

Le proposte conseguentemente acquisite sono state oggetto di valutazione da parte del Consiglio di Amministrazione dell'IRI del 27 ottobre 1994 che - vista anche la valutazione effettuata da Sofipa - ha deliberato la prosecuzione di una trattativa esclusiva con l'aggregazione "Edizione Holding - La Leonardo Finanziaria - Movenpick Holding - Crediop" per il raggiungimento di eventuali condizioni migliorative di offerta.

A seguito dell'esito positivo della trattativa svolta con gli acquirenti, l'Assemblea dell'IRI del 4 novembre 1994 ha approvato la cessione delle azioni (32% del capitale della SME).

Il 23 dicembre 1994 è stato formalizzato il contratto di cessione alla aggregazione composta da Edizione Holding, La Leonardo Finanziaria, Movenpick Holding e Crediop di 145.235.040 azioni della SME, corrispondenti al 32% del capitale sociale della stessa²³.

Il 28 febbraio 1995 si è proceduto alla girata delle azioni alla Schemaventis S.p.A. (controllata da Edizione Holding, La Leonardo Finanziaria e Movenpick Holding) ed al Crediop rispettivamente del 28% e del 4% del capitale della Società.

Il 15 giugno 1995, l'aggregazione acquirente ha effettuato una Offerta Pubblica di Acquisto per un'ulteriore quota del 32% del capitale sociale della SME, alla quale ha partecipato anche l'IRI (in relazione a quanto deliberato dal Consiglio di Amministrazione del 20 giugno 1995) con una quota del 14,9% e che ha consentito agli acquirenti di raggiungere una partecipazione azionaria complessiva del 64%.

²³ E' stato previsto contrattualmente che il prezzo di cessione fosse oggetto di conguaglio sulla base della situazione patrimoniale consolidata alla fine del mese di stipula del contratto, considerando che il prezzo era stato determinato con riferimento alla situazione patrimoniale consolidata al 31 dicembre 1993.

Il contratto prevedeva altresì l'impegno, a carico dell'acquirente, ad assicurare la continuità produttiva delle aziende del gruppo SME e a garantire la salvaguardia dell'occupazione. Gli impegni dell'acquirente comprendevano, inoltre, la realizzazione di forme di tutela degli azionisti di minoranza, la stipula di patti parasociali per la formazione del nucleo stabile di azionisti, il rispetto delle delibere governative in caso di trasferimenti di azienda. L'aggregazione ha anche assunto l'impegno a mantenere complessivamente il controllo della SME e delle sue controllate italiane per un periodo minimo di cinque anni.

b3) TERMINI DELLA CESSIONE

Il 32% della SME residua è stato ceduto per un importo complessivo di 704 miliardi a cui si è successivamente aggiunto un conguaglio positivo per l'IRI di 19 miliardi; l'introito di 704 miliardi corrisponde ad una valutazione di 2.200 miliardi per il 100% del capitale sociale che si confronta con la valutazione effettuata dalla Sofipa che indica un intervallo di valori da assumere a riferimento compreso tra 1.811 e 1.888 miliardi con la precisazione, da parte della stessa Sofipa, che la valutazione è stata effettuata "senza considerare gli effetti dei vincoli previsti dallo schema contrattuale predisposti dall'IRI".

La partecipazione, con una quota del 15% circa, all'OPA successiva effettuata dall'aggregazione acquirente ha consentito all'IRI un incasso ulteriore di 341 miliardi.

L'acquirente ha poi proceduto ad una seconda scissione della SME, separando sostanzialmente la GS dall'Autogrill: alla scissione è seguita un'altra OPA sulle azioni SME (GS) in circolazione, alla quale ha partecipato anche l'IRI con tutte le azioni residue ottenendone un incasso di circa 121 miliardi.

Infine, in seguito al ricevimento di un'offerta da parte degli azionisti di controllo della nuova società Finanziaria Autogrill, l'IRI ha ceduto agli stessi le proprie azioni residue con un incasso di circa 117 miliardi.

La cessione delle suddette azioni residue SME e Finanziaria Autogrill è stata approvata dal Consiglio di Amministrazione dell'IRI del 16 maggio 1996.

Complessivamente, la dismissione dell'originaria partecipazione in SME ha dato luogo ad un incasso di circa 2.044 miliardi (431 miliardi per la Finanziaria Italgel, 311 miliardi per la Finanziaria Cirio Bertolli De Rica, 723 miliardi per il 32% della SME, 341 miliardi dall'adesione all'OPA successiva sulle stesse azioni SME, 121 dalla partecipazione all'OPA residue sulla SME/GS e 117 miliardi per le residue azioni Finanziaria Autogrill) che, con riferimento al totale delle azioni possedute dall'IRI (n. 281.949.665), ha determinato un introito unitario di 7.250 lire che si confronta con una quotazione media degli ultimi dodici mesi antecedenti la scissione Italgel-Cirio Bertolli De Rica di 5.245 lire ed una quotazione massima di 6.736 lire.

B) SETTORE: Siderurgico**PRIVATIZZAZIONE DI ACCIAI SPECIALI TERNI E DI ILVA LAMINATI PIANI****1. TIPOLOGIA DI PROCEDURA ADOTTATA**

La privatizzazione del settore siderurgico è stata preceduta da una fase di ristrutturazione finanziaria ed industriale dell'ILVA conclusasi con la scissione delle attività destinate alla vendita (laminati piani comuni e speciali), confluite rispettivamente nella ILVA Laminati Piani (ILP) e nella Acciai Speciali Terni (AST), entrambe operative dall'1/1/94 e controllate totalmente dall'IRI.

In data 15/12/93 il Consiglio di Amministrazione dell'IRI ha approvato le linee guida della procedura di cessione dell'intero capitale delle due società anzidette, attraverso una procedura competitiva da attivare con la diffusione di una sollecitazione di manifestazioni di interesse all'acquisto.

2. INDIVIDUAZIONE DEI CONSULENTI

In data 22/7/93 il Consiglio di Amministrazione dell'IRI - nell'ambito della delibera concernente l'avvio della scissione dell'ILVA - ha autorizzato il conferimento all'IMI dell'incarico per l'assistenza alla ristrutturazione finanziaria ed industriale del gruppo ILVA; lo stesso Consiglio ha altresì deliberato di affidare gli incarichi inerenti l'assistenza alla vendita delle due Società; in particolare all'IMI è stato affidato il mandato relativo alla cessione dell'ILP ed alla Barclays de Zoete Wedd (BZW) quello per la cessione dell'AST.

Nel corso della citata riunione del 15/12/93, il Consiglio ha inoltre avviato il processo di selezione della società incaricata della valutazione di ILP ed AST autorizzando la sollecitazione di offerte a 7 primarie istituzioni finanziarie nazionali ed estere; l'11/1/94 il Consiglio dell'IRI, a seguito della selezione delle offerte, ha deliberato di affidare l'incarico in parola alla Sopaf/Pasfin.

Con specifico riferimento alla ILP, nel dicembre '94, tenuto conto del prolungarsi della procedura di cessione, il Consiglio ha richiesto un

aggiornamento della valutazione della Sopaf/Pasfin. Inoltre nella seduta del 10/1/95 il Consiglio ha ritenuto opportuno di richiedere un'ulteriore valutazione della società. Sulla base delle analisi di tre offerte sollecitate a primarie istituzioni straniere il Consiglio in data 2/2/95 ha selezionato la Samuel Montagu per l'incarico in argomento.

Per quanto attiene gli aspetti legali inerenti i processi di privatizzazione in parola, l'IRI è stato assistito dallo Studio Grimaldi.

3. AVVIO DELLA PROCEDURA

La procedura è stata avviata in data 14/12/93 mediante la pubblicazione a mezzo stampa di una sollecitazione di interesse all'acquisto dell'intero capitale di AST e ILP, fissando al 7/1/94 - per entrambe le società - il termine per la presentazione delle manifestazioni.

Il richiamato Consiglio di Amministrazione IRI del 15/12/93 - preso atto della avvenuta pubblicazione del bando di sollecitazione - approvava la procedura di cessione delle due società, fissando tra l'altro il termine dell'11/2/94 per la presentazione delle offerte preliminari non vincolanti.

4. SVILUPPI DELLA PROCEDURA

A) ACCIAI SPECIALI TERNI

Alla data del 7/1/94 risultarono pervenute 19 risposte alla richiesta di manifestazioni d'interesse. Successivamente, a seguito dell'invio del documento informativo ai soggetti interessati, entro l'11/2/1994, pervennero 4 offerte preliminari da operatori industriali italiani ed esteri, i quali parteciparono alla "due diligence" effettuate dal 15/3 al 29/4/94.

Infine, alla data del 13/5/94, termine fissato dalla procedura per la presentazione delle offerte vincolanti, risultarono pervenute 3 offerte.

Il Consiglio di Amministrazione dell'IRI in data 18/5/94, sulla base dell'analisi delle offerte presentate, ha deliberato di approfondire i termini dell'offerta della KAI Italia S.r.l. (partecipata al 50% dalla Krupp e per il restante 50% pariteticamente da Tad.Fin., Falck e Riva). Nella successiva riunione tenutasi

in data 27/5/94 il Consiglio di Amministrazione dell'IRI ha deliberato di avviare - tramite l'advisor BZW - una trattativa bilaterale con la stessa KAI Italia S.r.l., al fine di un approfondimento dell'offerta ricevuta.

La procedura si è conclusa - in ottemperanza a quanto deliberato dal Consiglio di Amministrazione e dall'Assemblea degli azionisti dell'IRI in data 30/6/94 - con la formalizzazione del contratto di cessione alla KAI Italia S.r.l. avvenuta il 14/7/94.

La girata delle azioni è stata effettuata in data 22/12/94, dopo avere acquisito positivo pronunciamento da parte delle Autorità comunitarie competenti in materia di concorrenza.

I termini contrattuali - giudicati congrui da BZW e dallo Studio Grimaldi - prevedevano l'impegno da parte dell'acquirente in merito ai seguenti aspetti:

- mantenimento dei livelli occupazionali;
- completamento delle iniziative di reindustrializzazione (L.181/89);
- realizzazione di un piano industriale (volto alla continuità produttiva ed alla valorizzazione della società e del territorio);
- alla liberazione dell'IRI e dell'ILVA dalle garanzie prestate per finanziamenti ed a rimborsare a IRI ed a ILVA i finanziamenti concessi ad AST.

Per quanto concerne l'aspetto economico, l'offerta definitiva della KAI Italia S.r.l. per l'acquisto del 100% della AST presentava un prezzo - giudicato congruo dalla BZW - di Lit. 600 M.ldi che andava confrontato con un patrimonio netto della AST di Lit. 400 M.ldi .

La valutazione espressa dalla Sopaf/Pasfin - in data 13/5/94, in concomitanza col termine di presentazione delle offerte vincolanti - stimava il valore economico di AST - riferito all'1/1/94 - in un intervallo compreso tra 410 e 450 L.Mldi.

Il pagamento del prezzo era previsto in quattro tranches:

- (I) quanto a Lit. 150 M.ldi alla data di trasferimento delle azioni (verificatasi come detto il 22/12/94);
- (II) quanto a Lit. 150 M.ldi a 12 mesi dalla data anzidetta;
- (III) quanto a Lit. 150 M.ldi a 24 mesi dalla data anzidetta;

(IV) quanto a Lit. 150 M.lidi durante un periodo compreso tra 36 e 60 mesi dalla stessa data.

Sulla seconda e terza rata sono maturati interessi all'8% annuo con capitalizzazione annuale mentre sulla quarta rata - pagata in anticipo il 28/2/96 - sono maturati interessi al Prime rate ABI in vigore pro tempore con capitalizzazione annuale.

In aggiunta a quanto sopra - in base ai termini previsti dal contratto di cessione - è stato incassato un conguaglio di prezzo²⁴ pari a 23,7 L.Mldi in data 29/2/96.

Tutti i pagamenti differiti sono stati assistiti da garanzia bancaria a prima richiesta rilasciata in favore dell'IRI da primario istituto di credito.

B) ILVA LAMINATI PIANI

Al 7/1/94, data fissata per la presentazione delle manifestazioni d'interesse, risultarono pervenute 11 conferme di interesse all'acquisto.

Successivamente, entro l'11/2/94 - termine fissato dalla procedura - pervennero 4 offerte preliminari (di cui una prospettata da una cordata di tre soggetti), che confluirono in due distinte aggregazioni di acquirenti entro l'8/3/94 - data di avvio della "due diligence".

Alla data del 13/5/94, termine fissato per la presentazione delle offerte vincolanti, pervenne una sola offerta, peraltro non formalmente in linea con la procedura (in quanto non corredata delle richieste garanzie e basata su di una bozza contrattuale che si discostava da quella proposta dall'IRI) e che prevedeva fra l'altro l'acquisto della quota di maggioranza (50% più una delle azioni) in luogo dell'intero capitale sociale della ILP.

Il Consiglio di Amministrazione dell'IRI in data 24/5/94 deliberò di interrompere la procedura competitiva per passare a trattativa privata. In relazione a tale obiettivo furono ricontattati tutti i soggetti che avevano manifestato interesse durante la prima fase della procedura e fu conferito all'IMI il mandato di ricercare nuove controparti potenzialmente interessate.

²⁴ Determinato facendo riferimento al patrimonio netto dall'AST risultante dalla situazione patrimoniale consolidata alla data di fine mese del mese in cui sono state trasferite le azioni.

I contatti con i potenziali acquirenti e con la cordata che aveva presentato l'offerta anzidetta non hanno condotto inizialmente a risultati significativi.

Successivamente, in data 1/12/94 - considerate alcune manifestazioni di interesse intervenute nel frattempo, peraltro non concretizzate in offerte formali e tenuto conto della necessità di garantire la "par condicio" - il Consiglio ha deliberato di informare tutte le parti che avevano manifestato interesse all'acquisto, fissando al 12/12/94 il termine per il ricevimento di nuove offerte vincolanti valide sino al 31/1/95.

Alla scadenza anzidetta sono pervenute all'IMI due offerte vincolanti da parte di due importanti gruppi industriali siderurgici italiani, anche in associazione con altri operatori italiani ed esteri.

Le due offerte, dopo i necessari approfondimenti con il consulente, sono state sottoposte alle valutazioni del Consiglio di Amministrazione dell'IRI che - nel corso della riunione del 10/1/95 - ha deliberato di proseguire la trattativa a carattere esclusivo con l'offerente FIRE Finanziaria S.p.A. (gruppo Riva) che ha condotto, in data 28/2/95, alla formulazione da parte della stessa di un'offerta definitiva.

Il Consiglio di Amministrazione dell'IRI in data 1/3/95, sulla base delle raccomandazioni formulate dall'IMI e preso atto delle perizie effettuate dalla Pasfin e dalla Samuel Montagu, ha espresso parere favorevole all'offerta presentata dalla FIRE Finanziaria S.p.a. ed ha incaricato l'advisor IMI di procedere alla definizione conclusiva delle condizioni di vendita, per un miglioramento dell'offerta entro il 14/3/95.

La procedura si è conclusa - in ottemperanza a quanto deliberato dal Consiglio di Amministrazione e dall'Assemblea degli azionisti dell'IRI in data 14/3/95 - con la firma del contratto di cessione alla FIRE Finanziaria S.p.a. avvenuta il 16/3/95.

L'articolato contrattuale prevedeva, oltre agli impegni ricompresi nella suddetta cessione AST, anche il mantenimento del possesso azionario per un triennio oltre a taluni vincoli sulla distribuzione del dividendo.

La girata delle azioni è stata effettuata in data 28/4/95, dopo avere acquisito il positivo pronunciamento delle autorità comunitarie competenti in materia di concorrenza.

Per l'acquisto della società ILP è stato convenuto il pagamento di una quota fissa di prezzo pari a Lit. 1.460 M.lidi:

- (I) quanto a Lit. 400 M.lidi per contanti alla data dell'8.4.1995²⁵ ;
- (II) quanto a Lit. 300 M.lidi per contanti all'atto del trasferimento delle azioni (il 28/4/95).
- (III) quanto a Lit. 400 M.lidi per contanti a tre mesi, con garanzia bancaria a prima richiesta (avvenuto l'8/7/95);
- (IV) quanto a Lit. 360 M.lidi in tre rate uguali a 12, 24 e 36 mesi, assistite anch'esse da garanzia bancaria e maggiorate di interessi nella misura dell'8% annuo semplice²⁶.

In aggiunta ai suddetti importi l'IRI ha altresì beneficiato dell'incasso, avvenuto in data 27/4/95, dei dividendi netti per Lit. 335 M.lidi relativi all'esercizio 1994; inoltre, poiché il godimento delle azioni è stato trasferito alla controparte a far data dall'1/1/95, è stato previsto il pagamento di un:

- a) corrispettivo forfettario degli utili in corso di formazione nel 1995 nella misura di 229 L.Mldi;
- b) eventuale differenziale (con un massimo di Lit. 240 M.lidi) tra il patrimonio netto 1994 del gruppo ILP e quello della ILP S.p.A.

Circa il prezzo di vendita sono state acquisite in data 28 febbraio 1995 le seguenti valutazioni:

- dalla Sopaf/Pasfin che ha stimato il valore del capitale economico di ILP - riferito all' 1/1/94 - in un intervallo compreso tra 2.050 e 2.250 L.Mldi;
- dalla Samuel Montagu, la cui valutazione di ILP in caso di cessione ad acquirente industriale è stata ricompresa in un intervallo tra 2.000 e 2.400 L.Mldi.

²⁵ Data convenzionalmente presa come riferimento per i successivi pagamenti delle quote dilazionate. Il pagamento è avvenuto, quindi, anteriormente rispetto a quella fissata contrattualmente (data di girata dei titoli: 28.4.1995), a seguito dell'anticipato ottenimento del nulla osta da parte della Autorità antitrust.

²⁶ Residua da incassare solo un rata di 120 miliardi (più interesse) scadente l'8.4.1998.

In relazione a tale operazione di vendita si è determinata, però, con l'acquirente una vertenza di rilevanti dimensioni riguardante il conguaglio di prezzo di cessione del pacchetto azionario.

In particolare, ai sensi delle disposizioni del contratto di cessione delle azioni ILP stipulato il 16 marzo 1995 con la RILP S.r.l.²⁷, doveva essere effettuato un conguaglio di prezzo sulla base della differenza tra il patrimonio netto consolidato di ILP 1993²⁸ e quello risultante dal bilancio consolidato ILP 1994, redatto nel rispetto delle norme di legge, dei principi contabili IRI e secondo quanto pattiziamente stabilito per il trattamento contabile dei fondi per rischi ed oneri e verificato da società di revisione. Quest'ultima doveva, altresì, predisporre il calcolo dell'eventuale conguaglio di prezzo.

L'acquirente poteva designare un diverso revisore per accertare la conformità di tale bilancio ai criteri prima indicati e la corretta predisposizione del prospetto esplicativo del calcolo del conguaglio di prezzo.

Eventuali contrasti tra gli accertamenti dei due revisori dovevano essere sottoposti al giudizio definitivo di un terzo revisore.

Dal bilancio consolidato ILP 1994 risulta un patrimonio netto complessivo di L.mldi 2.417; tale bilancio è stato certificato, senza riserve, dalla Deloitte & Touche. La stessa ha redatto il prospetto esplicativo del calcolo del conguaglio di prezzo sul risultato 1994, accertando una differenza positiva tra i patrimoni netti di riferimento (patrimoni netti '93 - patrimoni netti '94) pari a L.mldi 369. In forza del plafond pattiziamente applicato al conguaglio in favore IRI, Deloitte ha determinato in L.mldi 240 il conguaglio dovuto all'IRI. Con la conseguenza che, fermo restando il dividendo 1994 di spettanza dell'azionista IRI (pari a L.mldi 585), il corrispettivo della compravendita restava definito in L.mldi 1.460 (corrispettivo fisso), oltre L.mldi 229 (corrispettivo forfetario per il 1995) e L.mldi 240 (conguaglio plafondato per il 1994), per complessivi L.mldi 2.514.

La Coopers & Lybrand, revisore designato dall'acquirente, il 30 ottobre 1995, con propria relazione ha esposto dati contrastanti, rispetto al

²⁷ La RILP S.r.l., successivamente all'acquisizione, ha incorporato l'ILP e ha acquisito la forma giuridica e la denominazione di ILP S.p.A.; di seguito è indicata come l'acquirente.

²⁸ Sulla base del quale era stata formulata l'offerta di acquisto.

bilancio certificato da Deloitte, per un importo complessivo di L.mldi 823, segnalando una differenza negativa tra i patrimoni netti 1993 e 1994, con riferimento alle sole quote della Capogruppo ILP, pari a L.mldi 512, una compensazione, sino alla concorrenza, del credito risultante dalla differenza negativa tra i patrimoni netti (L.mldi 512) con il debito dell'acquirente nei confronti dell'IRI per corrispettivo forfetario degli utili 1995 in corso di formazione (L.mldi 229)²⁹, e un credito residuo dell'acquirente, a titolo di conguaglio prezzo sui risultati 1994, per L.mldi 284.

A seguito di ciò è insorta controversia fra l'IRI e l'acquirente circa la corrispondenza della relazione di Coopers ai principi contrattuali e circa la possibilità di sottoporre tutti i contrasti tra gli accertamenti svolti dai predetti revisori - ivi inclusi quelli relativi al prospetto esplicativo del conguaglio di prezzo - al giudizio del terzo revisore previsto dal contratto di compravendita azionaria, possibilità sostenuta dall'acquirente e negata dall'IRI.

Ferme le suindicate posizioni, con accordo firmato il 15 febbraio 1996, le parti hanno convenuto di demandare al giudizio della società di revisione Reconta, Ernst & Young i contrasti di carattere prettamente contabile risultanti dagli accertamenti svolti da Coopers per un totale di L.mldi 415, lasciando alla competenza del Collegio arbitrale (previsto dal contratto)³⁰ le rimanenti questioni di natura squisitamente giuridica per un valore di L. mldi 407.

Reconta, sulle materie di sua competenza, ha stabilito che rettifiche per un valore di L.mldi 80 sono da ritenersi legittimamente richieste da Coopers; le rimanenti sono state considerate non rispondenti ai criteri contrattualmente previsti per la definizione del bilancio di riferimento³¹.

All'arbitrato - cui è stata posta dall'IRI domanda di accesso il 17 aprile 1996 con la nomina dell'arbitro di parte - sono state demandate, oltre alle richiamate questioni, anche quelle relative alla legittimità dell'inclusione nel calcolo del conguaglio di prezzo del corrispettivo forfetario degli utili 1995 in

²⁹ Peraltro, per la contestata ipotesi in cui il conguaglio sui risultati 1994 fosse di segno negativo, l'IRI, ai sensi del contratto, sarebbe tenuta a corrispondere all'acquirente l'importo massimo di L. 180 mldi.

³⁰ L'arbitrato si svolge sulla base delle Regole di Conciliazione e Arbitrato della Camera di Commercio Internazionale.

³¹ Gli 80 miliardi determinati da Reconta non avrebbero comunque impatto sul conguaglio del prezzo, in quanto il differenziale tra patrimoni netti sarebbe ancora superiore al massimale stabilito.

corso di formazione, pari a L.mldi 229, nonchè alla rilevanza della variazione della "quota terzi" del patrimonio netto consolidato³². Infine al Collegio è stata demandata la redazione del prospetto finale per il calcolo del conguaglio di prezzo, anche in applicazione delle determinazioni di Reconta.

L'acquirente ha a sua volta contestato che Reconta con la propria determinazione, avrebbe operato una valutazione autonoma, sostenendo, al contrario che si sarebbe limitata a comparare le valutazioni compiute da Deloitte e da Coopers, così deviando dalla funzione ad essa contrattualmente demandata. Egli, altresì, ha demandato al giudizio arbitrale tutte le questioni specifiche sollevate per l'attivazione delle garanzie contrattuali prestate dall'IRI per sopravvenienze passive, oneri giuslavoristici e tributari.

L'IRI, da parte sua, ha contestato la competenza del Collegio arbitrale a conoscere dell'impugnazione del "giudizio definitivo" di Reconta, deducendone l'inammissibilità sotto concorrenti profili, si è opposta alle avverse richieste e ha chiesto al Collegio la conferma del proprio diritto a ricevere il corrispettivo forfetario degli utili ILP 1995 (L.mldi 229), nonchè l'accertamento, nella misura di L.mldi 240, del conguaglio di prezzo sui risultati 1994 in proprio favore.

Il 20 gennaio 1997, innanzi al Collegio arbitrale le parti hanno svolto oralmente e in contraddittorio tra loro le tesi prospettate nelle difese introduttive del procedimento. All'esito di tale udienza, il Collegio ha nominato CTU per dare parere preliminare sulla pertinenza e gravità delle questioni sottoposte al giudizio di Reconta³³ e, relativamente alle questioni non rimesse a quest'ultima, formulare proposta di determinazione.

Il Collegio, inoltre, ha richiesto alla Corte Arbitrale una proroga al 31.12.1997 del termine - scaduto il 30.6 u.s. - per la pronuncia ed il deposito del lodo.

³² L'IRI sostiene che il forfait '95 non fa parte del conguaglio oggetto di definizione e che il confronto tra i patrimoni netti di riferimento al 31.12.1993 e al 31.12.1994 va effettuato sul consolidato nel suo complesso senza detrazione della quota terzi.

³³ Il Collegio ha escluso dall'accertamento del CTU alcune poste per la quale già Reconta aveva avallato le risultanze di Coopers per un valore di L.mldi 25,5 e dall'altro, ha sottoposto all'esame del medesimo altre poste per le quali Reconta aveva avallato le risultanze di Coopers per un valore di L.mldi 56.

C) SETTORE: Bancario**PRIVATIZZAZIONE DEL CREDITO ITALIANO E DELLA BANCA COMMERCIALE ITALIANA****1. TIPOLOGIA DI PROCEDURA ADOTTATA**

La procedura di cessione della partecipazione nel Credito Italiano, approvata dal Consiglio di Amministrazione dell'IRI (15 ottobre 1992) e dall'Assemblea degli Azionisti (9 novembre 1992), prevedeva la cessione ad una sola controparte - anche se organizzata in cordata - dell'intera partecipazione (67%), al fine di ottenere il massimo introito per l'IRI.

La scelta di tale procedura era in linea con le indicazioni governative fissate dalla delibera del Consiglio dei Ministri del 9 settembre 1992, e ribadite dalla successiva delibera CIPE del 30 dicembre 1992, che per la dismissione totale della quota posseduta dall'Iri nella banca disponeva "il ricorso al metodo dell'asta competitiva".

Tale impostazione, essendo i titoli del Credito Italiano quotati alla Borsa Valori, comportava per l'acquirente del "pacchetto di controllo" l'obbligo di legge di lanciare un'OPA sul mercato per acquisire il 100% della società, con un conseguente aggravio dell'impegno finanziario connesso all'acquisto.

I sondaggi di mercato effettuati nei primi mesi del 1993 allo scopo di individuare potenziali acquirenti, attraverso selezionate indagini di mercato in Italia ed all'estero, evidenziarono l'assenza di uno o più acquirenti, anche collegati da un patto di sindacato, interessati a rilevare l'intera partecipazione detenuta dall'IRI.

In tale attività l'IRI fu assistita da Merrill Lynch, che era stata selezionata dal Consiglio di Amministrazione dell'IRI, nell'ottobre del 1992, in base ad una procedura avviata il 25 settembre del 1992 con l'invito a formulare offerte rivolte a 13 primarie istituzioni finanziarie.

In relazione a ciò e a seguito delle ulteriori direttive emanate nel frattempo dal Governo (decreto e direttiva del Presidente del Consiglio del 30 giugno

1993³⁴ fu riformulata la struttura dell'operazione di privatizzazione con offerta pubblica di vendita rivolta ai mercati italiani ed esteri .

La nuova procedura, portata preliminarmente a conoscenza del Comitato per le Privatizzazioni, veniva approvata dal Consiglio di Amministrazione dell'IRI del 7 settembre 1993 e riguardava anche la cessione dell'intera partecipazione detenuta nella *Banca Commerciale Italiana* che, con il citato decreto del Presidente del Consiglio del 30.6.1993, era stata inclusa tra le società oggetto di privatizzazione.

2. INDIVIDUAZIONE DEI CONSULENTI

Il Consiglio di Amministrazione dell'IRI, nella seduta del 7 settembre 1993, in considerazione della preannunciata privatizzazione del Credito Italiano e della Banca Commerciale Italiana, ha deliberato di affidare ad una unica istituzione finanziaria la valutazione delle due banche. Veniva pertanto inviato a 11 primarie istituzioni nazionali ed estere l'invito a presentare un'offerta. A seguito dei risultati dell'analisi delle proposte presentate e degli approfondimenti con una "short list" di quattro istituzioni, il Consiglio di Amministrazione dell'IRI, nella seduta del 23 settembre 1993, previo accordo del Comitato per le Privatizzazioni, ha deliberato di affidare l'incarico di valutazione delle due banche alla J.P. Morgan.

La richiamata scelta di procedere alla privatizzazione sia del Credito Italiano sia della Banca Commerciale attraverso un collocamento al pubblico in Italia (OPV), accompagnata da una offerta internazionale rivolta agli investitori istituzionali, ha determinato l'esigenza di individuare i Global Coordinators dei collocamenti.

Conseguentemente, in accordo con il Comitato per le Privatizzazioni, nella stessa data del 23 settembre 1993 veniva conferito a Comit e Credit il

³⁴ Che, rispettivamente, istituivano il "Comitato permanente di consulenza globale di garanzia per le privatizzazioni" e auspicavano la realizzazione di ".....collocamenti pubblici che favoriscano l'ampia diffusione dei titoli fra i risparmiatori".

ruolo di Global Coordinator, nonché quello di lead manager per il mercato italiano delle rispettive operazioni, mentre il collocamento della tranche estera veniva affidato a Goldman Sachs per la privatizzazione del Credito Italiano ed a Lehman Brothers per quella della Banca Commerciale Italiana.

La scelta di un diretto coinvolgimento delle due banche nelle rispettive privatizzazioni è stata effettuata al fine di responsabilizzare direttamente le strutture aziendali al successo dei collocamenti.

Per ciò che attiene l'assistenza legale, per entrambe le privatizzazioni, l'incarico è stato conferito allo Studio Grimaldi, in associazione con Clifford Chance.

3. SVILUPPO E CONCLUSIONE DELLA PROCEDURA

3a) Credito Italiano

L'operazione di privatizzazione del Credito Italiano è entrata nella fase realizzativa nel novembre 1993 (presentazione, roadshow, ecc.), a seguito dell'approvazione definitiva della procedura di vendita da parte del Consiglio di Amministrazione dell'IRI nella seduta del 28 ottobre 1993.

In particolare l'operazione prevedeva l'offerta tramite OPV di 565 milioni di azioni Credit; agli investitori istituzionali venivano destinate 275 milioni di azioni, mentre ulteriori 50,4 milioni di titoli erano riservati ai dipendenti; il quantitativo offerto (totali 929,5 milioni di azioni) comprendeva infine 39,1 milioni di azioni quali "green shoe".

Il prezzo di offerta veniva fissato dal Consiglio di Amministrazione dell'IRI del 3 dicembre 1993 (e ratificato dall'Assemblea degli azionisti tenutasi il successivo 4 dicembre) in 2.075 lire per azione per OPV e offerta istituzionale e in un prezzo scontato di 1.707 lire per azione per la quota riservata ai dipendenti.

Tali prezzi sono stati individuati sulla base degli ordini pervenuti dagli investitori italiani ed esteri tenuto altresì conto delle indicazioni di valore fornite da J.P. Morgan per il prezzo di offerta, come detto incaricata della specifica valutazione (range compreso tra le 2.000 e le 2.100 lire per azione).

L'operazione si è conclusa con l'OPV realizzata il 6 ed il 7 dicembre 1993.

Per quanto attiene il riparto dei quantitativi offerti, all'OPV sono stati assegnati 527,6 milioni di azioni (dei quali 52,5³⁵ destinate alla *bonus share*), mentre agli investitori istituzionali e ai dipendenti sono state cedute rispettivamente 351,5 e 50,4 milioni di azioni.

La privatizzazione del Credito Italiano ha coinvolto circa 190.000 risparmiatori e numerosi investitori istituzionali ed ha consentito all'IRI un incasso dell'ordine di 1.800 miliardi.

3b) Banca Commerciale Italiana

Dopo la vendita delle azioni del Credito Italiano, il Governo, con lettera del Ministro del Tesoro del 30 novembre 1993 e del Presidente del Consiglio dei Ministri del 20 dicembre 1993, invitava l'IRI ad anticipare la privatizzazione della Banca Commerciale Italiana entro la fine del febbraio 1994 (in precedenza prevista per l'aprile del 1994).

Il Consiglio di Amministrazione dell'IRI, nella seduta del 25 febbraio 1994, approvava in via definitiva anche la procedura di vendita della COMIT le cui linee essenziali erano già state approvate dallo stesso Consiglio il 7 settembre del 1993.

L'operazione prevedeva l'offerta tramite OPV di 220 milioni di azioni; agli investitori istituzionali venivano destinate 280 milioni di azioni, mentre ulteriori 40 milioni di titoli erano riservati ai dipendenti; il quantitativo offerto (totali 570,7 milioni di azioni) comprendeva infine 30,7 milioni di azioni quali "*green shoe*".

³⁵ Tali azioni sono state immesse in gestione speciale per la successiva assegnazione di una azione gratuita ogni dieci sottoscritte e detenute per un periodo continuativo di 3 anni.

Il prezzo di offerta veniva fissato dal Consiglio di Amministrazione dell'IRI nella richiamata seduta del 25 febbraio 1994 (e ratificato dall'Assemblea degli azionisti tenutasi il successivo 26 febbraio) in 5.400 lire per azione per OPV e per offerta istituzionale e in un prezzo di 4.860 lire per azione per la quota riservata ai dipendenti.

Come avvenuto per il Credito Italiano, anche per la Comit i prezzi sono stati individuati sulla base delle indicazioni fornite dai Global Coordinators in relazione alla fase del *bookbuilding* (range compreso tra le 5.150 e le 5.400 lire per azione), tenuto altresì conto delle indicazioni di valore fornite da J.P. Morgan per il prezzo di offerta (range compreso tra le 5.200 e le 5.500 lire per azione).

L'operazione si è conclusa con l'OPV realizzata il 28 febbraio ed il 1° marzo 1994.

Per quanto attiene il riparto dei quantitativi offerti, all'OPV sono stati assegnati 308 milioni di azioni, mentre agli investitori istituzionali e ai dipendenti sono state cedute rispettivamente 222,7 e 40 milioni di azioni.

Complessivi 31,6 milioni di azioni venivano destinate alla bonus share³⁶ a valere sui quantitativi assegnati all'OPV ed ai dipendenti.

La privatizzazione della Banca Commerciale Italiana ha interessato circa 280.000 risparmiatori e numerosi investitori istituzionali ed ha consentito all'IRI un incasso dell'ordine di 2.900 miliardi.

³⁶ Tali azioni sono state immesse in gestione speciale per la successiva assegnazione di una azione gratuita ogni dieci sottoscritte e detenute per un periodo continuativo di 3 anni.