

**RELAZIONE
SULLA GESTIONE AL 31 DICEMBRE 1997**

CONSIDERAZIONI GENERALI

EVOLUZIONE DELLA CONGIUNTURA INTERNAZIONALE

Lo scenario dell'economia mondiale nel 1997 è stato caratterizzato da un'accelerazione dell'attività economica nei Paesi industriali; il prodotto lordo dell'area è cresciuto del 2,8%, contro il 2,5% dell'anno precedente. Si sono peraltro registrati andamenti divergenti fra i vari Paesi, con tassi di crescita elevati negli Stati Uniti (3,8%), Canada (3,8%) e Gran Bretagna (3,3%); medio-bassi in Francia (2,4%), Germania (2,2%) e Italia (1,5%); quasi in stagnazione il Giappone, che ha registrato un brusco rallentamento dell'attività (dal 3,6 allo 0,9%). L'inflazione media dei Paesi industriali è scesa dal 2,3% del 1996 al 2,0%, livello minimo dalla fine degli anni Sessanta.

Le economie in via di sviluppo, nel loro insieme, hanno continuato a crescere a tassi dell'ordine del 6%.

Il commercio mondiale, traendo impulso soprattutto dall'espansione del mercato statunitense, è aumentato quasi del 9%. La situazione del mercato del lavoro, tuttavia, permane grave nell'Europa continentale, in contrasto con le tendenze osservate negli Stati Uniti e nel Regno Unito. Nella UE le politiche fiscali sono rimaste orientate al riequilibrio dei conti pubblici; i disavanzi sono scesi a un valore medio pari al 2,4% del PIL (4,2 nel 1996) per l'azione di risanamento, particolarmente incisiva in alcuni Paesi, volta anche a soddisfare i criteri di accesso alla Unione Monetaria Europea.

La sostanziale stabilità dei prezzi delle materie prime, tramutatasi in calo nella seconda parte dell'anno anche in seguito alla crisi asiatica, e la moderazione dei costi del lavoro in tutti i principali Paesi industriali hanno fornito un contributo determinante alla discesa dell'inflazione; nella stessa direzione ha agito la fermezza delle politiche monetarie.

La flessione dei rendimenti sui mercati finanziari internazionali avviata dalla metà del 1997 è stata favorita dal calo dell'inflazione e dall'ampia disponibilità di finanziamenti; nell'ultima parte dell'anno vi hanno contribuito i riflessi della crisi asiatica.

Questa ha tratto origine dall'impetuoso processo di investimento finanziato in larga parte con capitali esteri a breve termine e non sempre fondato su corrette valutazioni del rischio e della redditività. I sistemi bancari delle economie colpite dalla crisi sono caratterizzati da una forte esposizione verso i settori economici in difficoltà e da un cospicuo indebitamento in dollari: sotto l'impulso della comunità internazionale, che si è impegnata in una rilevante azione di sostegno a questi Paesi, sono state intraprese vaste riforme tese a rafforzare istituzioni e mercati finanziari.

Sulle prospettive dell'economia internazionale grava oggi l'incertezza sulla capacità di ripresa del Giappone e sugli sviluppi della crisi nei Paesi asiatici. Per questi ultimi, le previsioni dell'FMI, elaborate lo scorso dicembre, indicavano, in un contesto di ripresa dell'inflazione relativamente contenuta, tassi di crescita ancora di segno positivo. Le valutazioni effettuate più di recente da centri di previsione privati e dallo stesso FMI sono meno ottimistiche.

I fattori sottostanti la crescita di più lungo periodo di queste economie restano favorevoli. Il rapido superamento della crisi richiede, come emerso dal recente vertice del G-7 a Londra, una vigorosa azione espan-

siva di bilancio in Giappone; al riguardo i dettagli delle misure annunciate a fine marzo sono ancora in fase di definizione. Nel 1998, in assenza di nuove misure di stimolo, la domanda interna in quel Paese subirebbe una contrazione con rischi concreti di recessione.

I riflessi della crisi asiatica sulle altre economie industriali, i cui legami con quelle dei Paesi interessati sono meno stretti, sembrano limitati. Negli Stati Uniti e in Europa — che beneficiano della caduta dei prezzi dei prodotti importati e della flessione dei tassi di interesse — le prospettive congiunturali, quali emergono dagli indicatori più recenti, restano positive. Per il 1998, il FMI prevede tassi di crescita negli Stati Uniti e nella UE del 2,9 e 2,8%, rispettivamente. Le importazioni dei Paesi industriali sosterebbero il commercio mondiale che, pur rallentando rispetto al 1997, continuerebbe a espandersi a ritmi sostenuti.

Le condizioni del mercato del lavoro nei Paesi anglosassoni e nell'Europa continentale resteranno difformi; in particolare, non si prevede ancora una decisa ripresa dell'occupazione in Germania e negli altri maggiori Paesi europei.

Gli squilibri delle partite correnti delle bilance dei pagamenti fra le principali aree tenderanno, nell'anno in corso, ad aggravarsi, con una conseguente espansione dei flussi internazionali di capitali; al considerevole peggioramento del disavanzo degli Stati Uniti farebbe riscontro il miglioramento dei saldi dei Paesi asiatici colpiti dalla crisi. Gli attivi del Giappone e della UE rimarranno sostanzialmente invariati.

In Europa, nel quadro del lieve rafforzamento della crescita dell'attività economica, le politiche monetarie restano orientate al consolidamento della stabilità dei prezzi e all'obiettivo della realizzazione della moneta unica all'inizio del 1999.

In conclusione, nel prossimo biennio dovrebbe proseguire, seppur a tassi leggermente più contenuti, ma con maggiore sincronia che nel recente passato, l'espansione delle economie industrializzate; secondo l'OCSE tali economie dovrebbero crescere nel loro complesso a un tasso medio annuo del 2,6%, circa.

Nei Paesi della UE la congiuntura dovrebbe segnare un ulteriore lieve miglioramento. La maggior forza delle economie manifestatasi alla fine del 1997 è attesa proseguire nel corso del 1998, per poi consolidarsi nell'anno successivo. La domanda interna è attesa fornire un contributo crescente allo sviluppo dell'attività, affiancata dalla componente estera che, seppure in flessione, continuerà a fornire un apporto positivo.

L'inflazione UE, nonostante l'accelerazione dell'attività produttiva, resterebbe contenuta sugli attuali bassi livelli, favorita dalla dinamica moderata dei costi del lavoro e da quella in flessione dei prezzi delle materie prime.

ECONOMIA ITALIANA

Per il nostro Paese il 1997 è stato un anno decisivo ai fini del raggiungimento dei parametri di Maastricht e del conseguente accesso, sin dall'inizio, alla costituenda Unione Monetaria Europea. Il processo di convergenza ha rappresentato un importante catalizzatore dell'azione di risanamento della finanza pubblica, accelerandone il corso e costringendo i *policy-makers* a valutarne attentamente gli aspetti qualitativi,

soprattutto con riguardo alla sua sostenibilità di medio/lungo termine; per tali ragioni, esso è da considerarsi tutt'altro che esaurito, potendosi profilare la necessità di integrarlo con significative misure strutturali di riduzione della spesa pubblica.

Anche nell'attuale fase di ripresa, tuttavia, in Italia l'evoluzione ciclica segue con ritardo l'andamento delle principali economie europee. Dopo il ristagno che aveva caratterizzato il 1996, l'attività economica nel nostro Paese è tornata a espandersi; nella media del 1997, il prodotto lordo è cresciuto dell'1,5%, ma il quadro occupazionale rimane preoccupante con un tasso di disoccupazione nazionale che è passato dal 12,1 al 12,3%.

La ripresa è stata sostenuta dalla crescita dei consumi di beni durevoli, soprattutto autoveicoli, sospinti dagli incentivi pubblici. L'incremento degli altri consumi è invece risultato contenuto.

Gli investimenti fissi lordi sono rimasti pressoché stazionari, come risultato di una ripresa di quelli in macchinari, attrezzature e mezzi di trasporto, e di un calo nel comparto delle costruzioni; notevole è stata la ricostituzione delle scorte, soprattutto di materie prime. La crescita delle esportazioni, frenata dalla perdita di competitività indotta dall'apprezzamento della lira nel 1996, è stata assai più contenuta di quella delle importazioni.

La contrazione del *surplus* commerciale è stata in parte compensata dal miglioramento delle partite invisibili. L'avanzo corrente, ancora cospicuo (pari al 3,2% del PIL), ha consentito di completare il processo di riequilibrio della situazione patrimoniale del Paese nei confronti dell'estero; la posizione finanziaria netta sull'estero è stata in pratica azzerata.

In prospettiva lo scenario che si prefigura è quello di una ripresa non inflazionistica che è attesa caratterizzare il prossimo biennio; l'economia italiana crescerà a tassi compresi tra il 2,5 e il 3,0%, traendo sostegno dalla ripresa degli investimenti fissi lordi e da una minore dispersione all'estero degli impulsi di domanda.

La politica di bilancio per il 1998, muovendo lungo le linee indicate nel Documento di Programmazione economica e finanziaria per il triennio 1998-2000 e nel Piano di Convergenza predisposto per la UE, mira a consolidare il risultato ottenuto nel 1997, per poi proseguire verso saldi via via più vicini al pareggio. Procedendo lungo questo percorso sarà possibile accelerare la riduzione del rapporto fra debito e prodotto; un contributo di rilievo potrà derivare dalla dismissione di imprese pubbliche.

ANDAMENTO DELL'IRI NEL 1997

SINTESI DELLA GESTIONE 1997

L'esercizio 1997 riveste un significato particolare per l'IRI che, a seguito dell'impegnativo processo di risanamento avviato da alcuni anni, torna a caratterizzarsi per una situazione di stabile equilibrio economico-finanziario.

Tale positiva evoluzione è strettamente correlata alla strategia operativa impostata a partire dalla trasformazione in Società per Azioni avvenuta nel 1992, incentrata su impegnativi interventi di ristrutturazione e risanamento industriale, nonché su un'efficace politica di dismissioni di partecipazioni, nel cui ambito la cessione della Telecom/Seat (già STET) ha costituito l'operazione di maggiore rilievo.

Si rileva inoltre, quale ulteriore elemento caratterizzante l'esercizio 1997, che il riequilibrio ed il consolidamento della situazione economico-finanziaria dell'IRI hanno trovato riscontro anche nel pieno rispetto degli obiettivi di riduzione dell'indebitamento dell'IRI e delle proprie controllate totalitarie. L'IRI ha infatti consuntivato, come meglio precisato in seguito, un livello di indebitamento ampiamente inferiore a quello individuato come "fisiologico" dall'accordo stipulato dal Governo italiano nel luglio 1993 con le Autorità comunitarie (il cosiddetto Accordo Andreatta - Van Miert).

L'esercizio 1997 registra un utile di 5.174 miliardi (184 miliardi nel 1996). La componente di maggiore rilievo del risultato è costituita dalle plusvalenze accertate sulla cessione della STET. Tale cessione — che, si ricorda, aveva consuntivato già nel 1996 plusvalenze per 3.496 miliardi — ha consentito nell'esercizio l'accertamento di ulteriori plusvalenze per complessivi 6.966 miliardi, di cui 3.875 miliardi connessi alla valutazione del pacchetto STET operata dagli esperti congiuntamente nominati dal Ministero del Tesoro e dall'IRI e 3.091 miliardi a fronte dei maggiori proventi realizzati attraverso le cessioni effettuate nell'anno rispetto a tale valutazione. Ulteriori plusvalenze emergeranno nel corso del 1998 in occasione del completamento della privatizzazione.

Circa le altre componenti che hanno determinato il maggior utile del 1997, si evidenzia il sensibile miglioramento della gestione finanziaria, il cui risultato è passato da -939 a -200 miliardi, beneficiando di maggiori interessi attivi — tra cui 659 miliardi accertati sui crediti per la cessione STET — e di una rilevante diminuzione degli oneri finanziari (da 2.631 a 1.372 miliardi), conseguente al minore indebitamento finanziario.

La gestione delle partecipazioni, infine, presenta anch'essa un complessivo miglioramento, ciò soprattutto per il minor peso delle svalutazioni nette, passate infatti da 2.518 miliardi del 1996 (penalizzato dagli oneri connessi al piano di risanamento ALITALIA) a 1.172 miliardi del 1997 (essenzialmente riferiti alla FINMECCANICA).

Nel corso dell'anno l'IRI, proseguendo nella strategia avviata negli anni precedenti, ha continuato ed intensificato la propria azione volta al superamento dei problemi presenti in alcune aree del Gruppo, in particolare con l'attuazione dei processi di razionalizzazione e riassetto settoriale (soprattutto per ALITALIA e FINMECCANICA), nonché con la prosecuzione del programma di smobilizzi, in attuazione del mandato conferitogli dall'azionista di completare entro il 30 giugno 2000 la privatizzazione delle Società ancora in portafoglio.

FATTI SALIENTI DELL'ESERCIZIO

Privatizzazioni

Nel 1997 l'IRI ha proseguito il programma di privatizzazioni avviato nel 1992, realizzando importanti operazioni che, tra l'altro, hanno consentito di attivare un significativo volume di risorse finanziarie, utilizzato a riduzione dell'indebitamento in essere.

A tale riguardo, un rilievo di dimensione risolutiva per i conti dell'IRI hanno avuto le privatizzazioni di Telecom Italia e Seat, realizzate — nella fase finale — direttamente dal Ministero del Tesoro, al quale nel dicembre 1996 era stata trasferita l'intera partecipazione STET (comprensiva di Telecom e Seat) per consentire all'IRI, già in tale esercizio, il sostanziale perseguimento degli obiettivi di riduzione dell'indebitamento nell'ambito del ricordato Accordo Andreatta-Van Miert.

Nel quadro del suddetto processo di privatizzazioni, particolare importanza assume altresì il completo disimpegno dal settore bancario, realizzato mediante la cessione, in parte tramite un prestito obbligazionario convertibile, dell'intera partecipazione detenuta direttamente ed indirettamente nella Banca di Roma.

Nell'ambito dell'attività realizzata dalle holding settoriali (c.d. privatizzazioni di secondo livello), si segnala che nell'estate 1997 è stato realizzato con successo il collocamento di una quota del capitale sociale (45%) di Aeroporti di Roma, Società che gestisce i servizi aeroportuali nella capitale e che fa capo al gruppo COFIRI.

La rilevanza dell'attività di dismissioni realizzata dal Gruppo IRI è sostanziata dai risultati quantitativi conseguiti.

Nel corso del 1997 è stato infatti movimentato un volume di risorse per circa 41.400 miliardi, di cui circa 39.300 miliardi afferenti all'IRI S.p.A. (compresi i 38.600 miliardi derivanti dalle cessioni Telecom/Seat realizzate dal Ministero del Tesoro) e circa 2.100 miliardi rivenienti da operazioni finalizzate dalle holding settoriali, come da tabella seguente:

GRUPPO IRI 1997
(miliardi di lire)

Tabella n. 1

	Privatizz.	Indebit. trasferito	Totale privatizz.	Cessioni minor. e cespiti	Totale
IRI S.p.A.	24.500	14.100	(1) 38.600	700	39.300
Holding settoriali	1.000	—	1.000	1.100	2.100
Totale	25.500	14.100	39.600	1.800	41.400

Tale significativo volume di risorse consolida i positivi risultati raggiunti negli anni precedenti come conseguenza dell'articolato processo di privatizzazioni avviato, come detto, dall'IRI a seguito della propria trasformazione in Società per Azioni nel luglio del 1992.

Nel periodo compreso tra il luglio del 1992 e il dicembre 1997 è stato realizzato — come emerge dalla tabella n. 2 — un volume di dismissioni di partecipazioni di controllo (inclusi i debiti deconsolidati) e di mino-

(1) Il dato non comprende quanto connesso alle azioni destinate ad alcuni azionisti costituenti il nucleo stabile di Telecom e che, allo stato, non hanno perfezionato l'acquisto.

ranza, nonché di altri cespiti, pari a circa 65.900 miliardi; di cui 52.800 miliardi afferenti ad operazioni realizzate dall'IRI S.p.A. e 13.100 miliardi collegati ad operazioni finalizzate dalle holding settoriali.

In particolare la quota relativa ad operazioni di privatizzazione — mediante le quali è stato trasferito a terzi il controllo societario di circa 490 aziende — ammonta a 38.100 miliardi, a cui vanno aggiunti 17.700 miliardi di debiti trasferiti.

La quota restante di 10.100 miliardi si riferisce alle cessioni di quote minoritarie, o di cespiti diversi.

GRUPPO IRI: LUGLIO 1992 - DICEMBRE 1997
(miliardi di lire)

Tabella n. 2

	Privatizz.	Indebit. trasferito	Totale privatizz.	Cessioni minor. e cespiti	Totale
IRI S.p.A.	34.400	16.100	50.500	2.300	52.800
Holding settoriali	3.700	1.600	5.300	7.800	13.100
Totale	38.100	17.700	55.800	10.100	65.900

Privatizzazione di Telecom Italia

La privatizzazione di Telecom Italia (Società nata dalla fusione STET/Telecom avvenuta nell'estate scorsa) è stata realizzata dal 20 al 24 ottobre 1997 mediante una articolata operazione di cessione azionaria ad un nucleo stabile di azionisti e di collocamento in Italia e all'estero presso il pubblico dei risparmiatori, i dipendenti del Gruppo e gli investitori istituzionali.

Tale privatizzazione, sebbene non realizzata direttamente dall'IRI nella fase conclusiva, a motivo dei noti vincoli imposti dall'accordo Andreatta-Van Miert che hanno reso necessario il trasferimento della partecipazione STET al Ministero del Tesoro a fine 1996, ha sempre rappresentato l'obiettivo imprescindibile per il pieno successo del processo di risanamento avviato dall'IRI all'indomani della propria trasformazione in S.p.A.

Sul progetto, peraltro, l'IRI ha sempre profuso il massimo sforzo nella definizione e realizzazione di progetti di organizzazione e razionalizzazione industriale e societaria (gestore unico, scissione telefonia cellulare, scissione della Seat, avvio della fusione STET/Telecom) e nell'adempimento delle incombenze procedurali (scelta e nomina dei diversi consulenti), nonché nell'elaborazione di soluzioni realizzative dell'operazione (studio delle modalità alternative di cessione in relazione ai vincoli normativi, di mercato e di massimizzazione degli introiti).

Il completamento della scissione della STET mediante enucleazione delle attività riconducibili alla Divisione Seat e la costituzione di un'apposita Società (Seat S.p.A.) ha comportato l'attribuzione a favore del Tesoro delle azioni della medesima Società, anch'essa privatizzata nell'autunno 1997.

Nell'estate 1997 è stata inoltre realizzata la fusione tra STET e Telecom Italia con la conseguente nascita della nuova Società Telecom Italia, come detto, privatizzata nell'ottobre successivo.

Per quanto riguarda gli effetti finanziari ed economici per l'IRI collegati all'operazione in argomento, va ricordato che la normativa che ha regolato il trasferimento della partecipazione STET al Ministero del Tesoro (D.L. 598/96, Decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri del 6 dicembre 1996 e Decreto del Ministro del Tesoro del 16 dicembre 1996) disponeva il trasferimento delle azioni dall'IRI al Tesoro ad un prezzo minimo provvisorio da individuare "sulla base dei valori di mercato", demandando una ulteriore determinazione del valore della partecipazione trasferita alla valutazione da parte di due consulenti scelti dal Ministro del Tesoro, d'intesa con l'IRI.

La normativa che ha disciplinato il trasferimento della partecipazione STET al Tesoro ha previsto, altresì, che all'IRI fosse riconosciuto anche il maggior importo — il cosiddetto "secondo conguaglio" (al netto dei costi sostenuti dal Ministero del Tesoro) — derivante dalla eventuale differenza positiva tra il valore di dismissione della partecipazione trasferita (e dall'eventuale cessione separata dei rami aziendali del gruppo STET) e il valore della partecipazione determinato dai consulenti.

Il citato D.L. 598/96 non è stato convertito in Legge nei termini previsti; va peraltro rilevato che in precedenza, nell'ambito del "Collegato" alla Legge Finanziaria 1997, era stata inserita una norma che comunque autorizzava l'acquisto da parte del Tesoro di partecipazioni detenute da proprie controllate dirette totalitarie.

Si ricorda, inoltre, che il Parlamento ha approvato un Disegno di Legge di salvaguardia degli effetti già prodottisi in relazione all'emanazione del D.L. 598/96 e che il Decreto del Tesoro emesso il 4 marzo 1997 ha confermato i contenuti del precedente Decreto del 16 dicembre 1996.

In relazione a tutto quanto sopra, la girata dei titoli dall'IRI al Tesoro è avvenuta in data 20 dicembre 1996, ad un valore provvisorio di 14.530 miliardi. A seguito di tale girata, il Tesoro ha erogato, in data 27 dicembre 1996, una prima *tranche* di 3.000 miliardi a valere sul valore provvisorio definito; conseguentemente l'IRI ha iscritto nel bilancio 1996 un credito verso il Ministero del Tesoro di 11.530 miliardi. La fissazione del valore minimo provvisorio di 14.530 miliardi ha determinato una plusvalenza a beneficio del risultato dell'esercizio 1996 dell'IRI di 3.496 miliardi.

Con riferimento specifico alla valutazione della partecipazione STET, si ricorda che, nel marzo 1997, Giubergia Warburg, Albertini Sim e JP Morgan sono stati incaricati della stessa e, in conclusione dell'incarico loro affidato, hanno individuato una valutazione dell'azione ordinaria STET di lire 7.800 e dell'azione di risparmio di lire 5.919. Tale valutazione ha quindi fissato il valore complessivo della partecipazione trasferita in circa 18.405 miliardi, con la conseguente iscrizione da parte dell'IRI nel 1997 di un ulteriore credito nei confronti del Ministero del Tesoro di circa 3.875 miliardi e di una plusvalenza di pari importo a conto economico.

La dismissione di Telecom Italia, come detto, avvenuta tra il 20 e il 24 ottobre 1997, ha rappresentato la più importante privatizzazione finora realizzata in Italia per entità dell'offerta ed ha registrato l'adesione di circa 2 milioni di sottoscrittori, per un quantitativo di azioni ben superiore all'offerta in OPV.

Tenuto conto dell'introito lordo complessivo realizzato dal Tesoro, limitatamente al 1997, con la cessione della Telecom e della Seat e del corrispondente ammontare di costi sostenuti, si determina per l'IRI, rispetto alla richiamata valutazione effettuata dai consulenti, il cosiddetto "il conguaglio" di 3.091 miliardi — portando il valore dei titoli trasferiti a 21.496 miliardi — che consente di acquisire nel conto economico IRI dell'esercizio 1997 una plusvalenza di pari importo. Complessivamente il conto economico nel 1997 considera, pertanto, una plusvalenza di 6.966 miliardi.

Sotto il profilo finanziario, l'IRI evidenzia al 31 dicembre 1997 un credito verso il Tesoro di 4.996 miliardi, mentre nel corso dell'anno i versamenti effettuati dal Tesoro ammontano a 13.500 miliardi, che si aggiungono ai 3.000 miliardi erogati nel 1996. Tali importi sono stati utilizzati esclusivamente per il rimborso delle posizioni debitorie dell'IRI. A tale credito si aggiungono ulteriori 690 miliardi a titolo di interessi maturati, dalla data di girata delle azioni a tutto il 31 dicembre 1997, sugli importi corrisposti dal Tesoro successivamente al 31 dicembre 1996, a valere sulla valutazione effettuata dai consulenti.

Con riferimento all'esercizio 1998, l'IRI ha già maturato un'ulteriore plusvalenza di 2.443 miliardi relativamente a Telecom (corrispondente all'incasso netto della *greenshoe*), nonché ulteriori 10 miliardi circa correlati, come meglio precisato in seguito, al secondo conguaglio Seat.

Va peraltro sottolineato che nel corso dei primi mesi del 1998 il Ministero del Tesoro ha già effettuato ulteriori versamenti pari a 3.405 miliardi (oltre ai 690 miliardi di interessi sopra richiamati); ad oggi residua pertanto un credito dell'IRI nei confronti del Tesoro, pari a 4.044 miliardi.

Si ricorda, infine, che il Ministero del Tesoro detiene tuttora circa n. 272 milioni di azioni ordinarie Telecom — di cui n. 145 milioni destinate alle Bonus-share e la residua quota destinata al completamento del nucleo stabile — e circa n. 13 milioni di azioni di risparmio. Dalla prevista cessione, nel corso del 1998, delle azioni ancora disponibili deriveranno ulteriori crediti e plusvalenze per l'IRI.

Privatizzazione di Seat

L'IRI nel settembre 1996, sulla base delle indicazioni governative, ha avviato la cessione delle azioni Seat S.p.A. (61,27% del totale delle azioni ordinarie e 0,93% del totale di quelle di risparmio) che gli sarebbero pervenute a seguito della scissione della STET.

Il 20 dicembre 1996, con il trasferimento delle azioni STET dall'IRI al Ministero del Tesoro, veniva, ovviamente, trasferito anche il diritto all'attribuzione delle emittende azioni Seat al completamento della scissione della STET.

La scissione della STET con la costituzione della Seat S.p.A. ha avuto efficacia in data 31 dicembre 1996 con l'iscrizione dell'atto di scissione nel Registro delle imprese di Torino. I titoli della nuova Società sono stati quotati sul sistema telematico delle Borse Valori italiane dal 2 gennaio 1997.

La privatizzazione della Società, inizialmente avviata, come detto, dall'IRI nel settembre 1996 mediante la pubblicazione su quotidiani italiani ed esteri di un avviso di sollecitazione per la manifestazione di inte-

resse all'acquisto e l'inizio della selezione degli offerenti, è stata successivamente ripresa direttamente dal Ministero del Tesoro, che in data 29 agosto 1997 ha accettato l'offerta di acquisto presentata dal gruppo composto da Banca Commerciale Italiana, De Agostini, ABN Amro e altri acquirenti. Il prezzo di cessione è stato stabilito in 1.580 miliardi salvo conguagli; il primo di tali conguagli — determinato dalla differenza tra il patrimonio netto della Società al 30 giugno 1997 e quello risultante dalla situazione patrimoniale di offerta — è stato fissato in 63 miliardi a favore del venditore, mentre il secondo conguaglio — fissato sulla base della differenza tra la situazione patrimoniale della Seat al 30 giugno 1997 e il 31 ottobre 1997 (mese precedente alla data di trasferimento delle azioni) — è risultato pari a 10 miliardi, sempre a favore del venditore. Complessivamente il prezzo di cessione della partecipazione Seat è risultato pertanto pari a 1.653 miliardi.

Dismissione della partecipazione nella Banca di Roma

L'operazione è stata proposta al mercato dal 24 al 28 novembre 1997 e si è sostanziata in un'offerta pubblica di sottoscrizione e vendita in Italia, in un collocamento privato riservato agli investitori professionali, in un collocamento privato riservato ad azionisti stabili e ad altri investitori "finanziari" e nell'offerta in sottoscrizione ad investitori professionali di un prestito obbligazionario convertibile.

La partecipazione dell'IRI nella Banca di Roma, costituita da n. 465.406.529 azioni della Banca (corrispondenti al 13,89% del capitale) detenute direttamente e n. 756.681.118 azioni (pari al 22,59% del capitale) detenute indirettamente — per il tramite della partecipazione del 35% nel capitale della Cassa di Risparmio di Roma Holding (CRRH) — ammontava complessivamente ad una quota pari al 36,48% del totale. Nell'ottica di accelerare il superamento di situazioni di rigidità operativa della Banca, è stato definito un programma di ricapitalizzazione, ristrutturazione e privatizzazione, che si è sostanziato in un articolato progetto finalizzato al raggiungimento di più adeguati livelli di redditività, alla realizzazione di un significativo rafforzamento patrimoniale della Banca, nonché alla formazione di un nuovo assetto azionario di controllo del Gruppo.

Nel quadro delle iniziative funzionali al perseguimento di adeguati obiettivi di redditività è stato messo a punto un piano industriale riferito al periodo 1997-2000 incentrato sullo sviluppo di nuove aree di *business* e su un efficace controllo dei costi. Ciò anche al fine di creare le condizioni di base per realizzare una consistente ripatrimonializzazione dell'Azienda di credito, mediante afflusso di risorse funzionali a sostenerne l'operatività.

Per il rafforzamento patrimoniale della Banca, è stata dunque definita un'operazione di aumento di capitale con esclusione del diritto d'opzione, che prevedeva l'ingresso di nuovi azionisti stabili ed investitori finanziari. L'operazione realizzava altresì l'obiettivo di ampliare la diffusione del titolo Banca di Roma sul mercato borsistico.

In tale progetto si inseriva il disimpegno dell'IRI dal capitale della Banca di Roma (inclusa la quota detenuta indirettamente tramite la CRRH), che è avvenuto sia attraverso il collocamento diretto di azioni detenute dal-

l'IRI nella Banca stessa, nell'ambito dell'offerta globale riguardante anche le azioni derivanti dall'operazione di aumento di capitale, sia tramite l'emissione di un prestito obbligazionario convertibile, secondo i termini e le modalità di seguito esplicitati.

Al fine di avere la piena e libera disponibilità di tutte le azioni Banca di Roma di pertinenza, l'IRI e, per la propria quota, L'Ente Cassa di Risparmio di Roma - CRR ha acquistato dalla CRRH le n. 756.681.118 azioni della Banca di propria pertinenza (1). Si è successivamente proceduto alla messa in liquidazione della CRRH.

L'offerta azionaria complessiva Banca di Roma ha avuto per oggetto circa 2.780,9 milioni di titoli, di cui:

- 2 miliardi rivenienti da un apposito aumento del capitale sociale della Banca di Roma — con esclusione del diritto d'opzione — ai sensi dell'art. 2441, 5° comma, del Codice Civile;
- 480,9 milioni ceduti dall'IRI;
- 300 milioni messi a disposizione dall'Ente CRR per l'esercizio della *greenshoe*.

Nel quadro della suddetta offerta azionaria, la quota destinata ad un'operazione di "mercato" ha avuto per oggetto un ammontare complessivo di 1.960 milioni di azioni della Banca, collocate attraverso un'offerta pubblica di sottoscrizione e vendita in Italia (circa 1.558 milioni di azioni) ed un collocamento privato riservato agli investitori professionali italiani ed esteri (circa 402 milioni di azioni).

Nell'ambito dell'operazione complessiva ha avuto altresì luogo un collocamento privato di azioni riservato ad azionisti stabili interessati ad affiancare l'Ente CRR nell'azionariato della Banca tramite la stipula di patti parasociali (circa 217 milioni di azioni), nonché un collocamento privato di azioni ad altri investitori "finanziari" (complessivamente circa 604 milioni di azioni).

Nel contesto della suddetta offerta, l'IRI ha ceduto n. 480,9 milioni di azioni al prezzo unitario di lire 1.385, che rappresenta il prezzo massimo applicato nell'ambito del collocamento, per un incasso complessivo immediato di circa 666 miliardi (al lordo delle commissioni e spese).

Tale introito ha comportato un beneficio nelle risultanze economiche del 1997 per l'IRI, al lordo di commissioni e spese, di 160 miliardi.

Inoltre, come meglio specificato in seguito, l'IRI, ha posto n. 741,2 milioni di azioni al servizio di un prestito obbligazionario convertibile in azioni Banca di Roma (al prezzo di lire 1.662), quindi per 1.232 miliardi, emesso, contestualmente all'offerta azionaria, da Mediobanca International.

Mediobanca si è resa irrevocabilmente garante della conversione del prestito per un importo di 666,8 miliardi di lire. A fronte di detta garanzia, l'IRI si è impegnata a non esercitare il relativo diritto di voto per la quota di azioni la cui conversione è garantita.

In conseguenza di ciò l'IRI potrà esercitare il diritto di voto su circa 340 milioni di azioni Banca di Roma, pari a circa il 6,4% del capitale attuale della Banca stessa.

Nell'ipotesi di integrale esercizio della conversione del prestito in argomento — tenuto conto che l'introito complessivo per l'IRI collegato al prestito obbligazionario convertibile sarà, come detto, pari a circa 1.232 miliardi — l'operazione di dismissione della partecipazione nella Banca

(1) Le azioni — sulla base del contratto stipulato tra l'Ente Cassa di Risparmio di Roma e l'IRI — sono state acquistate dall'IRI ad un prezzo unitario di lire 1.330, corrispondente a quello applicato agli investitori istituzionali e agli azionisti stabili, al netto dei costi di collocamento forfettariamente determinati in misura pari al 4% di tale prezzo.

di Roma consentirebbe l'acquisizione di risorse finanziarie per complessivi 1.898 miliardi.

A fronte di quanto ricavato dall'emissione, Mediobanca ha concesso a COFIRI un finanziamento per un importo corrispondente. A sua volta COFIRI si è impegnata a trasferire direttamente in capo all'IRI il beneficio economico connesso al differenziale positivo di tasso assicurato dal finanziamento riveniente dal prestito obbligazionario convertibile rispetto alle correnti condizioni di mercato.

Privatizzazione di Aeroporti di Roma

Il processo di privatizzazione di Aeroporti di Roma (ADR) — che ha avuto l'avvio con la cessione di una quota di azioni rappresentative del 45% del capitale sociale nel luglio 1997 — è stato preceduto da un riassetto azionario della Società volto alla piena valorizzazione della stessa nella prospettiva della successiva cessione.

Tale riassetto è iniziato nella seconda metà del 1995 con la costituzione di Cofiri & Partners BV, Società di diritto olandese controllata da COFIRI con una quota del 50,01% del capitale e partecipata da un gruppo di primari investitori istituzionali (Imi, Crediop, Lehman Brothers, Ubs e MM Warburg) per il restante 49,99% del capitale. A sua volta Cofiri & Partners ha assunto il controllo (con una quota di partecipazione del 51,66%) della neo costituita Aeroporti di Roma Holding (ARH), Società di diritto italiano al cui capitale partecipa anche FINTECNA con il restante 48,34%; ARH ha rilevato, nel 1995, le partecipazioni detenute da ALITALIA (56,2%) e da FINTECNA (43%) nel capitale di ADR, assumendone pertanto il controllo con una quota del 99,2% del capitale (la residua partecipazione dello 0,8% è detenuta dalla Camera di Commercio di Roma).

Nel 1997, a seguito della citata prima *tranche* di collocamento del capitale di ADR, COFIRI ha acquistato dai partner finanziari le quote da questi detenute in Cofiri & Partners, assumendo conseguentemente il controllo totalitario della Società. Inoltre, in data 29 dicembre 1997, nell'ambito del programma di razionalizzazione del Gruppo, COFIRI ha acquistato da Cofiri & Partners la partecipazione detenuta in ARH (pari al 51,66%).

L'operazione di collocamento, che ha riguardato, come detto in precedenza, circa 54 milioni di azioni della Società aeroportuale (corrispondenti al 45% del capitale della Società), è stata realizzata nel luglio 1997 mediante una OPV rivolta al pubblico dei risparmiatori e ai dipendenti della Società, nonché attraverso un collocamento rivolto agli investitori istituzionali italiani ed esteri.

Per quanto riguarda in particolare l'offerta rivolta al pubblico dei risparmiatori italiani (OPV) è da sottolineare che la stessa si è aperta il 15 luglio 1997 e si è conclusa il giorno successivo, con una domanda pari a circa 10 volte il quantitativo di azioni offerte.

Il prezzo unitario di collocamento è stato fissato in lire 11.000 per azione e pertanto l'introito complessivo realizzato da Aeroporti di Roma Holding è stato di circa 594 miliardi (al lordo di spese e commissioni).

Il collocamento di ADR ad un prezzo di 11.000 lire per azione ha comportato il riconoscimento all'ALITALIA di una maggiorazione (*earn-out*)

di circa 310 miliardi, rispetto al prezzo di trasferimento definito nel contratto. Nel settembre del 1995, l'ALITALIA aveva venduto ad ARH la quota del 56,2% posseduta nella Società ad un prezzo di 415,7 miliardi sulla base delle valutazioni effettuate da primari consulenti esterni.

Per quanto attiene, infine, la dismissione della restante quota di possesso azionario nel capitale ADR, si segnala che, in data 11 luglio 1997, il Consiglio dei Ministri ha approvato — ai sensi dell'art. 1, comma 2, della Legge 481/1995 — lo schema di delibera per la dismissione dell'intero capitale di ADR. Le disposizioni governative sono orientate a perseguire il duplice obiettivo di realizzare un azionariato diffuso e, contestualmente, assicurare l'indirizzo strategico della Società attraverso la formazione di un azionariato stabile.

Lo schema di delibera anzidetto è stato trasmesso ai due rami del Parlamento ai fini dell'espressione dei pareri da parte delle competenti Commissioni. Le Commissioni non hanno espresso formalmente il proprio orientamento sullo schema di delibera nei termini prescritti dai rispettivi regolamenti.

Privatizzazione di AUTOSTRADE

Nel maggio 1997 il Consiglio dei Ministri ha deliberato — ai sensi dell'art. 1, comma 2, Legge 481/1995 — in merito ai criteri per la privatizzazione della Società AUTOSTRADE e alle relative modalità di dismissione.

Tale delibera ha concluso l'iter previsto dalla citata Legge 481 essendo stati acquisiti i previsti pareri da parte delle competenti Commissioni parlamentari. Infatti, nel marzo 1997 l'VIII Commissione del Senato (Lavori pubblici e Comunicazioni) e l'VIII Commissione della Camera (Ambiente, Territorio e Lavori pubblici) avevano reso i relativi pareri sullo schema della Delibera trasmesso dal Presidente del Consiglio dei Ministri ai Presidenti dei due rami del Parlamento il 14 febbraio 1997.

Le linee guida della dismissione, fissate nella Delibera del Consiglio dei Ministri del maggio 1997, prevedono che l'alienazione della partecipazione detenuta dall'IRI nella Società AUTOSTRADE venga effettuata sia mediante offerta pubblica di vendita, sia mediante trattativa diretta.

Dalla procedura per la costituzione dell'azionariato stabile, come previsto dalla citata Delibera del Consiglio dei Ministri del maggio 1997, verrebbero ovviamente esclusi quei soggetti che si trovino in posizione di conflitto con gli interessi della Società AUTOSTRADE, con particolare riferimento a quelli operanti in prevalenza nei settori delle costruzioni e della mobilità.

Un aspetto di particolare rilievo sotto il profilo della valorizzazione della Società era rappresentato dalla definizione del quadro normativo e tariffario di settore in anticipo rispetto all'avvio della privatizzazione. In tale ambito, si è proceduto alla ridefinizione dei patti convenzionali che regolano i rapporti tra l'Ente concedente e la Concessionaria. Nel corso del primo semestre 1997 il Ministero dei Lavori pubblici ha messo a punto lo schema di convenzione-tipo ed ha approvato, di concerto con il Ministero del Tesoro, il modello unificato di piano finanziario. In data 19 luglio 1997 è stato reso il parere dell'Avvocatura dello Stato che ha ritenuto applicabile alla Società AUTOSTRADE la proroga ventennale prevista per le concessioni dalla Legge 359/1992, estendendo conseguente-

mente la scadenza della concessione autostradale al 31 dicembre 2038. Il 25 luglio 1997, lo schema di convenzione-tipo ha ottenuto il parere favorevole del Consiglio di Stato e, in data 4 agosto, è stata firmata la nuova convenzione fra ANAS e AUTOSTRADE.

Fra i punti qualificanti della nuova convenzione si ricordano i seguenti:

- viene definita una formula di revisione della tariffa (c.d. meccanismo di *price cap*) e sono stabilite le procedure per l'aggiornamento annuale (automatismo) delle tariffe;

- fra le possibilità attribuite dalla convenzione ad AUTOSTRADE, si evidenzia la possibilità di operare con la propria rete di telecomunicazioni nel settore dei servizi telematici, tramite la controllata Autostrade Telecomunicazioni;

- la scadenza della concessione è fissata al 2038, con una proroga ventennale decorrente dall'originaria scadenza stabilita al 2018, funzionale al rispetto degli impegni assunti da AUTOSTRADE, in particolare con riguardo ai nuovi investimenti destinati all'ulteriore ammodernamento e potenziamento della rete autostradale.

Si segnala inoltre che, nel corso del 1997, le Società concessionarie del Gruppo hanno predisposto il proprio progetto di piano finanziario – attualmente all'esame della concedente ANAS e dei Ministeri interessati – anch'esso parte integrante della nuova convenzione che ciascuna Società stipulerà con l'Ente concedente. Nel mese di aprile 1998 la RAV ha stipulato la nuova convenzione con l'ANAS.

Il Decreto ministeriale di approvazione della nuova convenzione tra ANAS e AUTOSTRADE non ha tuttavia ottenuto la registrazione da parte della Corte dei Conti in quanto questa ha formulato alcuni rilievi, in particolare relativamente al rispetto dei principi posti dal Trattato di Roma in tema di tutela della concorrenza e del mercato e della normativa comunitaria sulle opere pubbliche, all'applicabilità dell'art. 14 della Legge 359/92 (riguardante la proroga delle concessioni) al settore delle concessioni autostradali, alla data di decorrenza della proroga, nonché all'inclusione della "variante di valico" nel piano finanziario.

Il Governo, dopo che i competenti uffici dei Ministeri dei Lavori pubblici e del Tesoro hanno formulato alla Corte dei Conti proprie controdeduzioni a detti rilievi, ha chiesto la registrazione con riserva del Decreto di approvazione della nuova convenzione tra ANAS e AUTOSTRADE; il Decreto è stato conseguentemente registrato con riserva dalle sezioni riunite della Corte dei Conti in data 19 marzo 1998.

Nel frattempo, la Commissione Europea, al fine di rispondere a un'interrogazione presentata al Parlamento Europeo, ha invitato il Governo italiano a trasmettere informazioni circa l'estensione della proroga della concessione ad AUTOSTRADE e l'affidamento alla medesima Società della realizzazione della cosiddetta "variante di valico".

In attesa che vengano definite dal Governo le problematiche comunitarie, l'IRI continua a monitorare l'interesse del mercato nei riguardi dell'operazione nonché a svolgere le attività propedeutiche all'avvio della privatizzazione.

Privatizzazioni di secondo livello

Durante il 1997 le operazioni di privatizzazione finalizzate dalle holding caposettore (c.d. privatizzazioni di secondo livello) hanno consentito di reperire risorse per circa 1.000 miliardi.

Nell'anno in argomento, sono state inoltre realizzate cessioni di quote di minoranza per circa 700 miliardi ed alienazioni di immobili e cespiti vari per un ammontare complessivo di oltre 400 miliardi.

Una porzione sostanziale delle risorse rivenienti dalle cessioni di controllo — circa 600 miliardi — è relativa al collocamento della prima *tranche*, pari al 45%, di Aeroporti di Roma, di competenza di COFIRI, effettuato nel mese di luglio. Il completamento della privatizzazione è previsto nel corso del 1998.

Tra le cessioni di controllo si segnalano inoltre quelle effettuate da FINCANTIERI, per un ammontare di oltre 260 miliardi. In particolare, nel quadro della riorganizzazione del settore dieselistico e nell'ambito di un accordo con il gruppo finlandese Metra, la FINCANTIERI ha conferito alla Wärtsilä NSD Corporation (controllata dalla Metra) le proprie partecipazioni nella New Sultzer Diesel e nella Diesel Ricerche S.p.A.; inoltre ha conferito una prima *tranche* (40%) della GMT S.p.A., a cui seguiranno le quote rimanenti dell'intero pacchetto azionario in tempi prefissati (entro il 2001) e a valori concordati. In cambio dei suddetti conferimenti la FINCANTIERI Holding ha avuto il 12,2% del pacchetto azionario della Wärtsilä NSD Corp.; ad operazione conclusa, tale partecipazione salirà al 15,4%.

FINCANTIERI ha inoltre perfezionato, nel corso del 1997, diverse cessioni di terreni e di porzioni di stabilimenti nelle aree di Monfalcone e Trieste per un ammontare complessivo di circa 20 miliardi.

Per quanto riguarda ALITALIA, si segnala la cessione a Fiat Avio, per circa 30 miliardi, di una quota del 17,5% detenuto nell'Alfa Romeo Avio; la Società acquirente ha inoltre un'opzione triennale, esercitabile dal 1998, per l'acquisto dell'ulteriore 5% in portafoglio ALITALIA. L'operazione in esame è compresa tra le privatizzazioni in quanto connessa alla cessione del 77,5% effettuata da FINMECCANICA nel dicembre del 1996.

Nel corso del 1997, ALITALIA ha inoltre perfezionato alienazioni di quote di minoranza per circa 380 miliardi, la più importante delle quali è rappresentata dalla cessione del 7% circa detenuto dalla controllata Racom Teledata nella Galileo International Partnership (nell'ambito della sua trasformazione in S.p.A. come Galileo International Inc. e relativa quotazione al NYSE) per oltre 250 miliardi. Si segnala inoltre la vendita della partecipazione detenuta da ALITALIA nella Malev (30%) ad Air Hinvest KFT per circa 100 miliardi.

Tra le operazioni minori ascrivibili alle altre finanziarie caposettore si segnalano le cessioni di aziende e di rami d'azienda effettuate da FINMECCANICA per complessivi circa 60 miliardi (vendita della Optimex e cessione di rami d'azienda esteri di Elsag Bailey e di Ansaldo Ross Hill), oltre a cessioni di quote minoritarie per un totale di circa 150 miliardi, in massima parte riferibili alla cessione dell'8,3% detenuto da Alenia Inc. nella Loral Quantum Satellite Service al socio di maggioranza Loral (circa 140 miliardi).

La Finanziaria ha inoltre effettuato, nel corso dell'anno, alienazioni di immobili per oltre 50 miliardi, in prevalenza da parte di controllate estere.

Per quanto riguarda FINTECNA si ricorda l'avvenuto perfezionamento delle cessioni, nel mese di marzo, delle quote eccedenti il controllo in