale	1.000 lire
Azioni Tesoro prima dell'operazione ¹	1.375.288.500
Quota Tesoro prima dell'operazione	34,38%

2.1.1 Premessa

L'emissione di titoli di Stato convertibili in azioni dell'INA S.p.A. è avvenuta nel giugno 1996.

Il Comitato dei Ministri per le privatizzazioni, sentito il Comitato di Consulenza Globale e Garanzia, ha deliberato nel giugno 1996² di procedere ad una emissione di titoli obbligazionari del Tesoro convertibili in azioni dell'INA S.p.A. (Privatisation Exchangeable Notes - PENs) da collocare presso gli investitori istituzionali. L'ammontare dell'emissione è stato fissato in un quantitativo di titoli corrispondente, alla conversione, a circa la metà del valore delle azioni di proprietà del Tesoro (limitatamente alla quota disponibile).

Per la transazione sono state confermate, così come previsto al punto 7 della delibera

¹ Rispetto all'ammontare di azioni di proprietà del Tesoro, pari a 1.375.288.500 prima dell'operazione, le azioni disponibili erano 1.243.227.100, pari al 31,08% del capitale sociale. In occasione del collocamento della 1a tranche, avvenuta nel giugno/luglio 1994, infatti, tra gli incentivi agli aderenti all'OPV era stata prevista la *bonus share*, ossia l'attribuzione di una azione gratuita per ogni dieci assegnate (con un massimo di 1.200 azioni gratuite) nel caso di possesso ininterrotto delle azioni per un periodo di tre anni, fino alla data del 30 giugno 1997. Conseguentemente 132.061.400 azioni, corrispondenti al 3,3% del capitale sociale, sono vincolate a garanzia dell'opzione di azione gratuita, da esercitarsi a partire dal 1 luglio 1997 ed entro il termine di decadenza del 31 agosto 1997.

² Deliberazione del Comitato dei Ministri per le privatizzazioni del 4 giugno 1996.

CIPE 30 dicembre 1992 e successive modificazioni, le seguenti istituzioni finanziarie³ (già utilizzate per il collocamento delle due tranche precedenti):

Global Coordinator	Goldman Sachs
Global Coordinator	IMI
Valutatore	Fox Pitt, Kelton
Advisor	Schroders

Successivamente il Ministero del Tesoro ha comunicato le caratteristiche dell'emissione⁴, confermando la dimensione iniziale dell'offerta e prevedendo una opzione *green shoe*, pari al 15% dell'emissione.

In risposta alla forte domanda registrata nel corso della raccolta degli ordini (*book-building*), il Ministero del Tesoro ha aumentato la dimensione dell'offerta, inclusa l'opzione *green shoe*, ad un livello corrispondente, alla conversione, alla totalità delle azioni disponibili⁵, pari al 31,08% del capitale sociale.

2.1.2 Le caratteristiche dell'operazione

La tecnica prescelta è stata quella dell'emissione di titoli obbligazionari del Tesoro convertibili in azioni dell'INA S.p.A. (PENs), con scadenza fissata per il 28 giugno 2001.

Il meccanismo prevede che il titolo obbligazionario incorpori il diritto di conversione in azioni, in base ad un rapporto di scambio predeterminato al momento dell'emissione; tale diritto non è negoziabile in via autonoma rispetto al titolo stesso e, pertanto, il trasferimento del diritto di conversione avviene solo con la cessione del valore mobiliare.

³ Deliberazioni del Comitato dei Ministri per le privatizzazioni del 9 novembre 1995 e del 4 giugno 1996.

⁴ Deliberazione del Comitato dei Ministri per le privatizzazioni del 13 giugno 1996 e decreto del Ministro del Tesoro del 18 giugno 1996, n.787362.

⁵ Decreto del Ministro del Tesoro del 20 giugno 1996, n.787385 e Comunicato Stampa del Ministero del Tesoro del 20 giugno 1996.

2.1.3 I termini e le condizioni dell'emissione

L'emissione di titoli obbligazionari del Tesoro, destinata ai mercati internazionali, è stata suddivisa in due tranche, denominate in lire italiane e in dollari USA, con le seguenti condizioni:

Tranche in lire	1.630.245.000.000
Tranche in US\$	1.062.670.000
Prezzo di emissione	alla pari
Cedola (pagabile semestralmente)	titoli denominati in lire: 6,5% titoli denominati in dollari USA: 5%
Opzione di rimborso anticipato da parte del Tesoro	alla pari, nell'ultimo anno di vita del prestito
Prezzo di conversione	lire 2.622, equivalente ad un premio del 16% sul prezzo di riferimento dell'azione INA rilevato il 20 giugno 1996 alla Borsa di Milano
Diritto di conversione	in azioni INA o in ADS dell'INA a partire dal 60° giorno dal regolamento
Taglio	titoli denominati in lire: 5 milioni di lire titoli denominati in dollari USA: 5 mila US\$
Quotazione	Borsa di Lussemburgo.

2.1.4 I destinatari dell'offerta

Il collocamento è stato riservato:

- agli investitori professionali italiani, come definiti nell'art.4, comma 1, lettera a), della delibera Consob 6430 del 26 agosto 1992;
- agli investitori istituzionali esteri, come definiti dalle relative legislazioni.

2.1.5 I componenti del sindacato di collocamentoTranche in lire

IMI

Goldman Sachs Int.

Joint Global Coordinators

Banca Nazionale del Lavoro S.p.A.
CARIPLO S.p.A.
Ist. Bancario S. Paolo di Torino

Co-lead managers

Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A.
SBC Warburg
Schroders/Fox-Pitt, Kelton
Albertini & C. SIM S.p.A.
Société Générale

Co-managers

Tranche in dollari USA

Goldman Sachs Int.
IMI

Joint Global Coordinators

Banque Indosuez
SBC Warburg
Schroders/Fox-Pitt, Kelton

Co-lead managers

J.P. Morgan Securities Ltd.
Morgan Stanley & Co.
NatWest Securities Ltd.
Salomon Brothers

Co-managers

2.1.6 La tempistica dell'operazione

18 giugno 1996	Annuncio e inizio della raccolta degli ordini (book-building)
20 giugno 1996	Conclusione del book-building
21 giugno 1996	Assegnazione dei titoli
28 giugno 1996	Regolamento di vendita dell'operazione (closing)

2.1.7 L'esito dell'offerta globale

Nel corso della raccolta degli ordini è stata registrata una forte domanda, che ha raggiunto complessivamente tra le due tranche l'importo di circa 20.000 miliardi di lire, superiore ad oltre sei volte il valore dei titoli offerti.

La domanda elevata e la qualità degli ordini hanno consentito di incrementare

l'ammontare dei titoli offerti. Il quantitativo dei titoli obbligazionari emessi è equivalente, a conversione, alla totalità delle azioni disponibili dell'INA S.p.A..

In conseguenza dell'andamento dell'offerta, si è stabilito un prezzo di conversione dei titoli di 2.622 lire, equivalente ad un premio del 16% sul prezzo di riferimento dell'azione INA rilevato il 20 giugno 1996, e si è attribuita una cedola semestrale del 6,5% per i titoli denominati in lire e del 5% per i titoli denominati in dollari USA, inferiore rispettivamente di 250 e 225 punti base alle cedole dei titoli di Stato in lire e in dollari USA di analoga durata.

Gli investitori istituzionali europei hanno coperto circa l'88% della domanda complessiva della tranche in lire (il 43,5% è relativo agli investitori italiani) e la domanda residua è pervenuta dagli investitori del resto del mondo e degli USA, in misura pari, rispettivamente, al 7,5% e al 4,5%.

Relativamente alla tranche in dollari USA, gli investitori statunitensi hanno coperto il 33,4% della domanda complessiva, a fronte di una domanda proveniente dagli investitori europei pari al 51,2% del totale; la domanda proveniente dagli investitori del resto del mondo è stata pari al 15,4%.

Relativamente all'allocazione dei titoli, a seguito dell'andamento della domanda registrato nel corso della raccolta degli ordini e tenuto conto della qualità degli investitori, per la tranche in lire la quota più rilevante (il 55,4%) è stata assegnata agli investitori italiani e per la tranche denominata in dollari USA agli investitori statunitensi (il 29,9%).

2.1.8 Gli introiti e i costi dell'operazione

L'operazione di vendita si è conclusa in data 28 giugno 1996.

Gli incassi lordi della vendita corrispondono agli importi nominali in valuta delle due tranche del prestito, determinati con decreto del Ministro del Tesoro del 20 giugno 1996.

Il medesimo decreto ha inoltre accertato, come previsto dal precedente DM del 18 giugno 1996, il tasso di cambio lira/dollaro USA in lire 1.534,1 per dollaro USA, al fine di stabilire il controvalore in dollari della tranche denominata in dollari USA.

L'importo di lire 3.198.451.880.391, quale incasso totale al netto delle commissioni,

è affluito al capitolo di bilancio 5100 dello stato di previsione dell'entrata, relativo al "Ricavo netto delle emissioni di titoli del debito pubblico e dei prestiti interni ed internazionali".

A seguito dell'esercizio del diritto di conversione, le somme corrispondenti al valore nominale dei titoli convertiti verranno semestralmente versate al capitolo di entrata del bilancio dello Stato (capitolo 4055) destinato al finanziamento del "Fondo per l'ammortamento dei titoli di Stato", di cui alla legge 27 ottobre 1993, n.432.

Incasso lordo in lire	1.630.245.000.000
Incasso lordo in US\$	1.062.670.000
Commissioni in lire	31.816.481.250
Commissioni in US\$	20.737.138
Incasso netto totale in lire	3.198.451.880.391

Le spese relative ai compensi dovuti ai consulenti, saranno coperte, una volta completata la verifica della relativa documentazione giustificativa, con i fondi appositamente stanziati in occasione delle precedenti operazioni di privatizzazione al capitolo 4056 dello stato di previsione dell'entrata.

Tali spese ammontano a circa 400 milioni di lire.

2.1.9 L'attuale partecipazione del Tesoro al capitale sociale dell'INA S.p.A.

A seguito dell'operazione, il Tesoro possiede ancora 1.375.288.500 azioni dell'INA S.p.A., pari al 34,38% del capitale sociale, di cui:

- 132.061.400 azioni, pari al 3,3% del capitale sociale, vincolate, in occasione della vendita della 1a tranche, a garanzia dell'esercizio dell'opzione di azione gratuita (*bonus share*) fino alla data del 31 agosto 1997;