

LE PRIVATIZZAZIONI IN ITALIA DAL 1992

*STUDIO PREDISPOSTO AI FINI DELL'INDAGINE CONOSCITIVA
SULLA COMPETITIVITÀ DEL SISTEMA – PAESE DI FRONTE ALLE SFIDE
DELLA MONETA UNICA E DELLA GLOBALIZZAZIONE DELL'ECONOMIA
CONDOTTA DALLA COMMISSIONE BILANCIO DELLA CAMERA DEI DEPUTATI*

A cura della “ R. & S. ”

La Ricerche e Studi S.p.A. “R. & S.” è una società di ricerche economico-finanziarie costituita nel gennaio 1970 da MEDIOBANCA – Banca di Credito Finanziario che ne possiede per intero il capitale sociale.

Ricerche e Studi S.p.A., Via del Lauro 7, Milano
www.mbres.it *email* res@mbres.it

INDICE

	Pag.
Premessa	7
Sintesi dello studio	9
Capitolo 1 Le privatizzazioni e gli smobilizzi dal 1992	21
Capitolo 2 Effetti sul bilancio dello Stato	43
Capitolo 3 Effetti sul mercato finanziario	59
Capitolo 4 Effetti delle privatizzazioni sull'industria	73
Capitolo 5 Effetti delle privatizzazioni sull'organizzazione interna delle imprese	109
Capitolo 6 Effetti delle privatizzazioni sull'economia e sulla finanza delle imprese	117
Allegati	133
Allegato 1 Principali smobilizzi di partecipazioni statali realizzati in Italia dal 1992	135
Allegato 2 Elenco delle interviste alle imprese privatizzate	143
Allegato 3 Schede sulle imprese privatizzate entro il 1997	147

INDICE DELLE FIGURE, DEI GRAFICI E DELLE TABELLE

	Pag.
Fig. 1 – Le partecipazioni statali alla fine del 1991	19
Fig. 2 – Le partecipazioni statali al fine agosto 2000	20
Fig. 3 – Principali smobilizzi: origine degli introiti – in % del totale	32
Graf. 1.1 – Variazione del PIL a prezzi costanti (Italia e Paesi OCSE – 1991-1999)	24
Graf. 1.2 – Costo medio dei prestiti e rendimento dei titoli di Stato – Italia 1991-1999	24
Graf. 2.1 – IRI, ENI ed ENEL: debito pubblico indotto (1950-2000)	49
Graf. 3.1 – Corsi delle azioni delle principali società quotate nella Borsa italiana	60
Graf. 3.2 – Offerte sul mercato di azioni di imprese pubbliche	61
Graf. 6.1 – Imprese industriali italiane e gruppi multinazionali europei: margine operativo netto in % del fatturato 1991-1999	118
Tab. 1.1 – Principali smobilizzi di imprese pubbliche	33
Tab. 1.2 – Offerte di vendita di titoli di imprese pubbliche	37
Tab. 1.3 – Smobilizzi di IRI ed ENI dal 1992 al 1999	39
Tab. 1.4 – Principali settori industriali privatizzati	40
Tab. 2.1 – IRI, ENI ed ENEL: costo per lo Stato in termini di debito pubblico indotto	51
Tab. 2.2 – IRI: costo per lo Stato in termini di debito pubblico indotto	52
Tab. 2.3 – ENI : costo per lo Stato in termini di debito pubblico indotto	53
Tab. 2.4 – ENEL: costo per lo Stato in termini di debito pubblico indotto	54
Tab. 2.5 – Entrate del Fondo per l’ammortamento dei titoli di Stato (1994-1999)	55
Tab. 2.6 – Ripartizione per acquirente dei titoli collocati dal Tesoro mediante offerta sul mercato	56
Tab. 2.7 – Debito indotto dalle principali imprese privatizzate	57
Tab. 3.1 – Mezzi richiesti mediante offerte di vendita ed emissione di nuove azioni di società italiane quotate	65

Tab. 3.2 – Risparmiatori che hanno richiesto le OPV di titoli pubblici	67
Tab. 3.3 – Azionariato delle società quotate nella Borsa italiana	68
Tab. 3.4 – Capitalizzazione dei primi 30 titoli quotati nella Borsa italiana (attuale MIB30)	69
Tab. 3.5 – Rendimento complessivo dell’investimento nei titoli oggetto di collocamento	70
Tab. 3.6 – Rendimenti annui dell’investimento nei titoli oggetto di collocamento	71
Tab. 4.1 – Dipendenti e immobilizzazioni tecniche lorde delle principali società privatizzate	106
Tab. 5.1 – Valutazione dei mutamenti societari dopo la privatizzazione: <i>corporate governance</i> , organizzazione interna e rapporto con i sindacati	115
Tab. 6.1 – Indicatori di valutazione	124
Tab. 6.2 – Indicatori di conto economico	126
Tab. 6.3 – Indicatori della produttività del lavoro	128
Tab. 6.4 – Indicatori della struttura finanziaria	130

PREMESSA

Questo studio è stato predisposto ai fini dell'*Indagine conoscitiva sulla competitività del Sistema-Paese di fronte alle sfide della moneta unica e della globalizzazione dell'economia*. Si tratta della prima parte di una ricerca richiesta a Mediobanca dalla Commissione Bilancio, Tesoro e Programmazione della Camera dei Deputati, con lo scopo di approfondire gli esiti delle privatizzazioni italiane. R&S ha operato su delega di Mediobanca.

Sono state considerate le operazioni realizzate a partire dal 1992, distinguendo le privatizzazioni dai semplici smobilizzi. I primi tre capitoli prendono in esame tutte le operazioni e, dopo averne delineato il quadro, approfondiscono i loro effetti sulle finanze pubbliche e sul mercato finanziario. I capitoli successivi analizzano invece gli smobilizzi che si sono tradotti in privatizzazioni che hanno interessato l'industria e i servizi di telecomunicazioni. Le operazioni che hanno riguardato i servizi finanziari (bancari e assicurativi) e i servizi pubblici locali formeranno oggetto di studi successivi.

Il lavoro di R&S ha beneficiato della collaborazione degli uffici di IRI ed ENI ai quali è stata richiesta la verifica e l'integrazione di una parte delle informazioni qui riportate. Un contributo ugualmente determinante è venuto da molte delle imprese privatizzate che hanno discusso con R&S riferendo sulle vicende successive all'abbandono dell'area pubblica. Sono stati intervistati 42 *top manager* di 27 società (l'elenco è nell'Allegato 2). Esse hanno preso visione dei brani del Capitolo 4 che direttamente le interessano. R&S ha tuttavia elaborato il testo dei vari capitoli in totale autonomia e resta naturalmente l'unica responsabile dei dati e delle loro analisi.

10 ottobre 2000

SINTESI DELLO STUDIO

Lo studio si compone di due parti: i primi tre capitoli esaminano gli aspetti generali degli smobilizzi di partecipazioni dello Stato imprenditore; quelli successivi approfondiscono gli effetti delle privatizzazioni sull'industria. Sono opportune alcune precisazioni preliminari: con il termine "industria" si intendono sia i comparti manifatturieri, sia quelli energetici, sia infine i servizi assimilabili quali telecomunicazioni, trasporti e distribuzione. Con il termine "privatizzazione" si intende la cessione da parte dello Stato, a privati (ad azionisti singoli o al mercato finanziario), del controllo di un'impresa o di un settore produttivo. La cessione di partecipazioni pubbliche, di maggioranza o di minoranza, viene definita "smobilizzo". Con il termine "imprese pubbliche" si intendono le aziende controllate direttamente e indirettamente dallo Stato e dagli enti locali.

Relativamente agli **aspetti generali**, la politica di smobilizzo esaminata nello studio considera il periodo di tempo successivo al 1991. Alla fine di tale anno le principali imprese controllate dallo Stato erano sostanzialmente organizzate in base all'attività economica e rispondevano a società caposettore il cui capitale era posseduto da quattro Enti pubblici di gestione: IRI, EFIM, ENI ed ENEL. I primi due enti operavano prevalentemente nell'industria manifatturiera, gli altri nell'energia. L'IRI, oltre a possedere anche imprese produttrici di servizi di trasporto e telecomunicazione, deteneva partecipazioni nelle tre banche di interesse nazionale (in due di esse, Comit e Credit, la posizione era di controllo; la quota nel Banco di Roma era del 25%). IRI, EFIM ed ENI possedevano la metà del capitale della GEPI (l'altro 50% era a mani dell'IMI), ma non avevano alcun ruolo nella sua gestione. Gli enti di gestione rispondevano al Ministero delle Partecipazioni statali. Questa situazione è riassunta nella Fig. 1. Il 1992 segna l'inizio di un nuovo corso, soprattutto a seguito della trasformazione degli enti di gestione in società per azioni e l'avvio di una decisa politica di privatizzazione. La trasformazione degli enti in S.p.A. ha trasferito le partecipazioni in capo al Tesoro dello Stato (il Ministero delle partecipazioni statali fu abolito nel giugno 1993) cambiando la loro "missione": da gestioni con obiettivi legati all'interesse pubblico si è passati ad una conduzione degli affari con "criteri di economicità ed efficienza secondo le regole del mercato".

La **politica di privatizzazione** (Capitolo 1) ha comportato cessioni di aziende e liquidazioni di attività giudicate non risanabili. La situazione ad oggi è riepilogata nella Fig. 2: l'EFIM è stato posto in liquidazione nel 1992 e soppresso nel 1993 (la chiusura della liquidazione è peraltro ancora in corso); l'IRI è stato posto in liquidazione nel corrente anno 2000; le azioni di ENI ed ENEL sono state vendute in Borsa, ma non si è ancora pervenuti alla loro privatizzazione: il Tesoro resta ancora il maggiore azionista, dell'ENI con il 37% del capitale, dell'ENEL con oltre i due terzi. Dall'ENEL è stato scisso il complesso relativo alla rete di trasmissione nazionale nell'ambito della liberalizzazione del settore elettrico disposta a livello comunitario. Infine, l'avvio del processo di privatizzazione della Finmeccanica ha portato il suo controllo in capo al Tesoro il quale vi detiene ancora circa un terzo delle azioni. Il Tesoro detiene "poteri speciali" (la cosiddetta *golden share*) in ENI, ENEL e Finmeccanica, nonché nella Telecom Italia privatizzata nel 1997 ⁽¹⁾.

La quantificazione degli introiti derivanti dalla politica accennata non è agevole. Infatti, da un lato occorre distinguere tra privatizzazioni e semplici smobilizzi, dall'altro i rendiconti richiesti dalla normativa (Legge n. 474 del 1994) non contemplano i dettagli delle operazioni di acquisizione (i cui flussi andrebbero contrapposti a quelli delle cessioni); da ultimo, la cessione di alcune attività produttive non configura necessariamente l'uscita dello Stato da un settore, potendo costituire un'operazione volta semplicemente ad ottimizzare il portafoglio di *business* dell'impresa. Sulla base dei dati disponibili, tra il 1992 e il 2000 gli **smobilizzi** di imprese pubbliche hanno comportato introiti per complessivi 198 mila miliardi circa, di cui 122 mila miliardi per operazioni realizzate direttamente dal Tesoro, 56 mila miliardi per operazioni realizzate dall'IRI e 20 mila miliardi per operazioni realizzate da altri enti (ENI, EFIM, enti diversi). I soggetti pubblici hanno perfezionato le cessioni avvalendosi di numerosi intermediari (consulenti, valutatori, collocatori, operatori pubblicitari ecc.) ai quali sono stati erogati compensi pari mediamente al 3% dei controvalori lordi ⁽²⁾. L'importo degli smobilizzi sopra citato, 198 mila miliardi, comprende 90 mila miliardi per privatizzazioni

¹ Si tratta di clausole statutarie che contemplano il gradimento alla stipula di patti e all'assunzione da parte di terzi di quote di partecipazione rilevanti e il divieto di assumere talune delibere straordinarie (ad es. di fusione e scissione) senza il parere favorevole del Tesoro. Vi è inoltre un limite massimo di partecipazione da parte di singoli azionisti fissato nel 3%. Il Tesoro nomina inoltre un amministratore e un sindaco.

² Percentuale calcolata sulle operazioni realizzate dal Tesoro, dall'IRI e dall'ENI, i cui oneri e spese hanno totalizzato circa 5.600 miliardi.

(48 mila miliardi per operazioni del Tesoro, 31 mila miliardi per operazioni dell'IRI e 11 mila miliardi per operazioni di altri enti) e 108 mila miliardi di semplici smobilizzi; questi ultimi sono pari al 54% del totale.

Facendo riferimento alle principali operazioni, il 63% degli introiti da **privatizzazioni** ha riguardato imprese industriali. Si tratta essenzialmente di cessioni degli ex-enti di gestione (IRI, ENI ed EFIM); il Tesoro è intervenuto privatizzando Telecom Italia e Seat (24.500 miliardi circa, pari a poco meno della metà del totale), precedentemente rilevate dall'IRI, solo per consentire il rispetto dell'impegno sulla riduzione dei debiti di questo ente per la fine del 1996 conseguente all'accordo "Andreatta-Van Miert". Le operazioni degli ex-enti di gestione si sono sviluppate secondo criteri differenti: l'ENI ha considerato il programma di dismissioni come una semplice selezione del proprio portafoglio di *business*, l'EFIM ha operato nell'ambito di una procedura di liquidazione, l'IRI ha operato dapprima in un'ottica di superamento di condizioni finanziarie critiche (80 mila miliardi di debiti finanziari accumulati e oltre 16 mila miliardi di perdite nel biennio 1992-93), poi - dal 1997 - in un'ottica di liquidazione di tutte le sue attività.

Gli **imprenditori acquirenti** delle aziende industriali privatizzate sono stati italiani ed esteri. I primi si distinguono in tre categorie: imprenditori operanti nello stesso settore dell'azienda privatizzata, il cui principale obiettivo era quello di aumentare la propria dimensione, imprenditori operanti in altri settori, il cui obiettivo era quello di diversificarsi, investitori finanziari, il cui obiettivo era quello di realizzare plusvalenze sulla successiva cessione delle imprese rilevate. Gli acquirenti esteri sono stati sempre imprenditori operanti nello specifico settore dell'azienda acquisita. In un solo caso, quello della Telecom Italia, la privatizzazione ha avuto per obiettivo quello di dare vita ad una *public company* sul modello anglosassone; le azioni diffuse sul mercato nel 1997 sono state tuttavia rilevate nel 1999 dall'Olivetti tramite un'OPA. I casi di successivo mutamento dell'assetto azionario delle imprese privatizzate sono rari. Oltre alla citata Telecom Italia e ad alcune delle aziende rilevate da investitori finanziari (la SEAT, il cui controllo è stato assunto dalla stessa Telecom Italia che l'aveva generata, e la Savio), l'operazione più importante ha riguardato la cessione della GS dal Gruppo Benetton/Del Vecchio alla francese Carrefour.

Gli smobilizzi di imprese pubbliche hanno prodotto importanti **effetti sul bilancio dello Stato** (Capitolo 2). Partendo dalla considerazione che ogni conferimento di risorse alle imprese ha generato oneri a carico della finanza

pubblica e che tali oneri si sono necessariamente riflessi sul debito pubblico, è stato valutato quanto di tale debito sia attribuibile all'attività dello Stato imprenditore. La metodologia seguita si è basata sull'individuazione dei flussi finanziari generati da tale attività: i flussi in uscita sono rappresentati dalle erogazioni di somme per fondi di dotazione, quelli in entrata sono rappresentati dall'incasso di somme a titolo di dividendo distribuito dagli ex-enti di gestione e dalla vendita al pubblico di quote del loro capitale. A questi flussi sono stati aggiunti quelli impliciti derivanti dalla maturazione di interessi sull'indebitamento via via accumulato i quali hanno essi stessi contribuito ad aumentare il debito pubblico. I flussi sono stati calcolati anno per anno; alla fine del 2000, tenuto conto delle operazioni sinora perfezionate, la quota di debito pubblico attribuibile all'attività dello Stato imprenditore è valutabile in circa 53 mila miliardi, dei quali 18 mila attribuibili all'EFIM e i restanti 35 mila ad IRI, ENI ed ENEL secondo il seguente dettaglio:

flussi in uscita:

Lire 60.300 miliardi per erogazione di somme a titolo di capitale proprio (fondi di dotazione e capitale sociale)

Lire 79.400 miliardi per interessi maturati sul debito pubblico via via accumulato

flussi in entrata:

Lire 33.900 miliardi per incasso di dividendi e riserve distribuite

Lire 70.800 miliardi per introiti netti dalla vendita al pubblico di azioni.

E' da notare che per ENI ed ENEL è già stato più che rimborsato l'onere per fondi di dotazione e per interessi, generando un avanzo di 39 mila miliardi; il saldo per l'IRI mette invece in evidenza un debito indotto di 71 mila miliardi circa.

Sotto il profilo temporale vi è stato un progressivo aumento del debito dello Stato indotto dalle imprese pubbliche fino al 1994: in tale anno il debito accumulato è valutabile in 127.500 miliardi (compreso l'EFIM). Successivamente, gli utili distribuiti dagli ex enti e il collocamento al pubblico delle azioni ENI ed ENEL hanno comportato rimborsi netti. In rapporto all'indebitamento netto delle amministrazioni pubbliche (fabbisogno annuo calcolato secondo le norme comunitarie), il sistema delle imprese pubbliche ha generato introiti netti pari al 7,3% nel 1995-97, al 17% nel 1998 e al 100,8% nel 1999.

Il conto sino ad oggi dell'onere per lo Stato attribuibile alla detenzione delle partecipazioni nelle imprese deve considerare il valore delle attività residue. Una stima di larga massima nell'ipotesi di totale privatizzazione porta alla conclusione che lo Stato imprenditore terminerebbe la sua esperienza con un saldo largamente attivo, nell'intorno degli 80 mila miliardi, al netto dell'onere dell'EFIM, ma escluso il valore della RAI (di difficile determinazione), come risulta dal prospetto che segue:

	Debito (+) credito (-) pubblico indotto	Valore delle azioni detenute dal Tesoro	Saldo
	(a)	(b)	(b-a)
		<i>miliardi di lire</i>	
IRI	70.600	23.000	-47.600
ENI	-28.100	31.100	59.200
ENEL	-10.600	72.300	82.900
EFIM	16.900	-	-16.900
GEPI (50%) *	4.600	-	-4.600
Finmeccanica #	-	8.300	8.300
Totale	53.400	134.700	81.300

° Esclusa RAI e al netto di circa 3.900 miliardi di imposte accertate sui disinvestimenti del 2000. * Si tratta delle quote detenute da IRI, ENI ed EFIM. # Azioni rivenienti dalla fusione della MEI in Finmeccanica.

Il saldo positivo a cui si è accennato è riconducibile principalmente a ENI ed ENEL, e cioè a società non ancora privatizzate; la ridefinizione della missione del *management* e il miglioramento della loro gestione, parallelamente al favorevole andamento della Borsa italiana, hanno infatti consentito sia il collocamento sul mercato a prezzi elevati di una grande quantità di azioni, sia la distribuzione di dividendi cospicui.

I collocamenti di azioni di imprese pubbliche hanno inciso sul **mercato finanziario** (Capitolo 3). Tra il 1992 e il giugno 2000 le offerte pubbliche e i collocamenti istituzionali hanno rappresentato una frazione determinante (57%) del totale dei mezzi richiesti sul mercato dei capitali. Negli ultimi 4 anni e mezzo la quota delle azioni emesse da imprese pubbliche sulla capitalizzazione totale delle società quotate in Borsa in termini di flottante è scesa dal 33% al 20%; nel solo comparto industriale la quota delle azioni pubbliche è passata dal 57% al 32,5%. Con riferimento alle prime 30 *blue chips* le imprese oggetto di collocamento al pubblico sono passate dal 32,5% nel dicembre 1992 al 51,9% nel giugno 2000. Quindi, le azioni delle imprese pubbliche oggetto di smobilizzo da un lato pesano di più sulla Borsa

italiana, dall'altro lato hanno contribuito all'aumento del suo spessore. La capitalizzazione dei primi 30 titoli in rapporto al PIL è passata dal 7,6% nel 1992 al 52,7% nel giugno 2000 e più della metà della variazione è attribuibile alle azioni smobilizzate dal settore pubblico. Il rendimento dei titoli collocati mediante offerta pubblica è stato mediamente elevato e, salvo pochi casi, significativamente superiore a quello dei titoli di Stato. Ciò pare tuttavia attribuibile alla favorevole situazione attraversata dalla Borsa italiana e internazionale, più che alla *performance* specifica dei titoli collocati. E' anche il caso di sottolineare l'ampia divergenza dei rendimenti che suggerisce un tasso di rischio per l'investitore relativamente elevato; l'adesione alle singole offerte comportava dunque un'attrattiva maggiore per investitori esperti, più che per risparmiatori orientati alla detenzione delle azioni nel lungo periodo. Ciononostante, i collocamenti dei titoli pubblici hanno sviluppato sensibilmente l'azionariato popolare coinvolgendo 20 milioni di richiedenti, tra cui circa mezzo milione di dipendenti delle imprese oggetto di collocamento.

Tornando alle **privatizzazioni**, gli **effetti sull'industria** (Capitolo 4) hanno comportato in generale un aumento della concentrazione, e quindi – in via di principio – ad una riduzione della concorrenza. Ciò perché solo in un caso si è avuta una divisione tra più soggetti delle imprese cedute. Al contrario, di norma esse sono state integrate nell'organizzazione del gruppo acquirente il cui obiettivo è sempre stato l'aumento della propria dimensione; nel caso di acquirenti con obiettivi di diversificazione, le politiche messe successivamente in atto hanno esse stesse puntato a raggiungere un aumento dimensionale attraverso l'assorbimento di concorrenti. Le imprese privatizzate avevano infatti per lo più una dimensione ridotta rispetto ad un ambito internazionale sempre più globalizzato. E' da sottolineare che proprio questo maggiore respiro internazionale, sia pure a costo di una completa integrazione nella struttura dell'acquirente, ha probabilmente consentito alle aziende italiane di mantenere una capacità produttiva (e tecnologica) e di non essere relegate al margine dei processi di sviluppo nei vari comparti industriali. In un numero significativo di casi, le privatizzazioni hanno portato alla costituzione di operatori nazionali di dimensione adeguata. Ciò è accaduto sia nelle imprese di scala maggiore (soprattutto, siderurgia – con i Gruppi Riva e Lucchini –, telecomunicazioni – con la Olivetti/Telecom Italia – e ristorazione – con Benetton/Autogrill), sia nei comparti di nicchia (ad esempio: Esaote negli apparecchi medicali, Lonati nelle macchine per calzifici, Orlandi e Radici nel meccanotessile).

In termini di capitale investito, il peso del settore pubblico nell'industria, con riferimento alle principali imprese censite annualmente dall'Ufficio Studi di Mediobanca, si è dimezzato, passando da poco meno della metà nel 1991 a circa il 25% nel 1999, essendo quest'ultima incidenza rappresentata per i due terzi da ENI ed ENEL. Le privatizzazioni hanno comportato una riduzione dei dipendenti delle imprese interessate pari al 2%, riconducibile essenzialmente alle telecomunicazioni. Le immobilizzazioni tecniche sono invece aumentate del 26% a seguito di nuovi investimenti e di acquisizioni. La produttività del lavoro in termini di valore aggiunto pro-capite è aumentata del 50% circa.

Quanto agli **effetti sull'organizzazione interna delle imprese** (Capitolo 5) lo studio ha approfondito i cambiamenti in termini di *corporate governance*, di struttura funzionale e quelli nelle relazioni industriali. Quando erano partecipazioni statali, le imprese esaminate operavano in linea di principio con un doppio livello gerarchico: caposettore ed ente di gestione (Comitato di Presidenza dell'IRI e Giunta Esecutiva dell'ENI). Dopo la privatizzazione, i consigli di amministrazione hanno visto ridursi ancor più la loro autonomia a causa della presenza di soci che detengono la totalità o la maggioranza dei voti i quali nominano la gran parte dei consiglieri. In quattro casi (Telecom Italia, ILP, Dalmine e Cirio) essi occupano anche le massime cariche esecutive. Dal lato dell'organizzazione funzionale è intanto da osservare che in 8 imprese (40% del totale) la nuova proprietà ha confermato l'amministratore delegato. Circa la struttura dirigenziale, si sono verificati tre casi: il primo rappresenta la norma ed è consistito nella conferma pressoché totale del *management*; in un numero limitato di società i dirigenti sono stati prevalentemente sostituiti con personale dell'acquirente e di nuova assunzione; in un caso, quello dell'ILP, il numero dei dirigenti è stato invece notevolmente ridimensionato poiché l'acquirente ha giudicato fortemente inefficiente la struttura dell'impresa (qui il numero dei dirigenti è stato più che dimezzato, portandolo da un rapporto di uno ogni 118 dipendenti ad uno ogni circa 300). In generale le competenze direzionali sono migliorate, avendo beneficiato di un maggiore scambio a livello internazionale derivante dall'integrazione nelle multinazionali o dai processi di espansione all'estero. Circa gli assetti funzionali, le imprese privatizzate erano relativamente indipendenti nell'ambito delle partecipazioni statali; la privatizzazione ha comportato per lo più un deciso processo di integrazione nell'organizzazione degli acquirenti anche se sotto l'aspetto formale, soprattutto per le multinazionali estere, è stata mantenuta un'unica società titolare dei complessi aziendali. In realtà, quasi sempre, le varie attività sono state suddivise e

riorganizzate nell'ambito di divisioni operative. Infine, le relazioni industriali si sono mantenute buone nella quasi totalità dei casi e ciò è dovuto al coinvolgimento dei rappresentanti sindacali nelle operazioni di cessione, con la preventiva presa di conoscenza dei piani industriali presentati dagli acquirenti e con i vincoli e le garanzie sui livelli occupazionali posti nei contratti di cessione. I privati hanno così aggiustato la forza lavoro bloccando il *turnover*, incentivando gli esodi volontari e concordando prepensionamenti.

Lo studio ha infine preso in esame gli **effetti sull'economia e sulla finanza delle imprese** (Capitolo 6). Non è agevole raffrontare le aziende prima e dopo l'uscita dall'area pubblica. I maggiori ostacoli sono costituiti dal mutamento organizzativo (che ha modificato l' "oggetto" da esaminare) e dalle diverse fasi del ciclo (che hanno mascherato il reale effetto delle azioni poste in essere dai nuovi proprietari). E' stato scelto un intervallo temporale ristretto: un triennio prima ed un triennio dopo la privatizzazione; l'esame di un periodo più lungo da un lato rischia di sottovalutare l'effetto di politiche messe in atto dalle stesse imprese pubbliche prima della privatizzazione volte a raggiungere una maggiore efficienza della gestione, dall'altro introduce elementi di incertezza circa il comportamento che esse avrebbero potuto altrimenti tenere perfezionando operazioni aziendali sotto la spinta di fenomeni esogeni di grande portata (quali la globalizzazione dei mercati e le innovazioni tecnologiche). Si ricorda che l'aggregato delle imprese pubbliche selezionate per l'indagine annuale dell'Ufficio Studi di Mediobanca aveva chiuso i bilanci costantemente in perdita dal 1968 al 1988 e, dopo la breve parentesi positiva del 1989-90, aveva messo in evidenza perdite record proprio nel triennio 1991-93, cioè quando fu decisa la politica di privatizzazione.

La valutazione dei risultati deve tener conto delle motivazioni degli acquirenti, che sono state molteplici: l'apprezzamento del valore attuale dei flussi futuri di reddito, il desiderio di aumentare quote di mercato o di evitare che queste fossero vanificate da nuovi entranti nell'industria, l'aumento della gamma dei prodotti in portafoglio, la convinzione che una gestione privata dei complessi statali potesse garantire una redditività soddisfacente, l'opportunità di diversificare i propri interessi. Queste motivazioni sono difficilmente riscontrabili dall'analisi dei risultati di bilancio. E' tuttavia interessante individuare la valutazione delle attività acquisite. Nel loro insieme, le operazioni di cessione hanno evidenziato valutazioni relativamente contenute rispetto a quelle desumibili dalle quotazioni di Borsa: circa 1,8 volte il capitale investito (al valore di bilancio) ed il fatturato, circa 3 volte il valore

aggiunto e circa 13 volte il margine operativo netto. Gli scostamenti più significativi rispetto a questa media hanno individuato le attese degli acquirenti: in positivo si è avuta una maggiore valutazione per le imprese dalle quali ci si attendeva aumenti cospicui di valore (Autogrill, Cementir, GS, ISE, SEAT); queste attese sono state sostanzialmente confermate dall'aumento dei valori di Borsa o di cessione (con massimi di 11 volte per le azioni SEAT, 6 volte per la GS e 4,5 volte per l'Autogrill). Un cospicuo aumento di valore ha riguardato anche la Telecom Italia: gli indicatori calcolati al momento della privatizzazione segnalano una valutazione allineata alla media; dopo meno di due anni, il valore attribuito in occasione dell'OPA dell'Olivetti presenta un aumento del 100% mentre il rendimento complessivo fino a tutto il giugno scorso, rispetto alla data della privatizzazione, è stato pari al 184%. Tra le valutazioni più contenute sono da segnalare quelle della siderurgia e segnatamente quella dell'ILP. Al riguardo occorre considerare da un lato la difficoltà di collocare un'impresa di dimensioni assai elevate, dall'altro la fase congiunturale che ha contraddistinto l'epoca della transazione, una delle migliori in assoluto. Altra valutazione molto contenuta è quella della Montefibre che peraltro ha scontato il basso apprezzamento borsistico al momento della privatizzazione; tenuto conto delle fasi congiunturali opposte, è da ritenere che anche questa società abbia incrementato il suo valore.

Passando ai risultati di bilancio, si deve ritenere che la privatizzazione abbia coinciso con un miglioramento apprezzabile degli indici di redditività: sono infatti migliorati sia i margini sul fatturato (margine operativo e risultato corrente), sia il profitto sul capitale investito (indice ROI). Gli investimenti annui si sono ridotti del 5% (tendenza peraltro comune al sistema che ha visto una riduzione più marcata della spesa per nuovi immobilizzi materiali rispetto al 1991-93) ⁽³⁾. Le imprese privatizzate hanno anche registrato un aumento delle vendite all'estero del 5% circa, indice che peraltro non riflette appieno la maggiore dimensione internazionale, anche conseguente all'ingresso nell'area dei gruppi multinazionali con i quali, come già detto, sono stati scambiati dirigenti e competenze tecnologiche. Circa i risultati delle singole imprese, si nota una elevata divergenza negli indici di profitto sul capitale, sicché non pare lecito esprimere un giudizio conclusivo circa l'esito degli investimenti misurati sui valori di libro, dovendosi ritenere più significativi quanto meno nel segno i miglioramenti espressi dai maggiori margini sul fatturato. Questi

³ -16% nel 1994-96 e -13% nel 1997-99. Variazioni desunte dai *Dati cumulativi di 1828 società italiane*, indagine 2000 dell'Ufficio Studi di Mediobanca.

ultimi sono stati influenzati almeno in parte dalla più generale tendenza alla crescita degli utili registrata nella seconda metà degli anni '90. Infine, la struttura finanziaria appare pressoché invariata per l'aggregato delle imprese; tuttavia, l'analisi per singola società mette in evidenza una riduzione della dispersione, con un incremento della quota dei debiti nel caso delle imprese molto patrimonializzate ed una flessione nel caso opposto; queste tendenze sono quindi da valutare positivamente, specie rammentando il processo di integrazione nell'ambito dei gruppi acquirenti.

Figura 1

Figura 2

CAPITOLO I

LE PRIVATIZZAZIONI E GLI SMOBILIZZI DAL 1992

Sommario: Campo di indagine – Scenario – Gli smobilizzi del Tesoro – Gli smobilizzi di IRI ed ENI – La liquidazione dell’EFIM – Le privatizzazioni industriali

1.1 Campo di indagine

Oggetto di questo studio è l’analisi degli effetti delle privatizzazioni delle aziende pubbliche avvenute a partire dal 1992. In tale anno è stato emanato il D.L. 11 luglio 1992 n. 333 (convertito nella Legge n. 359 del 1992) che ha disposto la trasformazione in società per azioni di IRI, ENI, ENEL ed INA richiedendo al Ministero del Tesoro (divenuto titolare di queste società) la predisposizione di un programma di riordino delle partecipazioni. Il 25 marzo il CIPE aveva stabilito che la trasformazione degli enti in società per azioni rappresentava “la prima fase di un più complesso processo di privatizzazione che prevede il successivo collocamento sul mercato di quote del settore pubblico dell’economia”. Queste disposizioni hanno prodotto un cambiamento della missione degli ex-enti di gestione, spostando l’obiettivo del *management* verso la conduzione degli affari con “criteri di economicità ed efficienza secondo le regole del mercato”. In precedenza, le strategie di intervento degli enti di gestione erano invece collegate direttamente all’interesse pubblico: per l’IRI spettava “al Consiglio dei Ministri di stabilire nell’interesse pubblico l’indirizzo generale dell’attività dell’Istituto” (art. 1 Decreto legislativo n. 51 del 1948) e per l’ENI la legge istitutiva (n. 136 del 1953) definiva compiti di interesse nazionale e stabiliva (art. 10) che “le direttive generali che l’Ente deve seguire per l’attuazione dei propri compiti sono determinate da un Comitato composto dal Ministro per le finanze, dal Ministro per il tesoro e dal Ministro per l’industria e il commercio che lo presiede”. La trasformazione in società per azioni e le nuove modalità di

gestione comportarono l'esigenza di predisporre un programma di "razionalizzazione del portafoglio" con l'indicazione delle aziende e delle attività che non erano più suscettibili di garantire gestioni economiche.

Parallelamente alla trasformazione societaria di IRI ed ENI, si è verificata la messa in liquidazione dell'EFIM nello stesso anno 1992 che ha comportato la cessione di importanti imprese al settore privato.

L'Appendice 1 riporta le principali operazioni di smobilizzo effettuate a tre livelli:

- il Tesoro dello Stato: ha ceduto azioni di imprese (soprattutto bancarie e assicurative) che possedeva direttamente, nonché quote di minoranza degli ex-enti industriali;
- enti diversi di natura pubblica: hanno ceduto quote di controllo e minoritarie in imprese industriali e finanziarie;
- enti di gestione trasformati in società per azioni: hanno ceduto imprese, rami aziendali e cespiti (soprattutto immobili);
- imprese capo-settore controllate dagli ex-enti: hanno ceduto anch'esse imprese, rami aziendali e cespiti.

D'ora in avanti si indicheranno come "smobilizzi" le vendite di quote di partecipazione in società (qualunque sia la loro misura), di rami aziendali e di cespiti; il termine "privatizzazioni" sarà invece usato per indicare la cessione al settore privato (singoli acquirenti o mercato finanziario) del controllo di una società o di un ramo aziendale. Conseguentemente, un'impresa viene considerata privatizzata se e quando lo Stato, direttamente o indirettamente, non ha più il potere di nominare l'amministratore delegato (pur mantenendo "poteri speciali", la cosiddetta *golden share*). Questa definizione porta quindi ad escludere dal novero delle privatizzazioni talune importanti imprese, quali ENI ed ENEL, AEM ed ACEA, per le quali il processo di cessione ai privati non è completato oppure non è previsto. Parimenti escluse sono le vendite di imprese all'interno del sistema delle partecipazioni statali; il caso più importante si è avuto con la liquidazione dell'EFIM, quando imprese meccaniche e del settore difesa sono state trasferite alla Finmeccanica. E' anche opportuno ricordare che, pur adottando i criteri dianzi enunciati, l'individuazione delle privatizzazioni potrebbe non essere del tutto agevole; specialmente negli ultimi anni, ma non solo in questi, la selezione del portafoglio è venuta a rappresentare una modalità del tutto normale di conduzione degli affari nell'ambito di una struttura organizzativa più

flessibile delle imprese ⁽⁴⁾; la semplice cessione a terzi di cespiti o singole società controllate non indica dunque necessariamente l'uscita di un'impresa da uno specifico settore di attività (sia essa un'impresa a controllo pubblico oppure a controllo privato). Paradossalmente, la lettura delle relazioni sulle privatizzazioni richiama l'attenzione sullo smobilizzo di cespiti specifici quali aeromobili o immobili o aree dismesse, di scarsa o nessuna importanza ai fini di una generale strategia di privatizzazione. In questo studio, dopo avere quantificato il fenomeno dello smobilizzo di partecipazioni pubbliche in generale, si cercherà dunque di individuare le privatizzazioni definendole come decisioni strategiche di uscita dello Stato da determinati settori.

1.2 Scenario

Nel periodo 1991-1999, l'economia italiana ha registrato uno sviluppo più contenuto di quello medio dei Paesi OCSE (Graf. 1.1). In parte ciò è stato il riflesso di politiche fiscali restrittive volte a consentire il risanamento della finanza pubblica – in situazione assai precaria nel 1992 – e l'ingresso nell'Unione Monetaria Europea sin dalla prima fase. Parallelamente, si è avuta una flessione consistente e costante dei saggi di interesse che si è tradotta sia in un forte ridimensionamento del costo medio dei prestiti per le imprese, sia in una pressoché equivalente riduzione del rendimento medio dei titoli di Stato, impiego preferenziale del risparmio per tutti gli anni '80 (Graf. 1.2). Si è venuto così a configurare uno scenario assai favorevole agli smobilizzi sotto un duplice aspetto: i bassi rendimenti hanno spinto la riallocazione dei portafogli degli investitori verso gli impieghi azionari; parallelamente, il basso costo dei prestiti ha incentivato le acquisizioni di imprese.

⁴ Nel 1999 una ogni 6 delle principali società italiane rilevate da Mediobanca ha perfezionato un'operazione aziendale (fusioni, acquisizioni, cessione di rami aziendali). Nel 1998 il fenomeno aveva interessato una società ogni 10.

Grafico 1.1
Variazione del PIL a prezzi costanti (Italia e Paesi OCSE- 1991-1999)

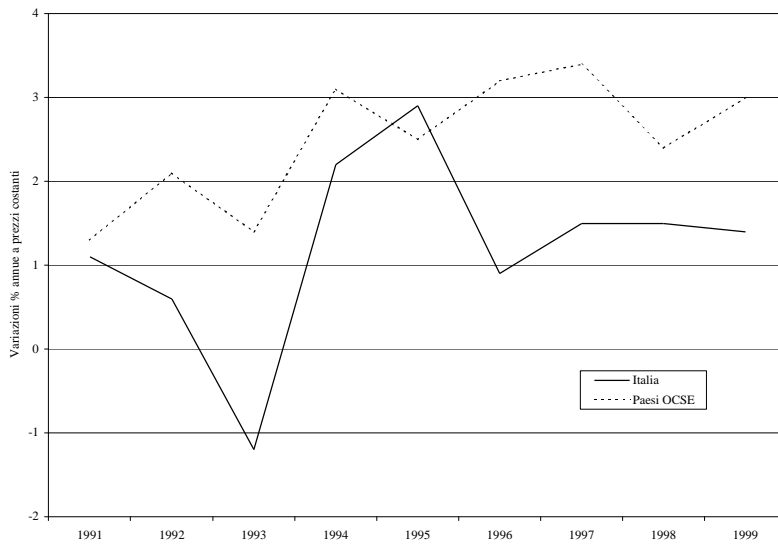
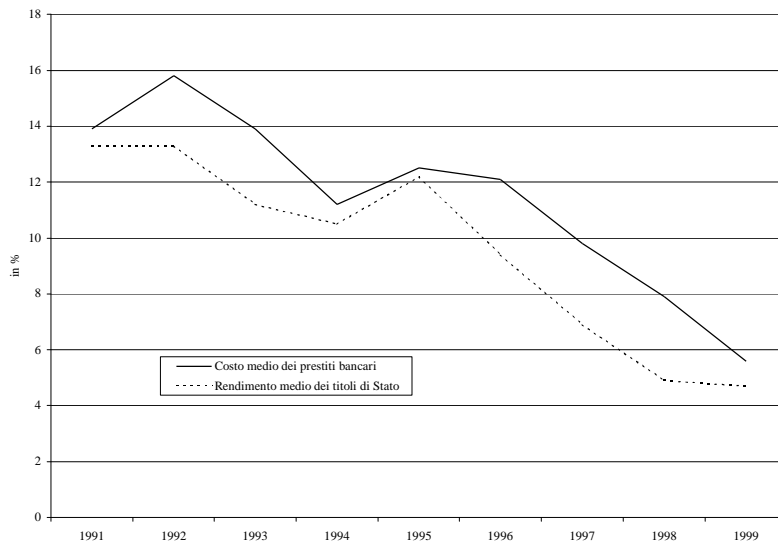


Grafico 1.2
Costo medio dei prestiti e rendimento dei titoli di Stato Italia 1991-1999



Tra il 1992 e il 2000 gli smobilizzi di imprese pubbliche, hanno comportato un introito di circa 198 mila miliardi. Queste risorse sono confluite in parte al Tesoro, in parte agli ex-enti di gestione, in parte all'EFIM posto in liquidazione nel 1992 e in parte ad altri enti:

Lire 121.741 miliardi per operazioni realizzate direttamente dal Tesoro
Lire 56.051 miliardi (⁵) per operazioni realizzate dall'IRI dal 1992 al 30 giugno 2000
Lire 6.605 miliardi per operazioni realizzate dall'ENI dal 1992 al 1998
Lire 844 miliardi per operazioni realizzate dall'EFIM
Lire 9.639 miliardi per le principali operazioni realizzate da enti pubblici diversi (prevalentemente per cessione di azioni bancarie)
Lire 3.572 miliardi per le principali operazioni realizzate da enti pubblici locali.

Assumendo come riferimento le principali operazioni riportate nella Tab. 1.1, il 53% del totale (per un valore di 99 mila miliardi) si riferisce a vendita di azioni che non costituiscono il controllo (soprattutto ENI ed ENEL). Le privatizzazioni propriamente dette hanno contato per circa 87 mila miliardi, di cui oltre 55 mila relativi ad aziende industriali. Si è trattato di importi ragguardevoli dal lato dei mezzi finanziari coinvolti (sia le privatizzazioni, sia i semplici smobilizzi) e dal lato del mutamento dei soggetti ai quali spettano le decisioni di gestione delle industrie coinvolte. Gli introiti sono derivati per il 79% da offerte di vendita sul mercato e per il 29% da investitori esteri (Fig. 3). Le privatizzazioni industriali realizzate con acquirenti italiani si sono caratterizzate per il collocamento di due terzi delle azioni presso singoli investitori (o loro "cordate") e per il residuo sul mercato; relativamente agli acquirenti esteri, invece, la quota dei singoli è stata del 71% e quella del mercato del 29%. Gli acquisti esteri di pacchetti di controllo di imprese privatizzate hanno rappresentato una quota modesta degli investimenti diretti esteri nel nostro Paese: rispetto a questi, il valore delle privatizzazioni è stato pari a circa l'8%, ma occorre considerare che la reale incidenza – di difficile valutazione – è stata assai inferiore poiché in molti casi le acquisizioni sono state finanziate sul mercato interno; ciò è accaduto perché le operazioni sono state realizzate da filiali italiane, ricorrendo sia a proprie fonti interne, sia all'indebitamento. Inoltre, quando le imprese privatizzate disponevano di sufficiente liquidità, sono state configurate operazioni di

⁵ Esclusi 24.533 miliardi relativi alla cessione di azioni Telecom Italia e SEAT, curata dal Ministero del Tesoro.

leveraged buy out, attraverso le quali l'indebitamento contratto per l'acquisto è stato ricondotto in capo alla stessa società acquisita ⁽⁶⁾.

1.3 Gli smobilizzi del Tesoro

Il Tesoro ha avviato la politica degli smobilizzi nel 1994 con la prima *tranche* dell'IMI (si veda l'Allegato 1, sezione A). Gli smobilizzi, realizzati prevalentemente attraverso offerte di vendita sul mercato, hanno riguardato azioni di 10 società, tutte privatizzate ad esclusione di ENI ed ENEL. Eccezioni alla modalità dell'offerta sono state nel 1997 la vendita della SEAT (derivante da una scissione della Telecom Italia, che era stata a sua volta rilevata dall'IRI) ad una cordata di investitori e del Banco di Napoli a BNL e INA, nonché nel 1999 la vendita del Mediocredito Centrale alla Banca di Roma. Le vendite mediante offerta hanno anche comportato la cessione di azioni a soci stabili (Tab. 1.2). L'operazione più consistente è stata nel 1999 la prima *tranche* dell'ENEL (oltre 32 mila miliardi); i collocamenti più rilevanti sono stati quelli dell'ENI, le cui quattro *tranche*, tra il 1995 e il 1998, hanno totalizzato più di 41 mila miliardi di lire. La maggiore privatizzazione è stata quella della Telecom Italia: l'OPV ⁽⁷⁾ è stata realizzata nel novembre 1997, parallelamente alla cessione del 6,62% delle azioni ordinarie ad un gruppo di azionisti stabili (la *greenshoe*, o opzione di sovrallocazione, è stata trasferita nel gennaio 1998).

Le operazioni del Tesoro italiano hanno contraddistinto dei massimi a livello mondiale: la prima *tranche* dell'ENEL nel 1999 ha segnato il record per un'IPO ⁽⁸⁾ sui mercati occidentali, mentre la vendita della Telecom Italia è stata la maggiore OPV mondiale che ha condotto ad una privatizzazione ⁽⁹⁾.

⁶ Queste operazioni hanno interessato sia gli acquirenti esteri, sia quelli italiani. Le principali fusioni tra la società costituita per l'acquisto e la società privatizzata hanno riguardato le imprese ex-SME (GS e Autogrill), la ILP, la AST e la SEAT. Anche il complesso aziendale Alumix è stato rilevato dall'Alcoa tramite una società italiana avente una dotazione patrimoniale di 10 miliardi a fronte del costo dell'acquisizione pari a 450 miliardi.

⁷ Offerta Pubblica di Vendita.

⁸ *Initial Public Offering* (offerta pubblica di vendita di azioni di prima quotazione).

⁹ Il record per uno smobilizzo spetta all'OPV realizzata nel novembre 1987 con azioni della giapponese NT&T, la quale tuttavia è ancora oggi a controllo pubblico.

Operazioni importanti sono state perfezionate anche da enti pubblici o a controllo pubblico. Tra le principali, la vendita di azioni bancarie nel 1997 e nel 1999 (Istituto Bancario San Paolo e Banca Monte dei Paschi). Nell'industria, sono da segnalare il collocamento in Borsa di partecipazioni di minoranza in *utilities* da parte di Comuni; le prime operazioni hanno riguardato, nell'ordine, AMGA AEM e ACEA, società controllate dai Comuni, rispettivamente, di Genova, Milano e Roma (Allegato 1, sezione B).

1.4 Gli smobilizzi di IRI ed ENI

La Tabella 1.3 riporta i controvalori delle operazioni di cessione di IRI ed ENI, misurati in termini di importo ricavato dalla vendita delle azioni o dei rami aziendali e anche di debiti trasferiti agli acquirenti ⁽¹⁰⁾, il tutto al netto degli oneri di cessione. L'Allegato 1 (sezioni C e D) dà conto del dettaglio delle principali operazioni. Nel complesso, gli smobilizzi hanno totalizzato 105 mila miliardi circa per l'IRI e 10.600 miliardi per l'ENI.

IRI ed ENI: smobilizzi dal 1992 al giugno 2000 (compresi i debiti trasferiti)

	Cessione di quote di controllo e di rami d'azienda	Cessione di quote di minoranza	Cessione di immobili e altri cespiti	Totale
	<i>miliardi di lire</i>			
IRI (Lug 1992-Giu 2000)	88.995	14.228	1.921	105.144
ENI (Set 1992-Dic 1998)	7.374	1.707	1.484	10.565
Totale	96.369	15.935	3.405	115.709

Fonte: Tab. 1.3.

Come già accennato, non tutte queste cessioni sono configurabili come "privatizzazioni". Da un lato, esse includono smobilizzi di partecipazioni minoritarie (e cioè quote di possesso in imprese che comunque non erano condotte dallo Stato), dall'altro concorrono al totale anche semplici

¹⁰ Per debito trasferito si intende il totale dei debiti finanziari al netto degli attivi liquidi.

vendite di cespiti; infine, si è già ricordato che la stessa cessione di quote di controllo o di rami aziendali non configura necessariamente l'uscita dello Stato da un settore di attività. Basti accennare alla vendita da parte dell'ENI di numerosi rami aziendali operanti nell'industria chimica, ma non interessanti a quella specifica area del *business* chimico individuato dall'impresa come *core* ⁽¹¹⁾.

Le operazioni dei due ex-enti si sono svolte con caratteristiche differenti, del resto segnalate anche dal diverso ordine di grandezza degli importi. L'ENI ha considerato il programma come una semplice selezione del proprio portafoglio di *business*. L'obiettivo è stato quello di realizzare un nuovo assetto industriale "atto ad accrescere il valore complessivo del Gruppo pervenendo ad una struttura economico-finanziaria in linea con le altre compagnie petrolifere"; tale obiettivo è stato perseguito attraverso un "programma che prevede la dismissione mediante cessione delle attività economicamente valide con deboli legami di integrazione con le attività fondamentali dell'ENI" ⁽¹²⁾. L'ENI ha considerato concluso questo programma nel dicembre 1998 e da tale data non ha più prodotto una *relazione* ai sensi della legge 474-1994. Nel 1997 esso si è anche trasformato in azienda industriale diretta incorporando la controllata Agip.

Per l'IRI gli smobilizzi hanno invece assunto una natura pressoché obbligata, dettata dalle critiche condizioni finanziarie che lo avevano portato nel 1992-93 a chiudere il bilancio consolidato con 80 mila miliardi di debiti finanziari e con perdite di oltre 16 mila miliardi. Pur se in un primo tempo l'ex-ente tentò di riqualificarsi con un *core business* centrato sulle infrastrutture di rete e in attività a tecnologia avanzata ⁽¹³⁾, nel prosieguo la sua missione venne ridefinita secondo criteri tipicamente liquidatori. Nel 1993 fu siglato l'accordo cosiddetto "Andreatta-Van Miert" che richiedeva un forte ridimensionamento dei debiti entro la fine del 1996 ⁽¹⁴⁾. Nel giugno 1997 il Tesoro indicò all'IRI due sole aree di attività: la gestione delle liquidazioni

¹¹ "La concentrazione della struttura di portafoglio nella chimica di base, nei polimeri (polietilene, stirenici e poliuretani) e negli elastomeri, attività maggiormente collegate a quelle energetiche del Gruppo, comporta la dismissione di aziende e partecipazioni estranee a questi comparti di attività" ENI, *Bilancio 1993*, p. 41.

¹² ENI, *Bilancio 1992*, p. 29.

¹³ IRI, *Bilancio 1992*, p. 8.

¹⁴ Secondo l'accordo, il debito doveva essere ricondotto a "livelli fisiologici, cioè a livelli accettabili per un investitore privato operante in condizioni di economia di mercato".

già avviate e le privatizzazioni. Infine, nel giugno scorso l'ex-ente è stato posto in liquidazione coerentemente con gli impegni assunti con la Commissione dell'Unione Europea.

Sia l'IRI che l'ENI avevano messo mano già prima del 1992 ad una selezione del loro portafoglio. L'ENI aveva individuato il *core business* nelle aziende facenti parte del "sistema integrato degli idrocarburi" stabilendo di conseguenza le attività non risanabili e quelle che era opportuno cedere. L'IRI aveva invece avviato da tempo un processo di smobilizzi che aveva generato ricavi di una certa consistenza (circa 20 mila miliardi nel decennio 1982-92).

1.5 La liquidazione dell'EFIM

L'EFIM fu posto in liquidazione il 18 luglio 1992 a seguito del suo dissesto economico-patrimoniale. Nel gennaio 1993 fu approvato un programma avente per obiettivo la "disarticolazione del gruppo mediante la liquidazione ovvero il trasferimento a terzi delle società controllate" ⁽¹⁵⁾. Dalle vendite di società e rami aziendali a privati l'EFIM ha ricavato circa 850 miliardi di lire. Le principali operazioni hanno riguardato la vendita per 450 miliardi del comparto alluminio al Gruppo Alcoa, la vendita per 210 miliardi della SIV a Pilkington e Techint e la vendita per 58 miliardi della Comital (compreso lo stabilimento Alumix di Nembro) a Saiag ed Efibanca. Le attività del Gruppo EFIM nei settori difesa e aerospaziale e ferroviario sono state invece trasferite alla Finmeccanica.

1.6 Le privatizzazioni industriali

Relativamente all'industria, le principali privatizzazioni sono riassunte nella Tabella 1.4. Esse saranno esaminate in dettaglio nel Capitolo 4. Per dimensione di occupati, le imprese delle quali lo Stato ha ceduto il controllo appartengono principalmente ai settori delle telecomunicazioni,

¹⁵ *Relazione presentata dal Governo alla X Commissione permanente (attività produttive, commercio e turismo) l'8 febbraio 2000.*

della siderurgia, della meccanica-elettronica, dell'alimentare e delle infrastrutture. Le cessioni che hanno condotto al passaggio delle quote di comando, hanno generato introiti pari a circa 27 mila miliardi; la quota degli investitori stranieri è del 32% (cioè 8.700 miliardi circa). Le offerte pubbliche di vendita di azioni di società industriali privatizzate sono ammontate a 27.600 miliardi (riferibili essenzialmente a Telecom Italia, Autostrade e AdR), portando il totale degli introiti ad oltre 55 mila miliardi. Gli imprenditori italiani acquirenti si distinguono in tre categorie:

- imprenditori operanti nello stesso settore dell'azienda privatizzata: l'obiettivo degli acquirenti è stato quello di espandersi. Il principale esempio è rappresentato dalla siderurgia, dove la cessione delle imprese pubbliche ha consentito ai gruppi privati di aumentare considerevolmente le loro dimensioni: le acquisizioni più rilevanti sono state fatte dai Gruppi Riva, Lucchini e Rocca. Non vanno peraltro dimenticati casi minori, ma ugualmente significativi: Barilla nell'alimentare, Lonati nelle macchine per calzifici, Orlandi e Radici nel meccanotessile, Astaldi e Ferfina nelle costruzioni. Si è anche avuto lo sviluppo di un nuovo operatore focalizzato nell'alimentare (Cirio-Cragnotti). In tutti questi casi, esclusa la Cirio, l'impresa privatizzata è confluita in un'organizzazione più vasta ed ha quindi perduto la sua autonomia; ha peraltro guadagnato una dimensione più appropriata alla realtà dei mercati nei quali opera;
- imprenditori operanti in altri settori: l'obiettivo degli acquirenti è stato quello di diversificare la propria attività. L'esempio principale è il Gruppo Benetton che ha rilevato le attività della SME (distribuzione e ristorazione), l'azienda agricola di Maccaresse ⁽¹⁶⁾ e la Autostrade. Digni di nota sono anche gli investimenti di Caltagirone in Cementir e di Orlandi in Montefibre. Tutti questi investitori hanno in comune l'obiettivo di diversificare l'attività in settori verso i quali ritengono di vantare una affinità, potendo quindi contare su una qualche capacità di individuarne con successo le linee di sviluppo. L'impresa privatizzata ha mantenuto una sua autonomia, spesso realizzando incrementi dimensionali consistenti, come nel caso della Autogrill, divenuta uno dei *leader* internazionali nella ristorazione;
- investitori finanziari: si è trattato di cordate di acquirenti inclusivi di fondi chiusi aventi per obiettivo il realizzo di plusvalenze sulla successiva

¹⁶ La Maccaresse ha un valore simbolico, essendo stata oggetto di uno dei primi tentativi di privatizzazione nel 1980, quando fu promessa in vendita alla Gabellieri S.p.A. Il tentativo fallì per l'opposizione dei sindacati e le successive vertenze legali.

cessione. Il principale esempio è la SEAT, oltre alla Savio e al settore alberghiero dell'ENI. Potrebbero aggiungersi taluni imprenditori che erano parte di cordate dalle quali si sono ritirati una volta completata l'acquisizione: Rocca per la SIV, Riva Falck e Agarini per la AST, oltre all'intervento di banche in appoggio agli acquirenti (soprattutto Banca di Roma e Comit).

Gli acquirenti esteri sono stati sempre imprenditori operanti nello specifico settore dell'azienda acquisita, desiderosi di aumentare la loro dimensione internazionale, soprattutto attraverso una maggiore presenza in Italia. In generale, questa maggiore dimensione internazionale rappresenta una delle caratteristiche dominanti delle vicende che hanno contraddistinto le imprese cedute dallo Stato. Tenuto conto degli orientamenti comunitari, che favoriscono regimi di mercato competitivi, e della critica situazione della finanza pubblica, che non consentiva la somministrazione di risorse alle imprese dello Stato, è da ritenere che la mancata privatizzazione avrebbe comportato con molta probabilità la marginalizzazione delle aziende e la perdita di posizioni di mercato (e, quindi, di quote di produzione), nonché di *know how*. Relativamente a quest'ultimo aspetto, le interviste al *top management* delle principali imprese hanno messo in evidenza una elevata capacità tecnica dei dirigenti delle partecipazioni statali. Il più delle volte, il cambio di proprietà è quindi avvenuto confermando il *management* originario nelle aree tecniche e, sovente, persino al massimo livello; in non pochi casi queste professionalità hanno rappresentato un riferimento per le strutture internazionali nelle quali si sono venute ad inserire. Vale anche la pena di ricordare che uno dei principali centri italiani di ricerca, il CSM, ha prodotto, tra l'altro, innovazioni in favore delle attività siderurgiche privatizzate (società AST, Dalmine e Acciaierie di Piombino).

¹⁷ *Relazione presentata dal Governo alla X Commissione permanente (attività produttive, commercio e turismo) l'8 febbraio 2000.*

Fig. 3

Tab. 1.1 – Principali smobilizzi di imprese pubbliche (operazioni con corrispettivo di importo superiore a 100 miliardi di lire)

Anno	Società	Quota ceduta %	Venditore (diretto o indiretto)	Acquirente	Ricavo (mrd. lire)
1992	Acciaierie e Ferriere di Piombino (1)	100,0	IRI	Lucchini	289
	Cementir	51,8	IRI	Caltagirone	480
	Tubi Ghisa	75,0	IRI	Pont-à-Mousson (F)	121
1993	Agip Argentina	100,0	ENI	YPF (AR)	110
	Cirio-Bertolli-De Rica	62,1	IRI	Fisvi	311
	Credito Italiano	54,8	IRI	- *	1.801
	EBPA	39,3	IRI	- *	271
	Italgel	62,1	IRI	Nestlé (CH)	431
	Pavesi 2 (2)	51,0	IRI	Barilla	255
	SIV	100,0	EFIM	Pilkington (UK)	210
1994	AgipCoal (America)	100,0	ENI	Diversi esteri	171
	Alcantara	51,0	ENI	Toray (J)	195
	AST	100,0	IRI	Krupp (D)	624
	COMIT	51,3	IRI	- *	2.891
	<i>EVC International</i>	34,2	ENI	-*	194
	IMI 1	27,4	Tesoro	- *	1.794
	INA 1	47,2	Tesoro	- *	4.530
	Liquipibigas Distribuzione	100,0	ENI	Primagaz (F)	221
	Nuovo Pignone 1	69,3	ENI	General Electric (USA)	699
	SME 1 (3)	32,0	IRI	Benetton e altri	723
	<i>STMicroelectronics I</i>	14,8	MEI	-*	165
1995	Carbones del Guasare	49,5	ENI	Shell (UK) / Ruhrkohle (D)	236
	<i>ENI 1</i>	15,0	Tesoro	- *	6.300
	EniChem Augusta	85,0	ENI	RWE (D)	355
	ILP (4)	100,0	IRI	Riva	2.332
	IMI 2	19,0	Tesoro	Vari	1.200
	INA 2	18,4	Tesoro	Vari	1.687

segue

Tab. 1.1 (segue)

Anno	Società	Quota ceduta %	Venditore (diretto o indiretto)	Acquirente	Ricavo (mrd. lire)
	Inca International	80,0	ENI	Dow (USA)	262
	ISE	74,0	IRI	Edison	370
	Italtel (5)	40,0	IRI	Siemens (D)	1.000
	Sidermar	100,0	IRI	Coeclerici	129
	SME 2	14,9	IRI	Benetton e altri	341
	STM <i>Microelectronics 2</i>	11,3	MEI	-*	277
1996	Alumix (rami aziendali)	100,0	EFIM	Alcoa (USA)	450
	AMGA	48,9	Comune di Genova	- *	208
	Dalmine	84,1	IRI	Rocca	301
	ENI – ramo fertilizzanti	100,0	ENI	Norsk Hydro (N)	166
	ENI 2	15,8	Tesoro	- *	8.872
	IMI 3	6,9	Tesoro	- §	501
	INA 3	31,1	Tesoro	Vari	3.260
	MAC	50,0	IRI	Marconi (UK)	223
	Montefibre	66,4	ENI	Orlandi	187
	Nuova Tirrena	91,1	Consap	Toro	548
	SME 3 (6)	15,2	IRI	Benetton e altri	238
1997	Aeroporti di Roma 1	45,0	IRI	- *	594
	Alfa Romeo Avio	100,0	IRI	FiatAvio	238
	Banca di Roma	14,4	IRI	- *	666
	ENI – cavi in fibra ottica	100,0	ENI	Albacom	242
	ENI 3	17,6	Tesoro	- *	13.230
	Fincantieri – ramo diesel	Magg.	IRI	Wartsila (FL)	325
	Nuovo Pignone 2	9,3	ENI	General Electric (USA)	150
	San Paolo 1	23,2	CSP	- *	2.629
	SEAT	44,7	Tesoro	Vari #	1.653
	Telecom Italia	28,0	Tesoro	- #	22.880
1998	AEM	49,0	Comune di Milano	- *	1.473
	Alitalia	18,4	IRI	Investitori professionali	787

segue

Tab. 1.1 (*segue*)

Anno	Società	Quota ceduta %	Venditore (diretto o indiretto)	Acquirente	Ricavo (mrd. lire)
	BNL	62,2	Tesoro	- #	6.706
	EBPA (7)	62,0	IRI	ABB (CH)	1.300
	ENI – ramo alberghi	100,0	ENI	Fondi chiusi	244
	<i>ENI 4</i>	14,2	Tesoro	- *	12.994
	NST	100,0	ENI	Albacom	116
	<i>SAIPEM</i>	18,7	ENI	- *	742
	<i>STMicroelectronics 3</i>	13,1	MEI	-*	985
1999	<i>ACEA</i>	49,0	Comune di Roma	- *	1.808
	Autostrade 1	56,6	IRI	- *	8.105
	<i>Banca MPS</i>	27,0	MPS	- *	4.292
	<i>ENEL 1</i>	31,7	Tesoro	- *	32.045
	Mediocredito Centrale	100,0	Tesoro	Banca di Roma	3.944
	<i>STMicroelectronics 4</i>	10,5	MEI	-*	2.089
2000	Aeroporti di Roma 2 (8)	51,2	IRI	Gemina e altri	2.572
	Autostrade 2	30,0	IRI	Benetton e altri	4.911
	<i>Finmeccanica</i>	43,7	IRI	- *	12.359

NB: in alcuni casi, gli importi indicati comprendono conguagli e *tranche* successive. I nomi in corsivo corrispondono alle società non ancora privatizzate.

* Collocamento sul mercato.

Collocamento sul mercato e costituzione di un nucleo di azionisti stabili.

§ *Marketed block trade* tramite banche.

(1) Il ricavo è al netto della somma versata dall'Ilva per sottoscrivere il 40% della Lucchini Siderurgica (325 miliardi nel 1993) e comprende l'introito dalla cessione della anzidetta partecipazione nonché di aree e immobili di Piombino (nel 1996-97 per complessivi 249 miliardi).

(2) Incluso il 10% ceduto nel 1992. Il 49% della Pavesi era stato ceduto alla stessa Barilla nel 1990 per 144 miliardi.

(3) La SME deteneva il controllo di GS e Autogrill. L'esborso complessivo degli azionisti è stato pari a 2.200 miliardi, dei quali 1.302 per la partecipazione ceduta dall'IRI e 898 per l'acquisto di ulteriori azioni sul mercato.

(4) Il ricavo comprende interessi per ritardato pagamento e dividendi distribuiti dalla ILP prima della sua privatizzazione (cfr. Allegato 1, Sezione C).

segue

Tab. 1.1 (*segue*)

(5) Società posseduta dalla STET (poi Telecom Italia).

(6) Il ricavo comprende l'introito dalla cessione di azioni Finanziaria Autogrill.

(7) L'esborso complessivo dell'acquirente è stato pari a 1,5 miliardi di dollari USA, comprensivo della quota ceduta dalla Finmeccanica (62% per 1.300 miliardi di lire) e delle azioni acquistate mediante OPA (37% del capitale).

(8) Nel 1999 è stata inoltre ceduta una quota del 3% del capitale per 100,5 miliardi ad enti pubblici (Comuni di Roma e Fiumicino, Provincia di Roma, Regione Lazio).

Fonti: elaborazioni R&S (Allegato 1).

Tab. 1.2

Tab. 1.2 segue

Tab. 1.3

Tab. 1.4 – Principali settori industriali privatizzati

	Fatturato (in mrd.lire)	Occupati (in 000)	Anno	Gruppo acquirente
Alimentare, distribuzione, ristorazione				
Pavesi	371,3	1,4	1992	Barilla
PAI	67,8	0,3	1992	Unichips
Italgel	756,4	1,6	1993	Nestlè (CH)
Cirio Bertolli De Rica	984,5	1,6	1994	FISVI – Cragnotti
Autogrill	1.378,7	8,3	1995	Benetton e altri
GS	2.819,5	7,4	1995	Benetton e altri
Siderurgia				
A.F. Piombino	772,4	3,1	1992	Lucchini
Tubi Ghisa	129,7	0,3	1992	Pont-à-Mousson (F)
AST	1.657,8	4,0	1994	Krupp e altri (D)
Cogne Acciai Speciali	270,8	0,6	1994	Marzorati (CH)
ILP	5.339,9	13,2	1995	Riva e altri
Dalmine	1.612,1	4,4	1996	Rocca
Alluminio				
Compl. Az. Alumix	1.146,4	3,0	1996	Alcoa (USA)
Comital	266,5	0,5	1996	Saiag
Eurallumina	172,8	0,4	1997	Comalco (AU), Glencore (CH)
Cemento e vetro				
Cementir	331,3	1,1	1992	Caltagirone
SIV	639,8	3,8	1993	Pilkington (UK) e Rocca
Chimica e fibre				
Alcantara	174,1	0,4	1994	Toray (JP)
EniChem Augusta	941,3	1,0	1995	RWE (D)
Inca International	395,9	0,3	1996	Dow Chemical (USA)
Montefibre	1.198,9	2,5	1996	Orlandi
ENI – ramo fertilizzanti	510,0	...	1996	Norsk Hydro (NO)

segue

Tab. 1.4 (*segue*)

	Fatturato (in mrd.lire)	Occupati (in 000)	Anno	Gruppo acquirente
Meccanica, elettromeccanica, impiantistica ed elettronica				
Vitroselenia	102,3	0,7	1992	Avioelettronica Sarda
DEA	100,2	0,5	1994	Brown & Sharpe Mfg. (USA)
Nuovo Pignone	1.744,5	4,9	1994	General Electric (USA)
Esaote	204,0	0,5	1994	Management buy-out
Savio Macchine Tessili	263,9	0,7	1995	Industrie Meccanotessili
Italimpianti	840,5	1,4	1996	Mannesmann (D), Rocca, Fiat
Alfa Romeo Avio	401,5	1,5	1996	Fiat
MAC	160,8	0,5	1996	Marconi (UK)
Fincantieri-Settore diesel	...	...	1997	Wartsila (FI)
EBPA	2.662,1	11,6	1998	ABB (CH)
GMT	337,7	1,7	1997	Wartsila (FI)
Costruzioni				
Condotte	457,3	2,7	1997	Ferfina
Italstrade	243,2	0,8	1997	Astaldi
Garboli Rep	209,6	0,5	1998	Conicos
Telecomunicazioni				
Telecom Italia	41.979	124,9	1997	Offerta in vendita
Nuova Società Telecomunicazioni	105,9	0,3	1998	Albacom
Editoria e pubblicità				
SEAT	1.714,5	2,0	1997	Cordata (Comit e altri)
Editrice Il Giorno	65,1	0,2	1997	Monrif
Nuova Same	28,3	0,1	1997	Monrif

segue

Tab. 1.4 (*segue*)

	Fatturato (in mrd.lire)	Occupati (in 000)	Anno	Gruppo acquirente
Infrastrutture				
Autostrade	3.802,1	9,6	2000	Benetton e altri
Aeroporti di Roma	1.139,9	4,9	2000	Gemina e altri
Trasporti marittimi				
Sidermar	316,4	0,2	1995	Coeclerici
Varie				
Agipcoal	565,7	2,0	1994	Diversi esteri
ISE	296,9	0,2	1995	Edison e altri
ENI – alberghi	...	...	1998	Fondi chiusi

NB: fatturato e occupati si riferiscono all'esercizio più recente prima della privatizzazione.

Fonte: Allegati 1 e 3.

CAPITOLO 2

EFFETTI SUL BILANCIO DELLO STATO

Sommario: Metodologia – Valutazione degli effetti globali – Valutazione degli effetti per le imprese industriali privatizzate

2.1 Metodologia

La detenzione delle aziende pubbliche produce sul bilancio dello Stato aumenti di debito. Relativamente all'industria, questi aumenti hanno avuto storicamente due origini:

- l'erogazione agli enti e alle aziende che dipendono dal Tesoro di mezzi finanziari a titolo di capitale di rischio (fino al 1992, a titolo di fondo di dotazione);
- l'accumulo degli interessi che via via sono maturati sul debito contratto per le erogazioni di cui al punto precedente.

Per contro, hanno agito in diminuzione del debito sia gli utili che le imprese pubbliche hanno distribuito al Tesoro, sia i mezzi che il Tesoro ha incassato dalla cessione di azioni. Questi flussi sono variati nel tempo in funzione da un lato dell'andamento economico della gestione delle imprese pubbliche (da cui sono dipesi il fabbisogno di capitale e la distribuzione degli utili), dall'altro del costo del debito per lo Stato. Da ultimo, hanno influito gli smobilizzi effettuati nell'ambito della politica per le privatizzazioni avviata nel 1992. Occorre anche considerare che le politiche degli enti economici controllati dal Tesoro hanno prodotto esse stesse un'influenza indiretta: l'acquisizione di nuove imprese ha aumentato il fabbisogno finanziario e, quindi, la pressione sullo Stato per nuovi fondi, mentre gli smobilizzi hanno agito in senso contrario.

Il metodo accennato consente un raffronto temporale ed una valutazione di sintesi, eliminando il problema della moneta con diverso potere d'acquisto; lo Stato, infatti, si indebita riconoscendo un tasso d'interesse nominale e la componente inflazionistica deve considerarsi implicita nella

misura del costo annuale del debito pubblico. Nei calcoli, quest'ultimo è stato assunto pari al costo medio dei titoli di Stato.

2.2. Valutazione degli effetti globali

Limitandoci ai tre enti ENI, IRI ed ENEL, si può valutare che i flussi in gioco dal 1937 (anno del primo esborso pubblico a titolo di fondo di dotazione) al 2000 abbiano indotto un aumento di debito pubblico pari a 35 mila miliardi. Tale cifra rappresenta un saldo tra il debito accumulato fino al 1994, pari a circa 121 mila miliardi (massimo storico, equivalente al 6% circa del debito pubblico complessivo), e i rimborsi di 86 mila miliardi degli anni successivi. Quest'ultimo valore può essere assunto come una stima degli effetti del programma di vendite di azioni di imprese a partecipazione statale sul debito pubblico italiano. Non è del tutto agevole attribuire questo effetto ad operazioni di "privatizzazione"; il Tesoro ha infatti collocato solo quote minoritarie degli ex enti di gestione (ENI ed ENEL), mentre le uniche privatizzazioni completate, quelle di Telecom Italia e SEAT, hanno prodotto introiti che sono stati retrocessi all'IRI. Tuttavia, un effetto di sicuro rilievo sui conti dello Stato è derivato dall'incasso di dividendi e, con molta probabilità, questi non avrebbero potuto essere distribuiti se gli enti non avessero proceduto a consistenti vendite di comparti industriali; è inoltre da ritenere che privatizzazioni e smobilizzi abbiano anche prodotto una sicura influenza sulla valutazione delle quote (soprattutto dell'ENI) collocate sul mercato.

I primi fondi di dotazione furono erogati all'IRI nel 1937 (in occasione della sua trasformazione in ente a carattere permanente), all'ENI nel 1953 (in occasione della sua costituzione) e all'ENEL nel 1973 (l'ente era stato costituito con legge del 1962 senza fondo di dotazione). L'indebitamento del Tesoro ha avuto origine principalmente dall'aumento dei fondi di dotazione richiesti negli anni '80 (poco meno di 50 mila miliardi) a cui si erano aggiunti circa 60 mila miliardi di interessi passivi (¹⁸).

¹⁸ All'ENI, prima della trasformazione in S.p.A., avvenuta nel 1992, furono complessivamente erogati 8.195 miliardi (a cui vanno aggiunti 571 miliardi per residui finanziamenti con rimborso a carico del Tesoro), così costituiti: 4.603 miliardi, pari al 56% del totale, per le attività fondamentali dell'ente, 1.536 miliardi per la chimica, 577 miliardi per le attività ex-EGAM, 505 miliardi per il bacino carbonifero del Sulcis, 383 miliardi per il settore minero-metallurgico, 591 miliardi per altre

IRI, ENI ed ENEL: debito pubblico indotto dal 1937 al 2000

	Versamenti per fondi di dotazione	Dividendi incassati dal Tesoro	Smobilizzi di azioni (introiti netti)	Interessi maturati sul debito accumulato	Saldo
	(a)	(b)	(c)	(d)	(a-b-c+d)
	<i>miliardi di lire</i>				
IRI *	37.872	14.702	-688	48.323	72.181
ENI *	9.137	6.759	40.078	11.093	-26.607
ENEL	13.309	12.429	31.423	19.949	-10.594
Totale *	60.318	33.890	70.813	79.364	34.980
<i>di cui:</i>					
Anni 1937-1979	7.713	56	-	2.745	10.402
Anni 1980-1994	49.981	-	-	60.296	120.680
Anni 1995-2000	2.624	33.834	70.813	16.323	34.980

* Il saldo include 3.066 miliardi (metà IRI e metà ENI) relativi alla GEPI.

Fonte: Tabelle 2.1, 2.2, 2.3 e 2.4.

Relativamente ai dividendi, le modeste distribuzioni del periodo 1937-79 hanno riguardato IRI ed ENI, i cui Statuti prevedevano la devoluzione al Tesoro dello Stato del 65% degli avanzi di gestione. Dopo l'interruzione del periodo 1980-94 (a seguito dei bilanci chiusi in perdita), nel 1995-2000 tutti e tre gli ex-enti hanno proceduto a consistenti distribuzioni, anche con riparti straordinari di riserve (ENEL ed IRI). Quanto agli smobilizzi di azioni possedute dal Tesoro, che saranno esaminati in maggior dettaglio nel paragrafo successivo, essi hanno comportato la vendita di quote di minoranza. In questi calcoli non si è tenuto conto delle somme incassate dagli ex enti e dalle loro controllate dalla vendita di partecipazioni. Tali introiti, infatti, non hanno interessato direttamente il bilancio dello Stato, ma si sono riflessi indirettamente nel conto, sia evitando la richiesta di nuove risorse al Tesoro, sia favorendo la distribuzione di utili e riserve.

L'onere per interessi a carico del Tesoro ha totalizzato oltre 79 mila miliardi. L'onere massimo è stato quello del 1992, pari a poco meno di 6 mila miliardi che corrispondono al 3,4% della spesa totale per interessi a carico della finanza pubblica. Quanto all'effetto complessivo sui conti dello Stato, i

attività. IRI, ENI ed EFIM ricevettero inoltre 544 miliardi ciascuno da girare alla GEPI per la sua attività.

tre enti hanno comportato un aggravio fino al 1994 (media annua equivalente a meno di mezzo punto di PIL) e un beneficio negli anni successivi; in rapporto all'indebitamento netto delle amministrazioni pubbliche il beneficio ha superato il 100% nel 1999. Queste incidenze vengono riportate a titolo indicativo, poiché i proventi degli smobilizzi non vengono usati per ridurre direttamente il fabbisogno annuo, ma sono accantonati nel Fondo per l'ammortamento dei titoli di Stato da cui sono prelevati per diminuire lo *stock* di debito. Nel complesso, i rimborsi netti del periodo 1992-1999 rappresentano il 4% circa del debito in essere nel 1991 e il 3% del valore medio del prodotto interno lordo dello stesso periodo (¹⁹).

Oneri e benefici per le finanze pubbliche originati da IRI, ENI ed ENEL

	Oneri (+) e benefici (-) <i>mrd. lire</i>	In % dell'indebitamento netto delle AAPP
1992-94	+20.002	+4,5
1995-97	-23.711	-7,3
1998	-10.048	-17,2
1999	-40.852	-100,8

Fonte: elaborazioni sui dati della Tab. 2.1.

Occorre anche osservare che dei tre enti, solo all'IRI è attribuibile una quota del debito pubblico; sia l'ENI, sia l'ENEL hanno infatti più che ripagato con dividendi e smobilizzi il debito che essi avevano indotto. Inoltre, il valore di Borsa delle azioni ENI ed ENEL ancora possedute dal Tesoro, unitamente agli attivi netti in capo all'IRI, il cui valore corrente – esclusa la RAI, di difficile valutazione – è stimabile nell'ordine dei 23 mila miliardi (²⁰),

¹⁹ Il totale delle entrate del fondo per l'ammortamento dei titoli di Stato, pari a 124 mila miliardi (Tab. 2.5), ha rappresentato 6,8 punti di PIL.

²⁰ La valutazione è stata fatta sulla base del patrimonio netto di liquidazione al 30 giugno, pari a 15.130 miliardi, al netto di 6.865 miliardi di dividendi distribuiti e di circa 3.900 miliardi di imposte relative al primo semestre 2000. A tale importo sono stati sommati circa 7.600 miliardi di plusvalenze (differenze tra valore di Borsa o di bilancio e valore di carico) sul portafoglio, costituite per 5.500 miliardi circa da azioni Telecom Italia ancora possedute dal Tesoro, 1.600 miliardi circa da azioni Alitalia e 500 miliardi circa da altre partecipazioni.

superano di gran lunga il citato saldo residuo di 35 mila miliardi, con un'eccedenza di circa 100 mila miliardi (²¹).

Valore delle azioni di imprese industriali possedute dal Tesoro al 31 agosto 2000

	Valore di Borsa *			Valore corrente
	Valore complessivo del patrimonio netto (a)	Quota posseduta dal Tesoro in % (b)	Valore della quota del Tesoro (c)	
	<i>Miliardi di lire</i>			
ENI	88.162	35,30	31.121	-
ENEL	105.893	68,26	72.283	-
IRI <i>in liquidaz.</i> (esclusa RAI)	-	100,00	-	23.000 °
Finmeccanica	25.520	32,45 ^	8.281	-
Totale			134.685	

* In base alla media dei corsi ufficiali del semestre marzo-agosto 2000. Sono incluse le *bonus shares* il cui dettaglio non è disponibile.

° Comprese le azioni Telecom Italia – 3,46% ord. e 0,60% risp. – rimaste in possesso del Ministero del Tesoro dopo la privatizzazione, i cui ricavi dalla cessione vanno retrocessi all'IRI. ^ Esclusa la quota del 4,96% posseduta dall'IRI.

Fonte: elaborazioni R&S.

Le considerazioni appena fatte non tengono conto dell'EFIM; questo ente fu costituito nel 1962 e soppresso dopo trent'anni; la liquidazione è stata avviata nel 1992 e i suoi possessi sono stati in parte venduti a privati e in parte ad altri enti pubblici (principalmente al Gruppo IRI). Fino al 1992, l'anno della sua messa in liquidazione, l'EFIM aveva indotto un debito pubblico di 6.500 miliardi circa (4.400 miliardi circa per fondi di dotazione e 2.100 miliardi per interessi accumulati). La procedura di liquidazione ha assorbito assegnazioni dal bilancio dello Stato per complessivi 14.300 miliardi, dei quali residuano 2.400 miliardi circa che allo stato attuale non si prevederebbe

²¹ L'elenco aggiornato delle partecipazioni del Tesoro non è disponibile. I calcoli citati nel testo sono quindi basati su altre fonti ufficiali (società partecipate e Consob).

di utilizzare ⁽²²⁾. In complesso, dunque, il costo dell'EFIM in termini di indebitamento pubblico indotto è valutabile in 18.400 miliardi circa.

Il totale degli smobilizzi effettuati dal Tesoro dal 1994 al 2000 ha comportato introiti pari a 121 mila miliardi; essi sono confluiti nel fondo per l'ammortamento dei titoli di Stato al netto degli oneri rappresentati principalmente dalle commissioni di collocamento e dai compensi ai consulenti (valutatori e *advisors*) (Tab. 2.5) ⁽²³⁾.

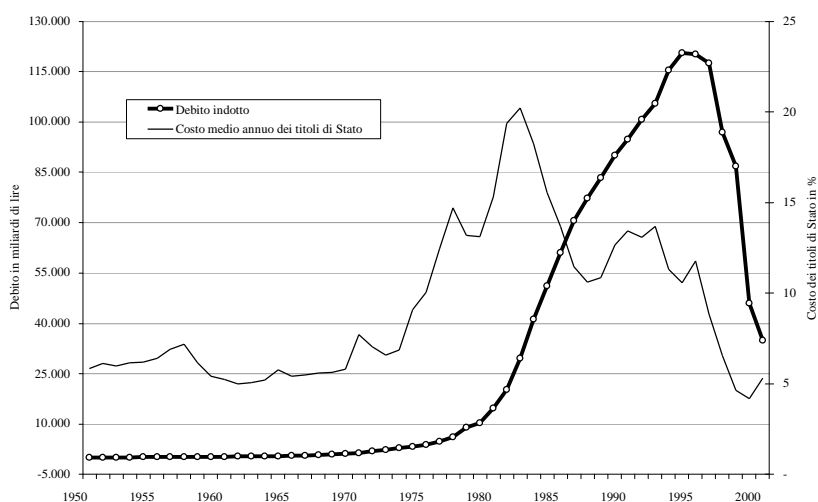
Gli oneri relativi agli smobilizzi hanno totalizzato 3.500 miliardi circa, pari al 2,9% degli introiti lordi ⁽²⁴⁾. Gli intermediari coinvolti nelle operazioni sono stati una trentina circa, due terzi dei quali stranieri, anche a seguito della preferenza per il collocamento all'estero di una quota delle azioni (Tab. 2.6). Gli introiti netti hanno rappresentato nel periodo 1994-96 circa mezzo punto di PIL; negli anni successivi la dimensione è sensibilmente cresciuta passando a 0,6 punti nel 1997 (non contando Telecom Italia e SEAT i cui introiti, come già ricordato, sono stati retrocessi all'IRI), a 1,1 punti nel 1998 e a 1,7 punti nel 1999 (Tab. 2.5).

²² Si veda la *Relazione* presentata dal Governo alla X Commissione Permanente l'8 febbraio 2000, pag. 156.

²³ Come prescritto dalla legge istitutiva, le disponibilità del fondo sono state utilizzate per ridurre il debito pubblico mediante acquisto di titoli sul mercato e il rimborso di titoli in scadenza.

²⁴ Dai dati della Tabella 1.3 si ricava che gli oneri e le spese sulla cessione di quote di controllo di IRI ed ENI hanno totalizzato poco più di 2.100 miliardi. Per l'IRI (a cui è riferibile la maggior parte della cifra) gli oneri hanno inciso sugli introiti lordi per il 2,3% (3,1% sulla base dei soli controvalori di cessione).

Grafico 2.1
IRI, ENI ed ENEL: debito pubblico indotto 1950-2000



2.3 Valutazione degli effetti per le imprese industriali privatizzate

La metodologia descritta per il bilancio dello Stato è stata replicata per le principali aziende privatizzate, allo scopo di misurare le principali determinanti della lievitazione del debito degli ex enti di gestione. A tale scopo, tenuto conto dei dati disponibili, si è assunta come data di partenza per i calcoli l'inizio del 1970. Si è poi proceduto aggiungendo o sottraendo i flussi di cassa dovuti ai versamenti per aumenti di capitale, agli acquisti di azioni e alle distribuzioni di utili. Si è così valutato l'impegno in termini di indebitamento indotto dalla detenzione del 100% della singola società. La somma così determinata è stata quindi assunta in proporzione alla quota di partecipazione pubblica la cui vendita ha configurato la privatizzazione. Il raffronto tra debito indotto e incasso dalla cessione indica il vantaggio o lo

svantaggio in termini puramente finanziari della detenzione della partecipazione. Questi saldi non vanno considerati come plus o minusvalenze risultanti dalla differenza tra valore di cessione e valore intrinseco dei beni ceduti; infatti, una quota del residuo indebitamento a carico degli ex enti di gestione è da ricondurre il più delle volte a perdite accumulate nel corso degli anni e non ad un valore di cessione troppo basso.

La Tab. 2.7 riporta i risultati dei calcoli, dai quali si possono dedurre le seguenti indicazioni:

- l'effetto in termini di indebitamento residuo è talvolta positivo, talaltra negativo. La somma algebrica delle principali privatizzazioni lascia però un indebitamento di circa 7.500 miliardi di lire (da considerare come stima per difetto, tenuto conto dell'anno di partenza adottato per i calcoli); dunque, nel complesso, per le principali società industriali le privatizzazioni realizzate sinora hanno lasciato un indebitamento da rimborsare, pur se di dimensione limitata;
- il saldo di cui sopra è in buona sostanza il risultato della differenza tra il rilevante indebitamento generato dalla siderurgia (26.500 miliardi circa) e il consistente rimborso reso possibile dalla vendita delle telecomunicazioni (20.600 miliardi circa);
- rammentando quanto esposto nel paragrafo precedente, occorre dunque concludere che, in primo luogo, l'effetto più importante sul debito pubblico è venuto dalla cessione delle quote di minoranza di ENI ed ENEL, più che dalle privatizzazioni; in secondo luogo, queste ultime paiono essere servite più a trasferire responsabilità di gestione che a raccogliere finanza con cui rimborsare debito pregresso.

Tab. 2.1

Tab 2.2

Tab. 2.3

Tab. 2.4

Tab. 2.5

Tab. 2.6 – Ripartizione per acquirente dei titoli collocati dal Tesoro mediante offerta sul mercato

	OPV al pubblico in Italia	Investitori istituzionali italiani	Europa continen- tale	Regno Unito e Irlanda	USA e Canada
	<i>in % del totale</i>				
IMI 1 (1994)	42,9	11,4	29,7		16,0
INA 1 (1994)	68,3	9,5	15,3		6,9
ENI 1 (1995)	33,4	29,6	15,0		22,0
ENI 2 (1996)	40,3	14,0	16,4	15,6	13,7
IMI 3 (1996)	-	42,6	20,2	27,9	9,3
INA 3 o.c. (1996)	-	50,0		50,0	
San Paolo (1997)	...	...	...	...	...
ENI 3 (1997)	52,3	11,9	10,7	10,3	14,8
Telecom Italia (1997-98)	75,0	5,8	8,1	2,9	8,2
ENI 4 (1998)	76,4	8,0	2,8	6,8	6,0
BNL (1998-99)	62,9	10,5	21,6		5,0
ENEL 1 (1999)	36,6	25,7		37,7	

	OPV al pubblico in Italia	Investitori istituzionali italiani	Investitori esteri	Totale
	<i>in miliardi di lire</i>			
IMI 1 (1994)	770	205	819	1.794
INA 1 (1994)	3.094	430	1.006	4.530
ENI 1 (1995)	2.104	1.865	2.331	6.300
ENI 2 (1996)	3.575	1.242	4.055	8.872
IMI 3 (1996)	-	213	288	501
INA 3 o.c. (1996)	-	1.630	1.630	3.260
San Paolo (1997)	...	...	...	286
ENI 3 (1997)	6.919	1.574	4.737	13.230
Telecom Italia (1997-98)	14.200	1.098	3.635	18.933
ENI 4 (1998)	9.927	1.040	2.027	12.994
BNL (1998-99)	2.589	432	1.095	4.116
ENEL 1 (1999)	11.728	8.236	12.081	32.045
Totale	54.906	17.965	33.704	106.861
%	51,5	16,9	31,6	

Fonte: per le percentuali Ministero del Tesoro, *Relazioni sulle privatizzazioni*, per i valori assoluti nostre elaborazioni sulla base delle percentuali pubblicate dal Tesoro; la ripartizione del totale esclude l'OV San Paolo).

Tab. 2.7 - Debito indotto dalle principali imprese privatizzate

Società	Anno della privatizzazione	Indebitamento indotto dalla società prima della cessione (a) <i>mrd. lire</i>	Cessione		Debito residuo indotto negli enti di gestione a x b/100 - c <i>mrd. lire</i>
			Quota % (b)	Incasso (c) <i>mrd. lire</i>	
Italsider / Ilva	1995	17.408	100,0	2.023	15.385
Acciaierie di Piombino	1992	7.578	100,0	479	7.099
Dalmine	1996	2.760	84,1	301	2.020
Terni	1994	2.587	100,0	624	1.963
Totale				3.427	26.467
Italimpianti	1996	1.745	100,0	42	1.703
Siv	1993	925	100,0	210	715
Cirio, Polenghi, de Rica	1994	1.246	62,1	311	463
Montefibre	1996	855	65,0	187	369
SME °	1995	4.117	62,1	2.200	357
EniChem Augusta	1995	641	85,0	355	190
Stet (ora Telecom Italia) *	1997	13.876	28,0	24.533	-20.648
Inca International	1996	-131	100,0	262	-393
ISE	1995	-7	74,0	370	-375
Nuovo Pignone	1994	634	78,8	849	-349
Italgel	1993	251	62,1	431	-275
Cementir	1992	209	100,0	480	-271
Pavesi	1992	-	51,0	255	-255
Alfa Romeo Avio	1997	-11	75,0	200	-208
MAC	1996	457	50,0	247	-19

° Comprese GS e Autogrill. * Inclusa SEAT.

Fonte: elaborazioni R&S.

CAPITOLO 3

EFFETTI DELLE PRIVATIZZAZIONI SUL MERCATO FINANZIARIO

Sommario: Scenario – L’offerta di titoli pubblici – Effetti sulla consistenza del listino – Rendimento dei titoli pubblici

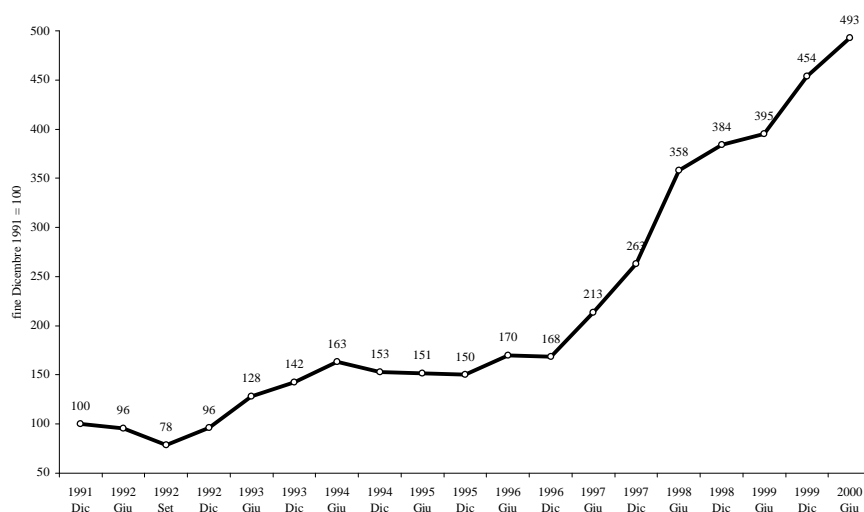
3.1 Scenario

Nel 1992, l’anno di avvio del programma di privatizzazioni, la Borsa italiana registrava una tendenza regressiva. I corsi dei principali titoli erano diminuiti del 30% tra il dicembre 1989 e il dicembre 1990 e nel 1991 avevano sostanzialmente mantenuto tale livello ⁽²⁵⁾. Nel 1992 i prezzi erano nuovamente discesi, toccando un minimo in settembre (-44% rispetto alla fine del dicembre 1989). Nel successivo mese di ottobre, però, prese avvio un consistente movimento al rialzo, pressoché ininterrotto fino al nuovo massimo storico dell’aprile 1994 (+34% rispetto al dicembre 1989 e +142% rispetto al già citato minimo del settembre 1992). Nei successivi mesi del 1994 i corsi declinarono attestandosi verso la fine dell’anno su un livello superiore del 7% a quello di 12 mesi prima, livello che fu mantenuto, sia pur con oscillazioni, fino a tutto il 1996. Con il gennaio 1997 i prezzi presero ad aumentare nuovamente con un *trend* in consistente ascesa interrotto solo nel settembre 1998. Ponendo pari a 100 il 31 dicembre 1996, i corsi aumentarono del 56% nel 1997, del 46% nel 1998, del 18% nel 1999 e del 9% tra gennaio e giugno 2000. Nel complesso del periodo, rispetto al minimo del settembre 1992, il livello dei corsi alla fine del giugno 2000 presentava una rivalutazione del 532% (+393% rispetto all’inizio del 1992, equivalente ad una media annua del 20,6%). Parallelamente all’aumento dei corsi si è verificata una ragguardevole espansione (31 volte) dei controvalori scambiati: da 31 mila miliardi di lire nel 1991 ad una media annua di oltre 160 mila miliardi nel 1994-1996, a 819 mila miliardi nel 1998, a poco meno di un milione di miliardi nel 1999.

²⁵ Dati riferiti all’indice Mediobanca dei corsi delle azioni delle principali società quotate. Fino al 1996 è stato considerato l’indice dei corsi con base 2/1/1961; successivamente il riferimento è all’indice dei corsi delle prime 30 società elaborato nell’ambito del sistema di indicatori Mediobanca per il mercato azionario con base 2/1/1996.

Il programma italiano di privatizzazione è venuto quindi a cadere all'interno di un ciclo straordinariamente favorevole per la Borsa italiana. Questa ha replicato, accentuandolo, il *trend* internazionale che ha visto un incremento medio dei corsi tra il 1991 e il giugno 2000 del 210% ⁽²⁶⁾. Per quanto riguarda il mercato dei capitali in Italia, queste evoluzioni sono avvenute, come già visto nel Capitolo precedente, in presenza di una progressiva riduzione del tasso di rendimento dei titoli di Stato che avevano rappresentato il principale impiego sia per le famiglie che per gli investitori istituzionali. La risistemazione di una quota importante della ricchezza finanziaria dai titoli di Stato agli investitori istituzionali e quindi alle azioni (i cui rendimenti attesi erano come visto cospicui) ha fatto sì che le offerte di titoli di imprese a partecipazione statale potessero essere collocate a prezzi soddisfacenti senza eccessive difficoltà.

Grafico 3.1
Corsi delle azioni delle principali società quotate nella Borsa italiana



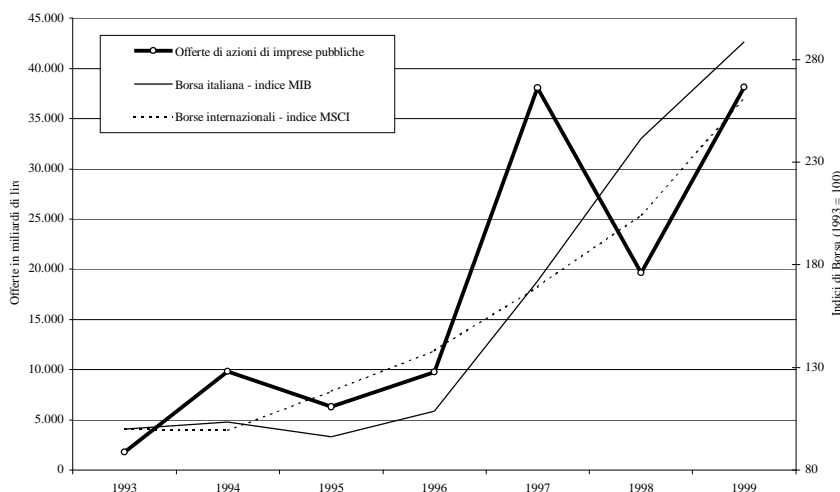
Fonte: Ufficio Studi Mediobanca, indice dei corsi delle azioni (indice base 2/1/1961 concatenato con l'indice base 2/1/1996 dei primi 30 titoli).

²⁶ Variazione riferita all'indice MSCI delle Borse internazionali.

3.2 L'offerta di titoli pubblici

Dal 1992 al 30 giugno 2000 le offerte sul mercato di azioni di società a controllo statale hanno totalizzato 136 mila miliardi (Tab. 3.1). I collocamenti si sono mantenuti inizialmente al di sotto dei 10 mila miliardi all'anno; dal 1997 gli importi sono di molto aumentati, parallelamente al favorevole *trend* dei prezzi (Graf. 3.2): il 78% dei ricavi è stato realizzato negli ultimi tre anni e mezzo.

Graf. 3.2
Offerte sul mercato di azioni di imprese pubbliche



I collocamenti di azioni di imprese pubbliche hanno rappresentato nel periodo una quota dominante del totale dei mezzi richiesti sul mercato; nel complesso si è trattato di oltre il 57%, con punte dell'83,5% nel 1997 e del 63-64% nel 1996 e nel 1999. Le operazioni relative alle imprese pubbliche hanno coinvolto un numero elevato di risparmiatori: oltre 20 milioni (²⁷), tra i

²⁷ Si tratta della somma dei richiedenti di tutte le OPV. Il dato comprende ovviamente duplicazioni, poiché è probabile che alcuni risparmiatori abbiano aderito a più offerte.

quali 467 mila dipendenti delle società oggetto di collocamento (Tab. 3.2). Le offerte più richieste sono state, nell'ordine, l'ENEL (3,8 milioni di risparmiatori), la Banca MPS la Telecom Italia e la Finmeccanica (circa 2 milioni ciascuna). La partecipazione dei dipendenti ha raggiunto un massimo di 95 mila tra il personale Telecom Italia, seguita dai 70 mila dell'ENEL. Come risultato, le imprese interessate da queste OPV sono oggi quelle che contano il maggior numero di soci: ENEL, ENI, Autostrade, BNL e Telecom Italia contano su un azionariato complessivo di 6,9 milioni di persone. Questo dato si confronta con il milione circa di azionisti delle prime 5 delle tradizionali *blue chips* (Fiat, Mediaset, Generali, Banca Intesa e Montedison) (Tab. 3.3).

3.3 Effetti sulla consistenza del listino

La Tab. 3.4 riporta la capitalizzazione dei primi trenta titoli azionari quotati nella Borsa italiana nel 1992 e alla fine del giugno scorso. I titoli di imprese pubbliche oggetto di OPV nel periodo hanno sensibilmente aumentato il loro peso; in termini di capitalizzazione complessiva, essi sono passati dal 32,5% del totale nel 1992 al 51,9% nel giugno 2000. In realtà, volendo misurare appieno l'influenza di queste società nel paniere dei *blue chips* occorrerebbe tener conto anche della TIM (nata nel 1995 da uno scorporo dalla attuale Telecom Italia), della Rolo Banca (controllata dall'UniCredito Italiano) e della Banca Fideuram (controllata dal San Paolo IMI), con il che l'anzidetta quota salirebbe al 67% circa. Questa percentuale scende al 63% ove si tenga conto delle sole azioni flottanti sul mercato. E' infine da rilevare che è aumentato lo spessore delle società quotate: il loro valore rappresentava nel 1992 il 7,6% del PIL, mentre nel giugno 2000 l'incidenza era salita al 51,9% (all'incirca la stessa quota contando solo il flottante). La variazione di oltre 44 punti è attribuibile per poco meno dei sei decimi al maggior valore delle società pubbliche oggetto di collocamento.

Nonostante gli smobilizzi abbiano riguardato in misura consistente ENI ed ENEL, due società non ancora a controllo pubblico, le privatizzazioni hanno comportato una riduzione consistente del peso delle azioni quotate appartenenti all'area statale. Assumendo come riferimento le sole azioni flottanti così come calcolate dall'Ufficio Studi di Mediobanca, tra l'inizio del 1996 e il giugno 2000 la quota del pubblico è diminuita di 24,5 punti nell'industria e di 3,4 punti nel comparto bancario-assicurativo:

Pubblico e privato nella Borsa italiana (gennaio 1996 - giugno 2000)

	<u>Al 2/1/1996</u>	<u>Al 30/6/2000</u>	<u>Variazione</u>
	<i>in % della capitalizzazione flottante</i>		
<i>Banche e assicurazioni:</i>			
Imprese a controllo pubblico	5,8	2,4	-3,4
Imprese a controllo privato	94,2	97,6	
<i>Industria:</i>			
Imprese a controllo pubblico	57,0	32,5	-24,5
Imprese a controllo privato	43,0	67,5	
<i>Totale Borsa:</i>			
Imprese a controllo pubblico	32,6	20,1	-12,5
Imprese a controllo privato	67,4	79,9	
<i>Totale imprese oggetto di OPV o privatizzate</i>	46,7	60,9	+14,2

Fonte: elaborazioni su dati Mediobanca (sistema di indicatori per il mercato azionario).

3.4 Rendimento dei titoli pubblici

La Tab. 3.5 riporta il rendimento al 30 giugno scorso delle azioni di imprese pubbliche oggetto di collocamento, al lordo di imposte. I rendimenti sono stati calcolati dall'Ufficio Studi di Mediobanca seguendo un criterio di *total returns*; più precisamente, per ciascun titolo è stato ipotizzato un investimento di 100 lire effettuato alla data e al prezzo del collocamento. Successivamente il portafoglio così costituito è stato incrementato delle azioni che il risparmiatore avrebbe potuto acquistare reinvestendo tutti i proventi (es. dividendi, riparti di riserve, vendita diritti per aumenti di capitale, adesione ad offerte pubbliche di acquisto e scambio) e delle *bonus shares* (previste in 13 delle 20 offerte). Si è ipotizzato che l'esborso dell'investitore sia dunque avvenuto unicamente alla data del collocamento. Il portafoglio così formato è stato valorizzato alla fine di ciascun anno e al 30 giugno 2000.

I portafogli che hanno aumentato maggiormente il loro valore sono quelli ipotizzati per l'acquisto di azioni Credito Italiano (ora UniCredito Italiano), IMI e AEM, ma una corretta valutazione dei rendimenti deve tener

conto della durata. La Tabella 3.6 riporta quindi il calcolo del rendimento annuo e di quello complessivo.

In generale, il rendimento dei titoli sottoscritti è stato elevato e significativamente superiore a quello dei titoli di Stato. Una valutazione complessiva è resa problematica dalla necessità di immaginare una strategia di portafoglio dei risparmiatori che hanno aderito alle offerte dei titoli pubblici. Una possibilità, a fini puramente indicativi, è quella di immaginare un investitore che abbia ripartito equamente i suoi investimenti tra tutte le emissioni, indipendentemente dalla loro dimensione complessiva. In tal caso, il rendimento sintetico può essere espresso attraverso la media semplice dei rendimenti dei singoli titoli. Il risultato di questa media è indicato nella stessa Tab. 3.6 e indica un guadagno annuale all'incirca triplo rispetto a quello ricavabile dai titoli di Stato, e sensibilmente superiore a quello dei fondi italiani azionari, ma inferiore di oltre il 40% a quello ottenibile dalla media delle *blue chips*. Ciò significa che il risparmiatore avrebbe trovato più conveniente acquistare tutti i titoli guida (in proporzione alla loro dimensione) piuttosto che aderire in egual misura alle offerte di titoli pubblici via via proposte. E' anche il caso di osservare che la media aritmetica dei rendimenti è assai poco significativa rispetto alla distribuzione degli stessi, dato che vi sono escursioni molto elevate tra massimo e minimo: l'adesione *tout-court* alle singole offerte pubbliche ha quindi comportato un rischio elevato per i risparmiatori (come è d'altro canto naturale quando si seleziona una distribuzione di pochi titoli rispetto ad una media di una qualche numerosità quale è l'insieme dei titoli guida), rischio che avrebbe potuto essere ridotto solo inserendo le azioni nell'ambito di portafogli già costituiti. In conclusione, l'ampio divario tra rendimenti minimi e massimi segnala una maggiore attrattiva per investitori esperti, più che per risparmiatori orientati alla detenzione dei titoli nel lungo periodo.

Tab. 3.1 – Mezzi richiesti mediante offerte di vendita ed emissione di nuove azioni di società italiane quotate

Operazioni relative a titoli pubblici (in ordine di data)	Offerte di titoli pubblici	Totale mercato		a / (b+c)
		Totale Offerte	Aumenti di capitale	
	(a)	(b)	(c)	
	<i>miliardi di lire</i>			<i>%</i>
1992				
Istituto Bancario San Paolo di Torino	1.525			
STET (azioni e warrant)	707			
Totale	2.232	2.429	2.878	42,1
1993				
Credito Italiano	1.801	3.376	14.809	9,9
1994				
IMI 1	2.384			
Banca Commerciale Italiana	2.891			
INA	4.530			
Totale	9.805	11.415	11.352	43,1
1995				
ENI 1	6.300	7.457	7.036	43,5
1996				
Montefibre	183			
AMGA	208			
ENI 2	8.872			
Totale	9.764	12.453	3.044	63,0
1997				
Banca di Roma	2.670			
Istituto Bancario San Paolo di Torino	2.629			
ENI 3	13.231			
AdR	594			
Telecom Italia	18.933			
Totale	38.057	39.432	6.145	83,5
1998				
ENI 4	12.996			
AEM	1.473			
BNL	5.142			
Totale	19.611	23.426	12.933	53,9

segue

Tab. 3.1 (segue)

Operazioni relative a titoli pubblici (in ordine di data)	OPV di titoli pubblici (a)	Totale mercato		a / (b+c) %
		Totale OPV (b)	Aumenti di capitale (c)	
1999				
Banca MPS	4.292			
ENEL 1	32.045			
ACEA	1.808			
Totale	38.145	50.052	9.425	64,1
2000 (1 gennaio – 30 giugno)				
Finmeccanica	10.659	17.078	3.291	52,3
Totale 1992-giugno 2000	136.374	167.118	70.913	57,3

Fonte: elaborazioni dell'Ufficio Studi di Mediobanca.

Tab. 3.2 – Risparmiatori che hanno richiesto le OPV di titoli pubblici

Operazione	anno	Numero di richiedenti tra il pubblico italiano <i>in '000</i>	Numero di richiedenti tra i dipendenti <i>in '000</i>
Credito Italiano	1993	304	2
Banca Commerciale Italiana	1994	1.000	18
IMI 1	1994	372	3
INA	1994	292	7
ENI 1	1995	165	29
AMGA	1996	34	3
ENI 2	1996	340	42
AdR	1997	189	1
ENI 3	1997	790	41
Istituto Bancario San Paolo Torino	1997	389	16
Telecom Italia	1997	1.966	95
Banca di Roma	1997	270	20
ENI 4	1998	1.683	41
AEM	1998	438	4
BNL	1998	1.575	18
Autostrade	1999	1.480 *	7
Banca MPS	1999	2.093	23
ENEL 1	1999	3.759	70
ACEA	1999	1.067	4
Finmeccanica	2000	2.000	23

* Numero di risparmiatori che hanno aderito.

Fonte: comunicati dei collocatori delle azioni.

Tab. 3.3 – Azionariato delle società quotate nella Borsa italiana

Imprese pubbliche con azioni oggetto di collocamento sul mercato dopo il 1992		Principali imprese private	
Società	'000 di azionisti	Società	'000 di azionisti
ENEL *	3.800	Fiat	260
ENI *	1.600	Mediaset	233
Autostrade	900	Generali	208
BNL	300	Banca Intesa	150
Telecom Italia	286	Montedison	142
Banca MPS *	229	E-Biscom	113
UniCredito Italiano	208	Mediobanca	104
ACEA *	186	RAS	100
TIM (Telecom Italia)	174	Olivetti	88
Banca di Roma	155	HdP	76
Comit	101	Pirelli S.p.A.	71
AEM *	95	Bipop-Carire	60
San Paolo IMI	81	Parmalat	58
AdR	36	Benetton Group	25
Finmeccanica *	24	CIR	15
Seat	22	SMI	11
AMGA *	12	Italcementi	10
Cirio	5	Marzotto	6

* Impresa tuttora a controllo pubblico.

Fonte: Ufficio Studi Mediobanca (*Calepino on-line*). Dati riferiti alle situazioni disponibili nel giugno 2000.

TAB 3.4

TAB 3.5

TAB. 3.6

CAPITOLO 4

EFFETTI DELLE PRIVATIZZAZIONI SULL'INDUSTRIA

Sommario: Sintesi – Alimentare, distribuzione, ristorazione – Siderurgia – Alluminio – Cemento e vetro – Chimica e fibre – Meccanica, elettromeccanica, impiantistica ed elettronica – Costruzioni – Telecomunicazioni – Editoriale e pubblicitario – Varie

4.1 Sintesi

Questo capitolo si propone di analizzare l'influenza dell'impresa privatizzata sul settore industriale nel quale opera in termini di presenza sul mercato, di contenuto tecnologico e di occupazione. L'indagine ha preso in considerazione le principali società privatizzate nel periodo 1992-1998. Il criterio di selezione è stato l'importo degli introiti delle privatizzazioni. Le considerazioni elaborate per le maggiori di tali società sono state oggetto di verifica diretta attraverso interviste al *top management* (per la lista delle interviste si veda l'Allegato 2). Come già ricordato nel Capitolo 1 (Tab. 1.4), le principali privatizzazioni hanno interessato imprese operanti nei seguenti settori: alimentare-distribuzione-ristorazione, siderurgia, alluminio, cemento e vetro, chimica e fibre, meccanica-elettromeccanica-impiantistica-elettronica, costruzioni, telecomunicazioni, editoria e pubblicità, infrastrutture, trasporti marittimi, varie.

Le imprese privatizzate hanno avuto una duplice destinazione: alcune hanno mantenuto una relativa indipendenza e autonomia gestionale, altre sono state integrate nell'organizzazione dell'acquirente. Le prime sono costituite da un numero per la verità esiguo: nove (Autogrill, GS, Cirio, Cementir, Comital, Montefibre, Esaote, Telecom Italia, SEAT), due delle quali, la GS e la SEAT, hanno peraltro perduto l'indipendenza nel 2000 essendo state oggetto di acquisizione da altro operatore del comparto⁽²⁸⁾. Le altre imprese privatizzate sono state integrate in varia misura nell'organizzazione dell'acquirente. E' possibile distinguere tre livelli di integrazione:

²⁸ Per la SEAT l'acquisizione del controllo da parte della Telecom Italia sarà perfezionato con l'esecuzione della delibera della sua fusione con la Tin.it.

- un primo livello nel quale la privatizzazione si è concretizzata in un semplice assorbimento realizzato da un'impresa di grandi dimensioni (ad es. Vitroselenia, MAC, Editrice Il Giorno);
- un secondo livello nel quale la privatizzazione ha consentito all'acquirente un aumento consistente (tra il 50% e il 100%) della sua dimensione e di qualificare in misura rilevante la sua presenza complessiva sul mercato, spesso raggiungendo la *leadership* (o *co-leadership*) (AST, Dalmine, EBPA, SIV, complesso aziendale dell'Alumix);
- un terzo livello nel quale la privatizzazione ha consentito un ragguardevole salto dimensionale; in questo caso vi è stata integrazione dell'impresa privatizzata nell'organizzazione dell'acquirente, ma le sue caratteristiche e le sue problematiche hanno finito per distinguere l'intero assetto del Gruppo (Cragnotti, Lucchini, Riva).

Per quanto riguarda le posizioni di mercato, in generale le privatizzazioni hanno comportato un aumento della concentrazione essendo state realizzate prevalentemente cedendo aziende ad operatori già attivi nelle singole industrie. Relativamente alle operazioni che hanno riguardato le imprese con l'impatto più consistente (e cioè le 18 aziende con almeno 1.500 dipendenti al momento della privatizzazione), la metà ha aumentato la propria penetrazione sul mercato e 8 imprese sono rimaste con posizioni sostanzialmente invariate; solo la Telecom Italia ha registrato una riduzione della sua presenza, ma essenzialmente a seguito dell'ingresso di nuovi operatori nel settore che è tuttavia caratterizzato da tassi di crescita elevati.

Relativamente alla tecnologia, si possono distinguere alcuni comparti ad elevata dinamicità e altri (la maggioranza) relativamente maturi. I più innovativi sono quelli delle telecomunicazioni (dove le spinte al progresso sono in massima parte esterne alle imprese considerate) e dell'energia; nell'ambito dei comparti maturi, sono da segnalare i consistenti impegni degli acquirenti nel rammodernamento degli impianti. In un caso (quello dell'AST) è stata registrata la messa in opera di nuove importanti tecnologie sviluppate da ricerca in Italia.

La Tab. 4.1 riporta il raffronto tra il valore delle immobilizzazioni tecniche alla fine dell'ultimo esercizio precedente la privatizzazione e quello di tre anni dopo. Per valutare l'entità del cambiamento e produrre un dato

sintetico si è ritenuto di raffrontare la situazione esistente prima della privatizzazione con quella alla fine del triennio successivo (²⁹). Procedendo in tal modo, la sommatoria delle variazioni risulta da componenti disomogenee sotto il profilo temporale, ma omogenee dal lato delle azioni messe in atto dall'acquirente per aumentare l'efficienza del complesso acquisito. La dinamica congiunturale dei singoli settori può avere influito sulle riorganizzazioni realizzate dai privati, ma – si ritiene – non in misura tale da inficiare il risultato del raffronto. Utilizzando questa metodologia, nel complesso gli immobilizzi risultano aumentati di circa 4.300 miliardi (+26%); le principali variazioni sono riconducibili alle imprese che hanno realizzato importanti acquisizioni e a quelle che hanno avviato i più importanti rammodernamenti. Tra le prime, sono da segnalare le aziende dei comparti alimentare, distributivo e della ristorazione: GS, Autogrill e Cirio nell'insieme hanno presentato uno sviluppo degli immobilizzi nell'ordine dei 1.400 miliardi (pari al doppio del valore alla privatizzazione). Queste operazioni sono giustificate dall'esigenza di aumentare le dimensioni aziendali in settori nei quali le imprese italiane erano caratterizzate da taglie di molto inferiori a quelle dei principali competitori esteri. Le imprese siderurgiche mettono in evidenza anch'esse un aumento del capitale fisso di oltre 1.900 miliardi (circa un terzo rispetto alla situazione di tre anni prima); peraltro, in tale importo non sono compresi i cospicui rammodernamenti realizzati dalla Lucchini nel sito di Piombino negli anni successivi, pari a circa 1.000 miliardi nel quadriennio 1996-2000, né quelli previsti dall'Ilva nel periodo 1998-2002 per circa 1.700 miliardi. Infine, è da segnalare l'investimento in una centrale termoelettrica di nuova concezione realizzato dall'ISE presso il centro siderurgico di Taranto, del costo di circa 700 miliardi.

La Tab 4.1 riporta anche il riepilogo dei dipendenti; l'aggregato della forza lavoro, nell'ultimo anno prima della privatizzazione, risultava pari a 203 mila unità; si trattava di un terzo circa del personale complessivo delle partecipazioni statali. Dopo tre anni il personale delle imprese privatizzate si era ridotto di circa 4 mila unità (2%). La flessione riguarda prevalentemente la Telecom Italia che ha attuato una razionalizzazione delle proprie strutture. Altra variazione degna di nota è quella della SIV, riconducibile sia alla perdita delle consociate estere (riallocate nell'ambito del Gruppo acquirente), sia ad esodi agevolati. Nel comparto siderurgico, la ILP ha ridotto il personale di circa 900 unità; tuttavia nel biennio successivo ha proceduto a nuove

²⁹ Nei casi nei quali l'impresa acquisita è stata fusa con altra società dell'acquirente, si è dovuto far riferimento all'ultimo dato disponibile.

assunzioni per un totale di circa 3 mila dipendenti (per i due terzi nello stabilimento di Taranto).

Le privatizzazioni hanno comportato un forte ridimensionamento della presenza pubblica nell'industria. Facendo riferimento alle imprese selezionate nell'indagine annuale dell'Ufficio Studi di Mediobanca, le partecipazioni statali hanno all'incirca dimezzato la loro quota:

	1991	1999	
		Totale	<i>di cui:</i> ENI ed ENEL
		<i>imprese pubbliche in % del totale</i>	
Fatturato	40,0	20,7	15,3
Totale attivo	49,2	25,5	17,2
Capitale	48,0	23,3	17,8
Dipendenti	39,8	19,0	10,6

Fonte: Ufficio Studi Mediobanca.

Nei successivi paragrafi sono dettagliate le dinamiche delle principali imprese privatizzate.

4.2 Alimentare, distribuzione, ristorazione

Nel febbraio 1995 l'IRI ha venduto la **SME-Società Meridionale Finanziaria** ad una cordata costituita dal Gruppo Benetton, dal Gruppo Del Vecchio e dalla società svizzera Moevenpick Holding, operante nella ristorazione (con l'appoggio finanziario del Crediop). La principale attività della SME era rappresentata da partecipazioni di controllo nella GS (grande distribuzione) e nell'Autogrill (ristorazione). Il Gruppo Benetton era interessato ad entrambe le attività, la Moevenpick solo alla ristorazione e il Gruppo Del Vecchio alla GS (in posizione paritetica con il Gruppo Benetton). Nel 1996 le attività della SME sono state riorganizzate mediante fusioni e scissioni, pervenendo infine a due società: la Gruppo GS, a partecipazione paritetica Benetton/Del Vecchio, e l'Autogrill, a partecipazione maggioritaria Benetton (73,9%) e minoritaria della Moevenpick Holding (26,1%).

La **GS - Società Generale Supermercati** opera nel settore della grande distribuzione. Nel novembre 1998 il Gruppo Promodès vi ha acquisito una partecipazione del 36% mediante il conferimento delle proprie attività italiane. Nel marzo 2000 i Gruppi Benetton e Del Vecchio hanno ceduto alla francese Carrefour la loro partecipazione nella Gruppo GS. La stessa Carrefour aveva in precedenza rilevato il controllo del Gruppo Promodès.

Dopo la privatizzazione la quota del Gruppo GS sul mercato nazionale del libero servizio è passata dal 4% nel 1994 a circa l'8% nel 1999. A ciò ha contribuito prevalentemente l'acquisto del ramo d'azienda della Euromercato dalla Standa nel 1995, nonché la citata acquisizione per conferimento delle attività italiane del Gruppo francese Promodès (costituite dall'ex Gruppo Garosci e da un pacchetto del 20% nella Finiper) nel 1998-1999. Con la stessa Promodès era stato stabilito un accordo per lo sviluppo dell'attività. La privatizzazione ha comportato una revisione della struttura organizzativa a favore di maggiori livelli di delega al *management* e di un più diretto collegamento con gli obiettivi aziendali; l'accordo con la società francese ha consentito una maggiore apertura internazionale con l'accesso alla sua centrale di acquisto (*food* e *non food*), al *know how* logistico e alle tecniche di impostazione dei supermercati e degli ipermercati.

A seguito dell'acquisizione della Gruppo GS, la Carrefour ha raggiunto nel 2000 il secondo posto sul mercato italiano collocandosi a ridosso de La Rinascente. Il caso GS, contrariamente all'Autogrill di cui è detto in seguito, documenta il mancato sviluppo di un operatore nazionale valido in presenza di un mutamento strutturale del comparto commerciale: all'iniziale sostituzione dei piccoli negozi con strutture della distribuzione organizzata, è seguita una fase di concentrazione che, per quanto riguarda le imprese della grande distribuzione, ha visto la ricerca di taglie maggiori, prevalentemente attraverso acquisizioni ⁽³⁰⁾. La società ritiene che la sua evoluzione sia stata decisa in gran parte dal ritardo della privatizzazione; se questa fosse avvenuta qualche anno prima sarebbe stato possibile raggiungere quote di mercato più elevate in Italia ed individuare inoltre alcune importanti

³⁰ La competitività nel settore della grande distribuzione organizzata è infatti legata più alle economie di scala che alle differenziazioni all'interno delle formule distributive.

imprese estere con le quali realizzare operazioni aziendali (acquisizioni e accordi) per una crescita idonea al raggiungimento di una posizione di rilievo quanto meno a livello europeo.

In considerazione della natura del settore in cui opera la Gruppo GS, le attività di ricerca e sviluppo non sono di tipo tecnologico, bensì funzionali al miglioramento e allo sviluppo della rete distributiva. Le aree di intervento a maggior contenuto di sviluppo e innovazione tecnologica sono quelle legate alla logistica, al commercio elettronico e alla “Fidelity card”.

La **Autogrill** opera nei servizi della ristorazione a catena, autostradale e urbana. Nel gennaio 1996 ha avuto luogo una scissione parziale della SME (privatizzata nel 1995) mediante trasferimento dell’Autogrill alla Finanziaria Autogrill (poi quotata in Borsa). Con effetto 1° gennaio 1997 l’Autogrill è stata incorporata nella Finanziaria Autogrill e quest’ultima in Schemaventidue, la quale ha contemporaneamente mutato denominazione in Autogrill.

Dopo la privatizzazione, l’Autogrill ha mantenuto una quota pari a circa i tre quarti del mercato italiano. La società ha tuttavia accelerato la propria politica di internazionalizzazione ed ha esteso le proprie attività di ristorazione agli aeroporti e alle stazioni ferroviarie. Nel 1997 con l’acquisizione della austriaca Autorest GmbH (titolare di 14 ristoranti autostradali della catena Wienerwald) l’Autogrill ha raggiunto una quota superiore al 30% del mercato austriaco della ristorazione autostradale dove ora si colloca al secondo posto dopo la Rosenbergher. Sempre nel 1997, con l’acquisizione del Gruppo francese Sogerba, l’Autogrill ha raggiunto una quota del 35% del mercato autostradale francese posizionandosi al secondo posto. Nel 1998 l’acquisizione della olandese AC ha consentito all’Autogrill di diventare il primo operatore della ristorazione autostradale sui mercati belga e olandese (con quote di mercato pari a circa il 50% in entrambi). Nel 1999, con l’acquisizione dell’americana HMSHost (ex-Host Marriott Services Corp.), l’Autogrill è diventata *leader* mondiale nella ristorazione in ambito aeroportuale. Sempre nel 1999 è stata rilevata la Frantour Restauration SA (poi ridenominata Autogrill Restauration Service SA), che gestisce in Francia 50 punti di ristoro ubicati all’interno di 13 fra le principali stazioni ferroviarie.

Attualmente l'Autogrill si colloca nel suo settore tra le prime sei aziende al mondo in termini di vendite nette "dirette", escludendo cioè il fatturato dei *franchisee*. E' da ritenere che in assenza di privatizzazione la società avrebbe ugualmente perseguito una politica di espansione all'estero, ma subendo un forte vincolo dal lato delle risorse e raggiungendo dunque una dimensione limitata. La possibilità di decidere le migliori vie di sviluppo senza essere condizionati da un azionista in difficoltà finanziarie (quale era l'IRI) ha consentito invece di guadagnare una posizione di assoluta rilevanza a livello mondiale.

La **Cirio Bertolli De Rica** operava nella produzione e commercializzazione di latte e derivati, derivati del pomodoro, legumi, aceto ed altri prodotti alimentari. La società è stata acquisita dalla FI.SVI. – Istituto Finanziario per lo sviluppo della Cooperazione ⁽³¹⁾ nel marzo 1994, la quale, nell'aprile dello stesso anno, ha ceduto le azioni Cirio, Bertolli, De Rica (dal 1996 Cirio) al Gruppo Cagnotti. Nell'aprile 1994 la società ha ceduto al Gruppo Unilever le attività a marchio Bertolli (tale cessione era stata concordata con l'IRI).

Dopo la privatizzazione la Divisione Conserve della Cirio ha incrementato le proprie quote di mercato in Italia nelle passate di pomodoro e nei sughi (rispettivamente di oltre un punto e quasi due punti attestandosi rispettivamente al 12% e al 4,5% nel 1999). Nelle altre classi di prodotto sono state invece registrate nel 1999, rispetto alla data della privatizzazione, le seguenti diminuzioni: pelati dal 13% all'11,5%, concentrati di pomodoro dal 29% al 25%, polpe di pomodoro dal 24% al 19%. Successivamente alla privatizzazione, la società ha proceduto ad acquisizioni, le più importanti delle quali, sono state le seguenti: nel 1994 ALA e Polenghi Lombardo (principalmente produttori di latte) dallo stesso Gruppo Cagnotti; nel 1997 Società Sportiva Lazio; nel 1998 Centrale del Latte di Roma e Gruppo Del Monte, nel 1999 il controllo della Bombri S.A. ancora dal Gruppo Cagnotti. La Del Monte opera nella lavorazione e distribuzione di frutta in scatola, bevande a base di frutta e derivati del pomodoro. Nello specifico comparto dell'ananas in scatola è il maggior produttore mondiale con una quota del

³¹ La società, ridenominata nel 1993 FI.SVI. – Istituto Finanziario per lo sviluppo delle economie locali, è in fallimento dall'8 ottobre 1998.

35%. Nel 1999 le attività lattiero-casearie sono state cedute al Gruppo Parmalat (la Cirio deteneva in Italia la prima posizione nel comparto del latte fresco con una quota del 27%). Infine la Cirio, allo scopo di sopperire alla diminuzione dei consumi che si è verificata a seguito dell'ingresso sul mercato degli *hard discount* (segmento nel quale la Cirio non è presente), ha sviluppato una strategia volta, da un lato ad accrescere le esportazioni (passate da 11 miliardi nel 1994 a 80 miliardi nel 1999) e dall'altro a rafforzare la propria quota di penetrazione nel settore della distribuzione organizzata attraverso le c.d. "marche commerciali" (³²).

La società ha dichiarato che il processo produttivo non ha subito variazioni di rilievo; vi sono stati peraltro miglioramenti riconducibili alla maggiore sicurezza igienico-alimentare. Le maggiori innovazioni hanno riguardato il *packaging* (nuove forme di imballaggio) e l'introduzione dei "freschi" nella fabbricazione di alcuni prodotti (³³). Nel 1999 un'altra innovazione ha riguardato le minestre già pronte con tempi di cottura più rapidi rispetto ai prodotti surgelati (mediamente 5 minuti contro 45 minuti).

La Cirio, così come si è evoluta dalla privatizzazione, rappresenta la principale società del Gruppo Cragnotti.

L'**Italgel** operava nei settori dei gelati, surgelati e, tramite la controllata Gruppo Dolciario Italiano, nei prodotti da forno e cioccolatini. A seguito della scissione della SME perfezionata nel 1993, l'Italgel era stata trasferita alla Finanziaria Italgel, la quale nell'agosto 1993 è stata ceduta al

³² Si tratta di marche applicate dal distributore a prodotti ottenuti nell'ambito di accordi di lavorazione per suo conto effettuate dalla stessa industria di marca (o da piccole aziende). L'adozione delle marche commerciali consente al distributore di offrire al consumatore una scelta di acquisto alternativa a prezzi inferiori a quella dei prodotti industriali di marca e di incrementare il proprio giro d'affari realizzando margini di profitto più soddisfacenti.

³³ I prodotti "freschi" riguardano i pelati, le polpe, le passate e i sughi. Un esempio di prodotti freschi è rappresentato dai sughi ottenuti direttamente dalle "passate" (semilavorato) preparate durante la fase di lavorazione del pomodoro. Il metodo tradizionale, invece, utilizza un semilavorato che viene conservato in fusti e impiegato a seconda delle necessità.

Gruppo Nestlé. Nel dicembre 1994 l'Italgel è stata incorporata dalla Nestlé Italiana.

Con la privatizzazione dell'Italgel, il Gruppo Nestlé si è inserito nel mercato italiano dei gelati (marchi "Motta", "Alemagna" e "Antica Gelateria del Corso") e dei surgelati (marchi "Surgela" e "Valle degli Orti") con quote di mercato rispettivamente intorno al 26% e al 15% (sostanzialmente invariate rispetto a quelle antecedenti la privatizzazione). Esso si collocava in seconda posizione, dopo il Gruppo Unilever. La strategia "*brand oriented*" della Nestlé ha consentito l'introduzione dei marchi sopracitati anche nei mercati esteri dove la competizione è tuttora notevole. Ciò vale in modo prevalente per il settore dei gelati, mentre nel comparto dei surgelati l'esportazione ha un ruolo meno incisivo essendo legata alle tradizioni e alle caratteristiche di ogni Paese. Inoltre, nel comparto dei surgelati è stato inserito il marchio "Buitoni" (affiancandolo a Surgela e Valle degli Orti), precedentemente introdotto in Francia e negli Stati Uniti. Le altre attività acquisite (prodotti da forno e cioccolatini) sono state integrate nella Divisione Dolciaria della Nestlé Italiana. L'integrazione è avvenuta mediante la progressiva concentrazione della produzione del cioccolato e dei panettoni negli stabilimenti rispettivamente di San Sisto (Pg) e S. Martino Buon Albergo (Vr), quest'ultimo di proprietà della Gruppo Dolciario Italiano. Nei prodotti da forno (panettoni e pandoro) la posizione della Nestlé è rimasta invariata, mantenendosi al secondo posto dopo la Bauli. In definitiva, le attività ex-Italgel hanno beneficiato della grande dimensione del Gruppo Nestlé.

Nei surgelati, insieme con il marchio Buitoni, la Nestlé ha introdotto in Italia un'ampia gamma di piatti elaborati prodotti con la tecnologia innovativa *stir-fry* (non coperta da brevetto) che consiste nel surgelare ogni singolo ingrediente con modalità e tempi diversi; la società ritiene che tale procedura di surgelamento migliori le caratteristiche del prodotto. L'innovazione ha anche riguardato il confezionamento del surgelato (in sacchetti anziché in cartone). Nello stabilimento di Benevento sono stati anche installati moderni impianti di produzione di pizze surgelate, delle quali Buitoni è divenuta *leader* di mercato.

La **Pavesi**, a cui nel 1990 è stato conferito il ramo d'azienda biscotti e cracker dell'Alivar (società controllata dalla SME), è stata ceduta al Gruppo

Barilla in tre *tranche*: nell'ottobre 1990 è stata trasferita una quota del 49%, nel luglio 1992 un ulteriore pacchetto del 10% e, infine, nel gennaio 1993 il residuo 41%. La Barilla ha acquisito la proprietà del marchio "Pavesi" e la licenza esclusiva di uso gratuito del marchio "Motta" per biscotti, cracker e sostituti del pane per 25 anni.

La Barilla ha effettuato l'acquisizione per aumentare la presenza sul mercato e realizzare sinergie. I prodotti Pavesi erano in gran parte complementari ai suoi e le hanno consentito di acquisire le seguenti quote sul mercato italiano: circa il 9% nel comparto dei biscotti per la prima colazione (pervenendo ad una quota complessiva del 33%), il 24% nella pasticceria industriale (pervenendo al 45% complessivo) e il 14% nei cracker (marchi "Gran Pavesi" e "cracker Motta", pervenendo ad una quota complessiva del 36%).

L'acquirente ha aumentato il grado di meccanizzazione degli impianti Pavesi, ubicati a Novara e San Martino Buon Albergo (Verona), integrandone le produzioni con quelle della propria linea "Mulino Bianco" allo scopo di ottimizzare le rese. La fabbrica di San Martino Buon Albergo è stata successivamente chiusa dopo aver trasferito gli impianti a Parma e Castiglione delle Stiviere (Mn). Rete commerciale e funzioni amministrative sono state concentrate a Parma, mentre la Pavesi è stata incorporata dalla Barilla Dolciaria nel 1993. La strategia di *marketing* è stata quella di differenziare i due marchi "Mulino Bianco" e "Pavesi" in modo che al primo facessero riferimento prodotti più semplici e da tavola, e al secondo prodotti più ricchi ed elaborati (tipo *snack*, destinati ad essere consumati fuori pasto).

4.3 Siderurgia

La **Ilva Laminati Piani** (ora Ilva), è stata rilevata dalla Rilp S.r.l., posseduta dalla Finanziaria Acciai S.r.l. (Gruppo Riva) per il 57,1% e per il residuo da banche creditrici del Gruppo ILP (20-25% circa) ed altri soci. Nel 1996 le banche hanno ceduto le proprie quote ad altri membri della compagine azionaria; successivamente il Gruppo Riva Acciaio ha portato il proprio possesso a circa l'80% del capitale. Lo stesso gruppo Riva aveva rilevato dall'Ilva la Acciaierie di Cornigliano nel 1988.

In conseguenza dell'acquisizione della Ilva Laminati Piani, il Gruppo Riva è diventato il principale produttore italiano di ghisa e acciaio grezzo. Le

altre principali produzioni riguardano i laminati a caldo e i prodotti rivestiti. Il Gruppo rappresenta l'ottavo produttore mondiale di acciaio grezzo. Riva ha cambiato il posizionamento commerciale dell'Ilva, precedentemente interessata in via prioritaria al mercato nazionale, spingendola in maggior misura verso gli altri Paesi europei. La quota sul mercato complessivo europeo dei prodotti piani non è mutata, essendo rimasta intorno all'11%, ma la posizione in Italia è diminuita dal 50% nel 1995 al 42% nel 1999.

La privatizzazione non si è tradotta in innovazioni tecnologiche o di prodotto di particolare rilievo. Il complesso di Taranto ha registrato un'iniziale riduzione del volume degli investimenti (anni 1995 e 1996) – peraltro avvenuta dopo un programma di spesa realizzato dall'Ilva in anni precedenti la sua messa in liquidazione – a cui ha fatto seguito un crescente intervento della nuova proprietà volto a completare ed ammodernare le strutture esistenti allo scopo di allinearle a quelle dei principali competitori internazionali. La realizzazione della centrale elettrica ISE, citata più avanti in questo capitolo, ha consentito di valorizzare gas residui riducendo inoltre il costo di approvvigionamento dell'energia elettrica consumata. Gli impianti dell'Ilva, ancorché tecnologicamente adeguati, comportavano tuttavia un posizionamento della società nella fascia bassa del mercato, dove la forte competizione da parte di produttori esteri (specialmente quelli dell'Est europeo) la esponeva a forti perdite nei cicli congiunturali negativi. I programmi avviati nel 1998 tendono a modificare sostanzialmente la struttura produttiva aumentando il tasso di rilavorazione interna dei *coils* (attualmente inferiore di circa un quarto rispetto ai principali concorrenti europei), ponendo una maggiore enfasi sulla verticalizzazione della produzione verso i prodotti rivestiti che sono tra quelli a maggior valore aggiunto. E' pure in atto una riorganizzazione allo scopo di ridurre la dispersione dei siti sul territorio (che comporta un'incidenza delle spese di trasporto e logistiche pari al 10-15% del costo totale dei prodotti) e favorire un maggior tasso di utilizzo della capacità produttiva di Taranto, attualmente pari a circa il 70%. Il piano di investimenti nel periodo 1998-2002 prevede una spesa intorno ai 1.700 miliardi di lire. Da ultimo, un elemento qualificante della gestione privata dell'Ilva è rappresentato dalla continua ricerca di economie nei costi di gestione e dal fermo proposito di eliminare le inefficienze ereditate dalla precedente azienda pubblica, che l'impresa ha dichiarato particolarmente pesanti.

La **AST Acciai Speciali Terni** ha preso il seguito della KAI Italia, costituita nel maggio del 1994 dalla Fried. Krupp AG e dalla FAR Acciai S.r.l., per rilevare dall'IRI il controllo totalitario della AST. Soci della FAR Acciai erano Falck, Agarini e Riva. L'AST ha avuto origine come S.r.l. da una scissione dell'Ilva effettuata a fine dicembre 1993 nell'ambito del piano di disimpegno dell'IRI dal settore siderurgico. A seguito dell'uscita dei Gruppi Falck e Riva (1995) e della cessione di una quota in portafoglio del Gruppo Agarini (1998), la Thyssen Krupp ha portato la propria quota al 90%.

Con l'acquisizione della AST, la Fried. Krupp (ora Thyssen Krupp) è diventata di gran lunga il primo produttore mondiale di laminati piani in acciaio inossidabile. Del pari, la AST ha mantenuto la prima posizione sul mercato italiano.

Dopo la privatizzazione, la AST è divenuta, insieme con il Gruppo Rocca, l'azionista industriale di riferimento del CSM Centro Sviluppo Materiali, organismo che, tra l'altro, effettua la ricerca e detiene il *know how* nel comparto dell'inossidabile. Quest'ultimo (si veda più avanti) ha perfezionato tre nuovi processi per conto della AST relativamente alle tecniche di "colaggio", di produzione per gli acciai magnetici a grano orientato e per la ricottura diretta dei *coils* a caldo. Si tratta di processi di grande rilievo (si veda il successivo riquadro) che la società ha potuto sviluppare grazie sia al proprio *know how*, sia al credito assunto all'interno del Gruppo tedesco nel quale si è integrata.

La **Dalmine**, specializzata nella produzione di tubi, è stata ceduta nel 1996 al Gruppo Techint (facente capo alle famiglie Rocca), del quale fanno parte anche Siderca e TAMSA. Queste ultime due società, specializzate nella produzione di tubi per impieghi petroliferi, operano rispettivamente in Argentina e in Messico e sono quotate in Borsa.

Per effetto dell'acquisizione della Dalmine, il Gruppo Techint è diventato il principale produttore mondiale di tubi con una quota del 13%. In Italia la quota di produzione e di vendita di tubi senza saldatura (destinati prevalentemente ai settori della petrolchimica, del petrolio e dell'industria meccanica) non ha subito variazioni attestandosi intorno al 45%.

Per quanto riguarda l'acciaieria elettrica e la laminazione in continuo di tubi la tecnologia è rimasta immutata. Le altre modifiche nei processi produttivi hanno riguardato essenzialmente l'aggiornamento dei controlli di processo e di qualità, il perfezionamento delle parti elettriche ed elettroniche. Inoltre, gli interventi della Techint sono consistiti nella razionalizzazione dei flussi produttivi e nell'adeguamento delle linee produttive alla fabbricazione di prodotti "complessi" che presentavano un maggior valore aggiunto, tale cioè da assorbire i maggiori costi tipici della produzione in Italia in confronto ai concorrenti extraeuropei.

La **Acciaierie e Ferriere di Piombino**, operante nella produzione di acciaio a ciclo integrale e nella laminazione di prodotti lunghi (semi-prodotti acciaio, vergella, barre, rotaie, ecc.), è stata ceduta nel 1992 al Gruppo Lucchini. Nel 1995 è stata incorporata dalla Lucchini Siderurgica, a sua volta fusa nella Lucchini S.p.A. nel 1998. Il Gruppo Lucchini aveva rilevato contemporaneamente anche la Vertek (verticalizzazione di prodotti lunghi) che produce acciai speciali a Condove (To).

La privatizzazione della Acciaierie e Ferriere di Piombino ha consentito al Gruppo Lucchini di diventare il *leader* nel comparto degli acciai lunghi speciali destinati all'auto e alla meccanica di qualità (molle e ingranaggi delle automobili, cuscinetti, soles dei cingoli dei trattori, bullonerie, ecc.). L'acquisizione è stata una sorta di mossa obbligata, poiché la taglia dell'ex-impresa pubblica era tale da assicurare la *leadership* del comparto a chiunque l'avesse rilevata. Lo stato degli impianti era tuttavia assai compromesso, con il più alto grado di obsolescenza tra le imprese siderurgiche privatizzate. Dopo la privatizzazione, il Gruppo Lucchini ha dovuto dunque avviare un programma di investimenti di oltre 1.000 miliardi per la loro modernizzazione e un piano di completa riorganizzazione dello stabilimento. La società ritiene che il ciclo integrale, adatto ai prodotti piani, consenta un vantaggio competitivo nei prodotti lunghi di alta qualità e questa è la politica perseguita. Le modificazioni nella tecnologia di processo hanno riguardato tutte le fasi del ciclo (altoforno, acciaieria e treni di laminazione). La società giudica che gli impianti oggi in opera si collochino ai primi posti nel mondo in termini di efficienza produttiva e di qualità tecnica.

Il CSM – Centro Sviluppo Materiali (ex-Centro Sperimentale Metallurgico) è uno dei principali centri europei per l'innovazione dei materiali e delle rispettive tecnologie di produzione, progettazione e impiego. Intrattiene un'intensa cooperazione con industrie, Università e centri di ricerca nazionali ed internazionali, è rappresentante nazionale in ambito ricerca CECA e membro del consorzio europeo EMARC. Il mercato di riferimento è costituito dalle problematiche dei materiali in differenti settori, tra cui siderurgia e metallurgia in genere, impiantistica, estrazione e distribuzione di petrolio e gas, trasporti, costruzioni e infrastrutture civili, componenti aerospaziali. Il *core business* è rappresentato dai materiali metallici, primo fra tutti l'acciaio, nonché il titanio, l'alluminio e le superleghe, ceramici e compositi a matrice metallica. Il CSM ha una struttura operativa policentrica (Roma, Terni, Genova, Dalmine) con una forza di 325 ricercatori ed una produzione di circa 70 miliardi di lire all'anno. Già a controllo IRI, nel 1997 ne è stato avviato lo smobilizzo – completato nell'ottobre 2000 – mediante cessione a privati ed entità pubbliche. I principali azionisti sono il Polo Industriale Tecnologico Industriale Romano (25,46%), l'AST (15%), l'ACEA (10%), il Gruppo Rocca (Techint e Dalmine, 12,33%), la Fincantieri (8,33%) e il Gruppo multinazionale Cookson (8%).

Processi produttivi innovativi ideati e messi a punto dal CSM per l'AST

Le nuove tecnologie di colaggio riguardano i procedimenti “**Strip casting**” e “**Bramme sottili**”. Il primo processo tratta del colaggio diretto di nastri sottili che ha acquisito forte valenza europea con la firma dell'accordo “Eurostrip” (di cui sono *partners* i Gruppi Thyssen-Krupp, Usinor e Voest-Alpine) e che si è sviluppato attraverso il potenziamento di un impianto pilota presso l'AST di Terni. Il CSM partecipa al progetto sia nell'ambito delle attività di ricerca che nella realizzazione della sperimentazione dell'impianto pilota. La tecnologia di colaggio in continuo di bramme sottili, già affermatasi nella produzione di prodotti piani in acciai al carbonio e mai utilizzata finora per la produzione di acciai inossidabili austenitici, è stata oggetto di indagini e di perfezionamento nell'ambito di un progetto pluriennale condotto, su scala preindustriale, da AST in collaborazione con la società di ingegneria SMS Demag e con la partecipazione tecnica del CSM. L'obiettivo è quello di determinare le condizioni di processo in grado di assicurare il colaggio di bramme sottili di acciaio inossidabile esenti da difetti, idonee alla produzione di nastri laminati a caldo ed a freddo di buona qualità.

La nuova tecnologia per gli **acciai magnetici a grano orientato** consente il raggiungimento a livello industriale di una produzione drasticamente semplificata, idonea ad ottenere (nel periodo 1999/2001) una riduzione del 20-30% dei costi di trasformazione con investimenti relativamente limitati e l'opportunità di realizzare nuovi prodotti.

4.4 Alluminio

L'**Alumix** raccoglieva le attività EFIM nel comparto dell'alluminio. Con un contratto sottoscritto nel novembre 1995 il liquidatore dell'EFIM ha ceduto le principali attività produttive del Gruppo all'Alcoa. Questa ha rilevato la parte preponderante dei cespiti industriali e del capitale circolante di Alumix e delle controllate Alures, Almax e Sardal, nonché le partecipazioni nelle società estere di commercializzazione (Spagna, Francia, Germania e Regno Unito) e nella Halco Mining. La società statunitense ha rilevato il complesso aziendale attraverso la **Alcoa Italia** la quale rappresenta ora l'unico produttore nazionale di alluminio primario con stabilimenti a Portovesme (Cagliari) e Fusina (Venezia). La società rappresenta anche l'unico produttore italiano integrato nel suo settore, essendo l'alluminio trasformato in laminati ed estrusi.

La Alcoa Italia è totalmente inserita nel contesto mondiale in cui opera la casa madre statunitense. Ha provveduto a rivedere tutti i sistemi informativi e la rete di vendita è stata integrata nel sistema commerciale europeo del gruppo multinazionale. La società italiana è stata ripartita in divisioni autonome, ciascuna delle quali suddivisa ed organizzata in stabilimenti. Nel 1997 sono state create tre sottodivisioni per gli estrusi avuto riguardo alla specificità del prodotto e ai mercati di sbocco (edilizia, leghe leggere e leghe dure). Nel 1998 è stato dato corso al progressivo accentramento delle principali attività amministrative presso il centro servizi europeo del Gruppo, sito in Olanda.

Nel 1997 è iniziata una nuova lavorazione dell'alluminio per il settore automobilistico a seguito di un accordo tra il Gruppo Alcoa e la Ferrari. Nel 1998 sono stati affidati allo stabilimento di Portovesme progetti di ricerca di interesse mondiale del gruppo.

In base al contratto di cessione, nel 1995 la Alcoa Italia ha assunto alle condizioni contrattuali vigenti 2.701 lavoratori, con garanzia di mantenimento di tale livello occupazionale per 5 anni. Nel luglio 1997 è stato stipulato un accordo con le maestranze per il passaggio dal contratto metalmeccanico pubblico a quello privato, è stato introdotto un nuovo sistema di gestione e valutazione delle prestazioni individuali ed è stato istituito un "premio di risultato" commisurato ad obiettivi di incremento di produttività, efficienza, qualità e sicurezza. Nel giugno 1999 è stato dato corso ad un programma di ristrutturazione degli impianti che comporta circa 300 esuberanti e

la messa in cassa integrazione straordinaria per 426 lavoratori durante il biennio di esecuzione del piano.

4.5 Cemento e vetro

La **SIV-Società Italiana Vetro** (ora Pilkington SIV) è stata rilevata dalla Pilkington e dalla Techint nel 1993. Nel 1995 il Gruppo Pilkington ha rilevato la partecipazione della Techint. La SIV opera nel settore della produzione e trasformazione di vetro piano per auto e – in minor misura – per edilizia.

Per effetto dell'acquisizione la Pilkington ha raddoppiato la sua quota di mercato in Europa nel comparto del vetro per auto portandola dal 18% al 36%, dove ha sostanzialmente raggiunto il *leader* storico (Saint Gobain). La SIV presentava la caratteristica di essere l'unico produttore europeo quasi totalmente dedicato al vetro per auto.

La SIV è stata integrata nell'organizzazione Pilkington che ha come obiettivo la specializzazione della produzione a livello di stabilimento allo scopo di trarre vantaggio dalle economie di scala. La tecnologia non ha subito variazioni di rilievo, ma l'impresa italiana ha beneficiato di uno scambio di *know-how* all'interno del gruppo acquirente.

La **Cementir** è stata rilevata dal Gruppo Caltagirone nel 1992; la vendita è stata perfezionata dall'IRI prima della sua trasformazione in società per azioni. La Cementir produceva cemento utilizzando anche la loppa granulata di altoforno, sottoprodotto della fabbricazione della ghisa.

Dopo la privatizzazione la quota di mercato in Italia è rimasta sostanzialmente stabile, intorno all'8%. Con l'acquisizione della Cementir, il Gruppo Caltagirone ha esteso le proprie attività a settori affini al proprio *core business* (costruzioni ed edilizia in genere), senza integrarle e mantenendole invece indipendenti le une dalle altre, salvo alcune funzioni organizzative generali che sono state unificate.

La privatizzazione non ha apportato variazioni in termini di tecnologia e di prodotto, poiché le tecniche di produzione del cemento ed i tipi di prodotto sono per la massima parte noti e consolidati.

4.6 Chimica e fibre

La **Montefibre** produce fibre acriliche e poliestere. E' stata privatizzata nel 1996 mediante OPV; all'avvio dell'offerta, il Gruppo Orlandi ha assunto il controllo promuovendo un'OPA.

All'atto della privatizzazione, la società ha aumentato la sua capacità produttiva acquisendo altre attività del Gruppo EniChem (società Landa e Saria). Il Gruppo Montefibre mantiene la posizione di primo produttore mondiale di fibre acriliche e si colloca tra i primi produttori europei di fibre poliestere. Il settore delle fibre in Europa sta subendo un processo che vede i Gruppi chimici smobilizzare progressivamente le loro partecipazioni nei produttori di fibre. La privatizzazione di Montefibre si è dunque collocata nell'ambito di un processo comunque strutturale.

Con riferimento alle tecnologie della società, non vi sono state variazioni di rilievo. Nel mercato del poliestere non vi sono sostanziali barriere all'ingresso perché la tecnologia può essere ottenuta anche dalle imprese di *engineering*; nell'acrilico, invece, la tecnologia più avanzata è in mano a pochi produttori (Montefibre è uno di questi).

La società ritiene che la privatizzazione non abbia mutato sostanzialmente le strategie aziendali, pur avendone beneficiato in termini di maggiore efficacia gestionale.

L'**EniChem Augusta** (ora Condea Augusta) è stata privatizzata nel 1995 mediante cessione al Gruppo RWE-DEA. La società produce materie prime ed intermedi per la detergenza.

La privatizzazione della società ha consentito al Gruppo RWE-DEA di diventare uno dei principali produttori mondiali nel settore delle materie

prime e dei detergenti con una quota del 15-20%. L'obiettivo dell'acquirente era, infatti, quello di diversificare il suo portafoglio prodotti e di ampliare la propria presenza in Europa. La strategia del Gruppo consiste nel focalizzare le vendite di ogni società nel proprio ambito territoriale in modo da minimizzare i costi di trasporto. Dopo la privatizzazione, le quote di mercato dell'EniChem Augusta non hanno subito variazioni significative. Gli impianti sono stati potenziati ed ammodernati. L'inserimento in un Gruppo internazionale ha permesso all'EniChem Augusta di acquisire maggiori informazioni e di scambiare conoscenze tecnologiche.

La **INCA International** è stata privatizzata nel 1996 mediante cessione al Gruppo Dow Chemical. La società produce PET³⁴ in granuli.

Il Gruppo Dow, importante produttore mondiale di plastiche, con tale acquisizione, ha diversificato la propria gamma di prodotti entrando in un mercato dal quale era assente. La INCA International è uno dei maggiori produttori di PET in Europa (nello specifico comparto dei granuli di PET per bottiglie di acqua minerale è *market leader*), e dopo la privatizzazione ha mantenuto invariata la propria quota di mercato, superiore al 15%.

La **Alcantara** opera nel settore delle fibre ed è specializzata nella produzione di tessuti di pregio di tipo "*suede*" a base di ultramicrofibre, impiegati nell'arredamento, nell'abbigliamento e accessori e nei trasporti. Nel 1995 il Gruppo ENI ha ceduto la maggioranza del capitale al Gruppo giapponese Toray, che partecipava nella società fin dalla costituzione come azionista di minoranza, essendo anche il fornitore della tecnologia.

La privatizzazione ha consentito di integrare le attività della società italiana con quelle del proprio azionista. A seguito di tale acquisizione, il Gruppo giapponese ha raggiunto una quota del 50% del mercato mondiale nei tessuti di tipo *suede* a base di ultramicrofibre.

³⁴ PET = Polietilentereftalato.

4.7 Meccanica, elettromeccanica, impiantistica ed elettronica

Il **Nuovo Pignone**, privatizzato nel 1994, è stato rilevato dalla statunitense General Electric Company. La società produce macchine e apparecchiature destinate prevalentemente al settore “*oil and gas*” (turbine, compressori, pompe, valvole, ecc.).

L’acquirente era interessato alla società italiana in vista di potenzialità di crescita e di sinergie, tenuto conto della complementarietà di prodotti e mercato con la propria divisione “*Power Systems*”. Dal 1961 esisteva un accordo Pignone/General Electric nel campo delle turbine a gas. Dopo l’acquisizione, non sono stati introdotti cambiamenti organizzativi, salvo talune pratiche gestionali della casa madre nelle aree amministrative e finanziarie. Sotto l’aspetto produttivo, l’impresa si è focalizzata sulle linee del *core business*. E’ stato inoltre dato maggiore impulso alle vendite sul mercato nordamericano. L’integrazione con la General Electric ha aperto nuove prospettive di sviluppo e di crescita per la società fiorentina. Con una quota di mercato intorno al 25%, essa rappresenta il maggior produttore mondiale nel campo dei compressori per impianti petroliferi, petrolchimici e del trasporto di gas naturale e in quello delle turbine per azionamento meccanico.

Nel giugno 2000, il Nuovo Pignone ha deciso l’acquisizione del controllo della Thermodyn, appositamente costituita, alla quale Framatome ha conferito l’intera divisione “*Thermodyn*” (nel 1999 il suo fatturato è stato pari a 280 miliardi di lire). La Thermodyn è attiva nella progettazione e produzione di turbine a vapore (di potenza inferiore ai 70 MW) e nei compressori per il trattamento del gas di potenza superiore a 800 HP.

L’**Italimpianti** è stata ceduta dalla Fintecna (Gruppo IRI) nel 1996 a Mannesmann Demag AG (58,24%), Fiatimpresit (41,76%) e Techint (n. 5 azioni). Gli acquirenti hanno quindi proceduto alla divisione delle attività della società acquisita mediante cessione di rami d’azienda: la Mannesmann Demag AG ha rilevato l’impiantistica siderurgica primaria, la Fisia (Gruppo Fiatimpresit) l’impiantistica ambientale e la Techint i sistemi di movimentazione, i forni fusori e di riscaldamento e le linee nastro. Ciascuno dei tre acquirenti ha acquisito il diritto di utilizzare il marchio “Italimpianti” purché associato al proprio.

L'obiettivo della Mannesmann Demag era quello di ottenere una presenza importante in Italia aumentando le sue competenze sia nell'area siderurgica primaria che nel settore dei laminatoi e dei tubifici. Le attività acquisite dalla società tedesca sono state raggruppate in capo alla **Demag Italimpianti**, ex INNSE Innocenti Santeustacchio. In seguito, il Gruppo Mannesmann, concentrando i suoi interessi nelle telecomunicazioni (dove tra l'altro ha acquisito nel 1999 le italiane Omnitel e Infostrada), ha deciso di uscire dal settore dell'impiantistica siderurgica. Nel 1999 è stata costituita la *joint-venture* SMS Demag AG (72% SMS Schloemann Siemag AG e 28% Mannesmann Demag AG) alla quale sono state conferite le attività siderurgiche dei due gruppi, fra cui anche la Demag Italimpianti. Dopo la privatizzazione la Demag Italimpianti ha sviluppato nella sede di Genova (ora SMS Demag S.p.A.) nuove tecnologie per la riduzione diretta ed altri processi nell'area primaria, e nella sede di Milano (ora SMS Demag INNSE S.p.A.) diverse parti meccaniche e di automazione, relative alla laminazione a caldo, ai tubifici e alle presse ad estrusione. Il Gruppo SMS Demag è il principale operatore mondiale nell'impiantistica siderurgica.

La Fisia (Gruppo Fiatimpresit) ha rilevato le attività di impiantistica ambientale assumendo nel contempo la denominazione **Fisia Italimpianti**. L'operazione ha incluso la Castalia, rilevata tramite la controllata Segesta. Nel 1998 la Fisia Italimpianti è stata ceduta alla Impregilo. A seguito dell'acquisizione delle attività Italimpianti, la Fisia è divenuta la principale azienda italiana di impiantistica ambientale. Con l'entrata della società nel Gruppo Impregilo, le attività della Fisia Italimpianti sono diventate parte integrante del *core business* di quest'ultimo; in particolare l'attenzione è stata concentrata nella dissalazione e nella termodistruzione di rifiuti solidi e nella raccolta e smaltimento dei rifiuti. La Impregilo ha inoltre contribuito ad aumentare la presenza all'estero, soprattutto nei Paesi arabi.

La **Techint** ha rilevato i sistemi di movimentazione, i forni elettrici (società Tagliaferri) e di riscaldamento e le linee di trattamento dei nastri, costituendo al suo interno una nuova divisione denominata Techint Italimpianti (ora Techint Technologies) che li ha incorporati nella propria struttura. L'obiettivo della Techint, nata come società di servizi di ingegneria, è stato quello di arricchire le proprie capacità tecnologiche allo scopo di proporre alla clientela una linea più ampia di prodotti. In tale ambito ha anche sviluppato rapporti di collaborazione con il CSM (della cui attività si è già detto in precedenza). L'attività manifatturiera è limitata allo stabilimento di

Castellanza, mentre la progettazione-gestione viene svolta a Genova, Milano, Duesseldorf e Pittsburgh. La società opera nel mercato mondiale con una posizione rilevante in alcuni prodotti (movimentazione minerali e carbone, forni elettrici, laminatoi per prodotti lunghi, forni di riscaldamento, linee nastro). L'acquisizione delle attività Italimpianti ha consentito l'allargamento dell'offerta nel settore, dove i *leader* mondiali sono SMS Demag, Voest-Alpine e Danieli.

La **EBPA-Elsag Bailey Process Automation**, quotata alla Borsa di New York, occupava una posizione di assoluto rilievo internazionale nel settore dell'automazione (controllo dei processi); attraverso la controllata Fischer & Porter era *leader* mondiale nella produzioni di flussometri e tramite la tedesca Hartmann & Braun operava nell'automazione dei processi industriali continui. Nell'ottobre 1998 la ABB-Asea Brown Boveri ha rilevato dal Gruppo Finmeccanica la maggioranza delle azioni. L'operazione si è svolta attraverso l'acquisizione delle azioni da Finmeccanica e il lancio di un'OPA residuale sul mercato finanziario internazionale; nel gennaio 1999 il Gruppo ABB aveva rilevato oltre il 99% del capitale.

L'ABB ha integrato l'EBPA nella propria organizzazione internazionale. L'EBPA disponeva di un'eccellente tecnologia ed operava con marchi di assoluto rilievo (H&B, Fischer & Porter, Bailey), con i migliori posizionamenti nei settori chimico-farmaceutico, petrolifero e del gas e nelle *utilities*. Quest'ultimo comparto rappresentava il punto di forza, riguardando prevalentemente ingegneria e *software* dei processi industriali al servizio dei produttori di energia elettrica. Il Gruppo ABB era invece più presente nei settori meccanico, minerario, cartario, dei metalli e navale. I principali mercati erano rappresentati da Germania, Stati Uniti e Italia. L'acquisizione dell'EBPA ha comportato il completamento della gamma dei prodotti offerti, praticamente senza grandi sovrapposizioni rispetto alla clientela già acquisita dall'ABB, e la conquista della *leadership* mondiale, ovvero la prima posizione nelle *utilities*, e una delle prime tre posizioni nei settori chimico, farmaceutico, petrolifero e del gas.

Le attività EBPA sono state fuse nelle affiliate ABB operanti nei vari Paesi. In Italia i siti produttivi principali sono a Milano e Genova,

quest'ultimo di particolare rilievo per la presenza dell'attività navale. L'attività principale, la *business automation*, è confluita nella ABB Energy & Automation S.p.A. a fine 1999. Le altre attività (strumentazione e petrolchimica) sono state conferite mediante apporto di rami aziendali rispettivamente nella ABB Instrumentation e nell'ABB Industria; quest'ultima ha anche rilevato i servizi generali e amministrativi.

L'integrazione ABB/EBPA ha comportato in Italia l'eliminazione di alcune duplicazioni di struttura, tra cui personale esuberante, parte di provenienza EBPA e parte di provenienza ABB. Le reti di vendita sono state integrate mantenendo i singoli marchi.

La **Alfa Romeo Avio** progettava, produceva e commercializzava componenti e sistemi per motori aeronautici ed era operativa nel settore delle revisioni. La società è stata ceduta nel gennaio 1997 alla FiatAvio che l'ha incorporata con effetto 1-1-1998.

Con l'acquisizione dell'Alfa Romeo Avio, la FiatAvio da un lato si è inserita nelle revisioni civili, dove non era presente (in tale settore il rapporto prevalente è con l'Alitalia), e dall'altro ha incrementato il proprio giro d'affari attraverso l'acquisizione di ulteriori "quote di programmi" (*revenue sharing*) già assegnate all'ex-società pubblica. La FiatAvio detiene il 50% e il 15% del mercato mondiale rispettivamente nella trasmissione e nelle turbine dei motori avio.

L'acquisizione dell'Alfa Romeo Avio ha consentito alla FiatAvio di razionalizzare la produzione: nello stabilimento di Acerra sono state concentrate le produzioni di pale, in quello di Pomigliano d'Arco (ex-Alfa Romeo Avio) le revisioni civili, in quello di Brindisi le produzioni di componenti militari e in quello di Torino le trasmissioni e le turbine.

La **Savio Macchine Tessili**, privatizzata nel 1995, è stata rilevata da una cordata di investitori organizzata dalla Banca Commerciale Italiana. Nel

1998 il Gruppo Radici ha acquisito il 100% del capitale. La società produce macchine tessili.

Dopo la privatizzazione, la società ha mantenuto la *leadership*, sostanzialmente alla pari con altri due produttori (uno tedesco e uno giapponese), nel mercato mondiale delle macchine per la filatura ed il finissaggio dei filati (filatoi *open end*, roccatrici, ritorcitori). Nell'ambito del gruppo acquirente la società ha mantenuto una sua autonomia, integrandosi limitatamente alle reti di vendita e alle infrastrutture logistiche.

La Savio ha rivolto la propria attenzione al miglioramento dei prodotti e allo sviluppo di nuove applicazioni per i vari modelli di macchine allo scopo di ampliare il campo di utilizzo nella lavorazione di diversi tipi di fibre naturali e sintetiche. L'attività di ricerca e sviluppo si è concentrata sulla realizzazione di una nuova roccatrice per la quale il Ministero dell'Università e della Ricerca Scientifica e Tecnologica ha riconosciuto la "particolare rilevanza tecnologica".

La **Esaote Biomedica** (ora Esaote), privatizzata nel 1994 (secondo caso in Italia di privatizzazione attraverso *management buy-out*)⁽³⁵⁾, produce apparecchiature elettromedicali e sistemi di *information technology* per la sanità. Nel 1998 è entrata a far parte del raggruppamento Bracco, mantenendo il *management* una partecipazione di minoranza.

Dopo la privatizzazione la Esaote è divenuta il primo produttore europeo di apparecchiature ad ultrasuoni per uso diagnostico e tra i principali operatori a livello mondiale nella risonanza magnetica. Per quanto riguarda i mercati di sbocco le variazioni sono state rilevanti: le esportazioni sono attualmente indirizzate in maggior parte verso la Cina, la Germania e gli Stati Uniti, mentre prima della privatizzazione prevalevano i Paesi dell'ex-Unione Sovietica.

Le variazioni nel tipo di produzione sono conseguenza di un mercato in forte crescita e in continua trasformazione. Pertanto le innovazioni tecnologiche sono il frutto di spinte esogene più che un risultato della

³⁵ Il primo MBO è stato realizzato per la cessione dell'Isagro (Gruppo ENI) nel 1993.

privatizzazione. Questa ha tuttavia consentito alla società di focalizzare meglio il suo sviluppo, che sarebbe stato di scarso interesse per il Gruppo pubblico venditore (Finmeccanica).

La **MAC-Alenia Marconi Communications** era stata costituita come *joint-venture* nel 1994, quando aveva ricevuto in conferimento le attività relative ai sistemi per radiomobile (pubblico, privato e militare) e telecomunicazioni militari e telematica dalla Marconi (controllata italiana della omonima società inglese) e dalla Finmeccanica. Il conferimento di quest'ultima era costituito dalle Divisioni Informatica e Telecomunicazioni dell'Alenia, dalla Divisione Stazioni di Terra dell'Alenia Spazio e dalle partecipazioni nella Elmer e nella OTE. Nel 1996 la Finmeccanica ha ceduto la sua partecipazione alla Marconi che ha poi incorporato la MAC con effetto 1° aprile 1997. Nel settembre 1998 l'azienda ha assunto la nuova denominazione Marconi Communications a seguito della costituzione, nell'ambito del Gruppo Marconi, del raggruppamento omonimo operante nelle telecomunicazioni, divenute il *core business*.

A seguito della privatizzazione, la Marconi ha consolidato ulteriormente la propria presenza nel settore delle "Radiocomunicazioni" raggiungendo una posizione di *leadership* sul mercato italiano. Tra l'altro, tramite la OTE, è divenuta *leader*, sempre sul mercato italiano, nei sistemi radiomobili per l'utenza privata con lo standard digitale TETRA (*Trans European Trunked Radio*). La società si caratterizza per l'elevato numero di addetti impiegati nella ricerca: attualmente in Italia gli scienziati, gli ingegneri e i tecnici sono oltre 2 mila e rappresentano il 30% circa della forza lavoro complessiva. Entro il 2000 il Gruppo Marconi (in collaborazione con la Scuola Superiore di Sant'Anna, il CNR-Consiglio Nazionale delle Ricerche e il CNIT-Consiglio Nazionale Interuniversitario per le Telecomunicazioni) ha in corso l'avvio a Pisa di un centro di ricerca sulla fotonica applicata alle telecomunicazioni e sulle reti ottiche.

Nel 1992 e nel 1994 sono state privatizzate rispettivamente la **Vitroselenia** (acquisita dalla Avioelettronica Sarda, poi Vitrociset) e la **DEA** (denominazione mutata nel 1995 in DEA-Brown & Sharpe e nel 1998 in

Brown & Sharpe-DEA), entrambe detenute dal Gruppo Finmeccanica. Il 100% della DEA è stato ceduto alla Brown & Sharpe in contropartita di una partecipazione del 39,9% nel capitale di quest'ultima. La Finmeccanica ha ceduto sul mercato la sua partecipazione nella Brown & Sharpe nel 1996. La Vitroselenia operava nel campo delle produzioni logistiche e delle revisioni industriali; la DEA in quello dell'automazione industriale e nei processi discontinui. Si ritiene che la cessione della Vitroselenia abbia prodotto effetti modesti in termini di posizioni di mercato e di contenuti tecnologici, mentre quella della DEA abbia, invece, consentito alla Brown & Sharpe di diventare il *leader* mondiale nel settore della metrologia (macchine robot di misura).

4.8 Costruzioni

La **Società Italiana per Condotte d'Acqua**, che opera nel settore delle costruzioni civili, è stata rilevata dalla Ferrocemento-Recchi (ora Ferrocemento) nel 1997. In passato aveva costituito una delle principali presenze italiane all'estero; tale attività prosegue con lavori soprattutto negli Stati Uniti, in Francia, Giordania, Pakistan, Colombia, Taiwan e Laos. Prima e dopo la privatizzazione buona parte del portafoglio è costituito dai lavori dell'alta velocità ferroviaria. Nel settembre 1999 la Ferrocemento ha conferito alla Condotte il proprio ramo d'azienda "costruzioni in appalto di opere civili e industriali pubbliche e private". Successivamente la conferente ha trasferito alla capogruppo Ferfina la partecipazione in Condotte.

4.9 Telecomunicazioni

La **Telecom Italia** operava nei servizi di telecomunicazioni e, tramite partecipate, nel campo delle attività manifatturiere elettromeccaniche ed elettroniche, dell'impiantistica e dell'informatica. E' stata privatizzata nel novembre 1997 in parte attraverso un'OPV e in parte attraverso una trattativa diretta che ha portato alla costituzione di un nucleo di azionisti stabili per il 6,62% del capitale ordinario. Nel febbraio 1999 la Olivetti e la sua controllata Tecnost hanno lanciato una offerta pubblica di acquisto e di scambio sulla totalità delle azioni ordinarie Telecom Italia pervenendo al controllo del 51%

dei diritti di voto. Dopo la privatizzazione la società ha proceduto alla cessione delle attività manifatturiere ed impiantistiche, mentre ha intensificato l'attività all'estero. Le principali acquisizioni e dismissioni sono state le seguenti: nel 1998 il Gruppo ha ceduto il 25% della Impsat Corporation (*holding* operante nell'America Latina), ha partecipato alla privatizzazione della Telebras (attraverso l'acquisizione di una quota nella Solpart Participações - 19% del capitale ordinario e 38% delle azioni privilegiate - e del 50% di un consorzio; la prima gestisce una rete di telefonia fissa e il secondo una rete mobile in Brasile), e ha acquisito il 25% della Telekom Austria; nel 1999 è stata incrementata la quota di partecipazione nella Nortel Inversora (*holding* che controlla il 60% di Telecom Argentina) ed è stata ridotta la partecipazione nella Stream.

Sempre nel 1999 è stata terminata la *joint-venture* Telsi (al 50% con la Siemens); in tale ambito il ramo di azienda di Italtel relativo alle attività "radio", "trasporto" e "reti mobili per telecomunicazioni" è stato conferito ad una nuova società denominata Siemens Information and Communication Networks; tale società è stata poi ceduta alla Siemens AG, dalla quale la Telecom Italia ha acquistato il residuo 50% del capitale sociale della Telsi Ltd, controllante di Italtel. Nel giugno 2000 l'81% della stessa Italtel è stato ceduto ad un Gruppo di investitori guidato da Clayton, Dubilier & Rice, Inc. e dall'americana Cisco Systems. Nel marzo 2000 il Consiglio di Amministrazione della Telecom Italia ha approvato un progetto di integrazione di Tin.it (divisione di Telecom Italia operante nel campo di Internet) con la SEAT Pagine Gialle che ha come finalità l'assunzione di una posizione di primaria importanza quale operatore commerciale di Internet in Italia. L'operazione si è realizzata attraverso il conferimento delle attività Internet della Telecom Italia ad una società interamente posseduta dal Gruppo denominata Tin.it. Successivamente si è proceduto ad una scissione dell'8,2% del capitale di Tin.it a favore di SEAT Pagine Gialle. Con l'incorporazione di Tin.it nella SEAT Pagine Gialle, deliberata nel luglio 2000, quest'ultima sarà posseduta per circa il 60% dalla Telecom Italia. Nel 2000 sono state decise anche la cessione della Sirti (ad una cordata costituita da Techint, Gruppo Stella, 21 Investimenti, Interbanca e l'inglese 3i) e la partecipazione di TIM-Telecom Italia Mobile alla gara per l'assegnazione di una licenza UMTS.

Il Gruppo Telecom Italia era l'unico operatore nel comparto della telefonia fissa e di gran lunga il principale nella telefonia mobile. Dopo la privatizzazione esso ha sensibilmente diminuito le sue quote di mercato soprattutto a seguito dell'ingresso di nuovi operatori italiani ed esteri. Nella

telefonia mobile la quota di mercato della TIM è passata dal 79% nel 1997 al 60% circa nel 1999, ma in presenza di un numero doppio di abbonati. I concorrenti sono Omnitel Pronto Italia (Gruppo Vodafone) e Wind (Gruppo ENEL), che detenevano a fine 1999 quote pari rispettivamente al 35% e al 5%, oltre alla Blu (operativa dal 2000). Per quanto riguarda la telefonia fissa la Telecom Italia è stata fino al 1999 l'unico gestore nel comparto urbano (liberalizzato nel 2000) mentre nell'interurbano e nell'internazionale le quote di mercato si sono ridotte rispettivamente all'85% e al 69%. Il calo delle quote si è verificato in concomitanza con una forte crescita del mercato: tra il 1997 e il 1999 i volumi dei servizi erogati dalla Telecom Italia sono cresciuti del 15% nelle comunicazioni nazionali e internazionali, gli abbonati al mobile sono passati da 9,3 a 18,5 milioni e gli abbonati Internet da 133 mila a circa 2 milioni. Il principale concorrente, a tale data, era Infostrada (Gruppo Vodafone) con una quota complessiva del 10%. Come appena accennato, i nuovi servizi Internet hanno registrato un forte sviluppo: gli abbonati a TIN-Telecom Italia Network sono passati da 231 mila nel giugno 1998 a 1.990.000 nel dicembre 1999 e a 3.059.000 nel giugno 2000. La quota di mercato, in termini di numero di clienti registrati, si aggirava a fine 1999 sul 35%, all'incirca alla pari con quella detenuta da Infostrada. Relativamente all'integrazione delle attività Tin.it e SEAT Pagine Gialle, l'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato ha affermato che "è idonea a comportare una posizione di assoluta preminenza in capo alla nuova entità su tutti i mercati rilevanti in cui attualmente operano le due società, in virtù dell'ampio portafoglio di clienti (utenti Telecom, Tin.it e TIM; clienti SEAT) e della vasta gamma di servizi offerti" ⁽³⁶⁾.

I profondi cambiamenti nel settore delle telecomunicazioni trovano origine nei processi di rapida innovazione tecnologica, di liberalizzazione dei mercati e di globalizzazione delle imprese. La maggiore competizione sul mercato illustrata nei passi precedenti non è tanto da attribuire alla privatizzazione dei maggiori operatori, ma piuttosto alla liberalizzazione dei servizi richiesta a livello comunitario. Del pari, il forte contenuto innovativo dell'industria, è da considerare in massima parte come una spinta esogena del

³⁶ "A seguito della concentrazione, il nuovo soggetto economico risulterà completamente integrato nell'offerta dell'intera filiera dei servizi di comunicazioni, con particolare riguardo ai servizi veicolabili attraverso la rete Internet, in grado di offrire soluzioni integrate a partire dalla connettività Internet fino all'offerta di servizi di commercio elettronico, tanto per l'utenza residenziale che per quella affari" Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato, *Provvedimento n. 8293 del 17 maggio 2000*.

mercato, a cui tutti gli operatori, pubblici o privati che siano, devono conformarsi, pena il loro rapido declino.

4.10 Editoriale e pubblicitario

Alla **SEAT Pagine Gialle** si è già accennato nel paragrafo delle telecomunicazioni. Il principale settore di attività è rappresentato dalla vendita di inserzioni pubblicitarie su “pagine gialle” e su elenchi telefonici di proprietà della Telecom Italia. La società era stata costituita con denominazione Ottobi dalla Otto (ovvero un gruppo di banche e fondi comuni di investimento internazionali) allo scopo di partecipare all’asta competitiva avviata dall’IRI e conclusa dal Ministero del Tesoro per la privatizzazione della vecchia SEAT nel novembre 1997; quest’ultima fino al dicembre 1996 era una divisione della Telecom Italia, allora denominata STET. Nel 2000 è stato deciso un accordo tra la SEAT e la Tin.it (Gruppo Telecom Italia) allo scopo di assumere una posizione di primaria importanza quale operatore commerciale di Internet in Italia. L’operazione si è perfezionata attraverso il conferimento da parte della Telecom Italia delle attività Internet ad una nuova società denominata Tin.it. Successivamente si è proceduto ad una scissione dell’8,2% del capitale di Tin.it a favore di SEAT. Come già detto, con l’incorporazione di Tin.it nella SEAT, quest’ultima sarà posseduta per circa il 60% dalla Telecom Italia. E’ stato anche definito un accordo tra la SEAT e il Gruppo Cecchi Gori in base al quale la SEAT acquisirà il 75% della Cecchi Gori Communications S.p.A. (Tmc), società cui fanno capo le concessioni televisive per le emittenti Tmc e Tmc2. Tale accordo prevede, inoltre, una opzione in base alla quale la SEAT potrà elevare la propria partecipazione in Tmc fino al 100% entro il 31 dicembre 2001, emettendo nuove azioni che saranno attribuite al Gruppo Cecchi Gori. Sempre nel 2000 sono state realizzate le seguenti operazioni:

- accordo con il Gruppo Roncadin in base al quale SEAT e Wisequity (fondo di *venture capital* costituito dalla stessa SEAT e dal Gruppo De Agostini) acquisiranno rispettivamente il 25% e il 12% della Roncadin Restaurants, attiva in Italia nella fornitura di prodotti e servizi al canale bar, alle piccole e medie aziende e a domicilio, sia attraverso il tradizionale *call center*, sia attraverso la rete Internet. Contestualmente all’operazione la 21 Investimenti (Gruppo Edizione Holding)

- sottoscriverà una quota del 10% del capitale della stessa Roncadin Restaurants;
- acquisizione della Databank S.p.A., editore italiano specializzato nella *business information*;
 - acquisizione del controllo della Telegate Holding, che a sua volta detiene il controllo della Telegate AG, attiva in Germania nei servizi di *directory assistance* (la società si colloca al secondo posto, dopo la Deutsche Telekom, nella gestione del numero telefonico unico “11880” con una quota di mercato superiore al 20% ed è il principale operatore tedesco nei servizi di *call center in outsourcing*);
 - acquisizione di circa il 40% della britannica “Mondus”, principale *market place* europeo su Internet per le piccole e medie aziende;
 - acquisizione del 100% di TDL Infomedia Ltd, società editrice di *Thomson Directories*, secondo operatore in Gran Bretagna sul mercato delle “pagine gialle” con una quota di mercato del 16%;
 - acquisizione del controllo della francese Consodata, *leader* europeo nello sviluppo e nella gestione di informazioni sul comportamento dei consumatori (raccolta delle informazioni di base, gestione di banche dati proprie e di terzi, servizi di *direct marketing* e *consumer information* per i clienti).

Tutte le operazioni anzidette sono state finanziate con *cash flow* ed emissioni azionarie.

Dopo la privatizzazione la SEAT ha migliorato la sua posizione sul mercato nello specifico settore di attività (pubblicità locale sugli elenchi telefonici): la sua quota è passata dall’88% nel 1998 al 91,3% nel 1999; il secondo operatore è “Pagine Italia” (Gruppo Fininvest) con l’8,4% nel 1999. Per quanto riguarda la produzione tipografica, affidata alla Ilte (ceduta nel 1998), uno dei cambiamenti più significativi indotti dalla privatizzazione riguarda la rinegoziazione di tutti i contratti di stampa, confezione ed allestimento degli elenchi sulla base delle quotazioni di mercato, inferiori a quelle precedentemente in essere.

La privatizzazione ha accelerato i progetti di rinnovamento dei sistemi informatici sia nell’area commerciale attraverso l’automazione della rete di vendita, sia nell’area “*corporate*” (direzioni acquisti, vendite e personale). Per quanto riguarda l’innovazione di prodotto la privatizzazione ha ampliato sia la gamma dell’offerta nell’area dei *media* elettronici attraverso la commercializzazione di Cd-Rom (“Pagine Bianche Office”, “Pagine Bianche

on Disc”, “Pagine Gialle Professional” e “Annuario”), sia la ricerca di soluzioni *on-line* con il potenziamento e la diversificazione dei servizi Internet (“Pagine Gialle on line”). La società beneficia di un *cash-flow* elevato che, come detto, ha potuto destinare in gran parte al finanziamento della propria crescita.

La **Editrice Il Giorno** e la **Nuova Same** (che stampa per conto della prima il quotidiano “Il Giorno”) sono state privatizzate nel 1997 ed entrambe acquisite dalla Poligrafici Editoriale (Gruppo Monrif). Successivamente il 40% della Editrice Il Giorno è stato rilevato prima dalla INFI-Industriale Finanziaria e poi dalla Fininvest (facenti capo alla Signora Maria Luisa Monti Riffeser), mentre l’intera partecipazione nella Nuova Same è stata ceduta alla Sogedi (Gruppo Seregni).

Il quotidiano edito in due fascicoli è stato integrato, relativamente al primo fascicolo riguardante le notizie nazionali, con le altre due testate di proprietà del Gruppo (Il Resto del Carlino e La Nazione). Le vendite de “Il Giorno” sono diminuite nei tre anni successivi alla privatizzazione di circa il 12% passando da 96.300 copie nel gennaio-marzo 1997 a 85.000 copie nel primo semestre 2000. Il calo di vendite ha tuttavia riguardato l’intero settore, anche se in misura meno consistente (3% tra il 1996 e il 1999).

4.11 Varie

La **ISE-Ilva Servizi Energie** (ora ISE-Iniziative Sviluppo Energie), è stata privatizzata nel 1995, mediante cessione al Gruppo Edison.

La ISE produce energia elettrica da fonti termoelettriche (la quota nella produzione italiana è del 2% circa). Alla data della privatizzazione era proprietaria di una centrale a Taranto e due a Piombino ed aveva in corso il completamento di un impianto analogo (CET3) sempre a Taranto, avviato nel luglio 1997.

L’investimento in Taranto (CET 3) ha comportato l’applicazione di una nuova tecnologia sviluppata dalla General Electric con impianti forniti in

Italia dal Nuovo Pignone. Si tratta della prima centrale mondiale di grande potenza (oltre 500 MW) che utilizza gas recuperati dal processo siderurgico per alimentare un impianto a ciclo combinato cogenerativo. Questa tecnologia è più complessa di quella ordinaria ed ha comportato un costo dell'investimento superiore di circa il 50% rispetto agli impianti tradizionali, recuperato attraverso la vendita all'ENEL dell'energia prodotta alle condizioni del cosiddetto regime "Cip 6" ⁽³⁷⁾. Essa consente anche di limitare, attraverso il recupero dei gas, l'inquinamento dell'ambiente da parte dell'impianto siderurgico.

In assenza di privatizzazione l'investimento, già programmato, non avrebbe potuto essere realizzato a causa della diminuita affidabilità finanziaria del committente (l'Ilva in liquidazione).

Le società **SOGEA** e **Forus** erano proprietarie dell'azienda agricola **Maccarese** sviluppata negli anni '30 a seguito della bonifica di oltre 4.400 ettari (scesi a 3.600 negli anni '70) nel territorio dell'Agro Romano; ai lavori avevano partecipato in misura consistente coltivatori veneti. Si tratta di una delle maggiori tenute italiane, situata in prossimità di Roma, che aveva registrato nel tempo un forte peggioramento della gestione. Nel 1973 la forza lavoro aveva raggiunto 870 dipendenti tra impiegati e salariati ai quali si aggiungevano 120 famiglie mezzadrili. Nel 1980, a causa delle difficoltà di risanamento, era stata promessa in vendita alla Gabellieri S.p.A., ma l'operazione era sfumata per le opposizioni sindacali e le numerose vertenze legali.

Il Gruppo Benetton ha acquistato Sogea e Forus alla fine del 1998 perché, interessato ad investimenti nel campo agricolo, valutava interessante l'opportunità di rilevare un'azienda agricola unica in Italia per posizione ed estensione. La principale attività è costituita dall'allevamento del bestiame e dalla produzione di latte fresco di alta qualità che viene venduto al Gruppo Parmalat (che ha rilevato nel 1999 il settore latte della Cirio). La nuova gestione ha sviluppato sia la produzione agricola che la produzione di latte

³⁷ Si tratta del regime definito dal CIP (Provvedimento n. 6 del 1992) a seguito dell'emanazione della Legge n. 9 del 1991 che ha stabilito "prezzi e parametri incentivanti" nel caso di nuova produzione proveniente da impianti alimentati da fonti considerate rinnovabili o assimilate.

(anche acquistando quote). La superficie agricola coltivata è stata aumentata di circa 150 ettari (precedentemente incolti), mentre sono stati sistemati per una migliore coltivazione circa 250 ettari mediante spianamenti, livellamenti e sistemazioni idrauliche agrarie con una spesa di circa mezzo miliardo. La capacità produttiva di latte è stata portata a 10,8 milioni di litri annui con un investimento di circa 800 milioni.

Relativamente alla forza lavoro, è stato raggiunto un accordo con le organizzazioni sindacali per favorire l'esodo di dipendenti già in possesso di "sostegni al reddito" (in quanto titolari di attività agricole in proprio), con la contemporanea assunzione di giovani con contratti di formazione o apprendistato. Alla data della privatizzazione i dipendenti erano 90 (di cui 30 operai "superspecializzati") e nel settembre 2000 erano ridotti a 74, di cui 17 giovani neo-assunti.

Nel 1999 la Maccarese ha chiuso il bilancio con una perdita di 373 milioni contro il disavanzo di 1,6 miliardi della precedente gestione; il risultato operativo lordo è passato da 87 milioni di perdita a 2,5 miliardi di utile.

Tab. 4.1

Tab. 4.1 segue 1

Tab. 4.1 segue 2

CAPITOLO 5

EFFETTI DELLE PRIVATIZZAZIONI SULL'ORGANIZZAZIONE INTERNA DELLE IMPRESE

Sommario: Corporate governance – Struttura organizzativa – Relazioni industriali

Questo capitolo si propone di analizzare i cambiamenti intervenuti a seguito del processo di privatizzazione sull'organizzazione interna delle imprese in termini di *corporate governance*, struttura funzionale e relazioni industriali (rapporto con i sindacati). Come già fatto nel Capitolo 4, l'indagine ha preso in considerazione le principali imprese, le quali sono state intervistate sugli aspetti di cui sopra (per l'elenco si rimanda ancora all'Allegato 2). La Tab 5.1 riporta il riepilogo dei cambiamenti.

5.1 Corporate governance

L'analisi ha preso in considerazione:

- il grado di autonomia del Consiglio di Amministrazione (CdA) rispetto ai soggetti controllanti;
- la conferma o la sostituzione dell'Amministratore Delegato (AD) in seguito alla cessione della società.

Nelle ex-aziende pubbliche il CdA operava con autonomia limitata poiché vi era un doppio livello gerarchico. I piani industriali e le operazioni strategiche dovevano essere sottoposti alle società capo-settore le quali inoltravano le proposte agli enti, IRI ed ENI, ai quali spettava, in ultima istanza, la decisione finale. All'inizio degli anni '90 queste decisioni erano fortemente vincolate dalle ridotte capacità finanziarie. Il processo decisionale è cambiato nel 1992, con la trasformazione degli enti di gestione in S.p.A. Da tale data, IRI ed ENI coordinano e indirizzano il Gruppo e le società caposettore approvano le proposte delle loro controllate.

Dopo la cessione, due società sulle 25 esaminate, dispongono di un CdA con un'effettiva autonomia decisionale (la SEAT e l'Esaote, entrambe

quotate in Borsa), essendo l'azionariato frazionato e privo di un socio con maggioranza dei voti. Per le restanti società, il CdA ha un'autonomia puramente nominale, dato che gran parte dei consiglieri viene nominata o comunque risponde all'azionista di controllo. In quattro casi (Telecom Italia, ILP, Dalmine e Cirio) almeno una delle massime cariche esecutive è tenuta dall'azionista di maggioranza. Nelle altre due società quotate in Borsa, esponenti della famiglia di controllo occupano la Presidenza o la Vice presidenza, non essendo previsto il Comitato esecutivo. In tutti gli altri casi, si ritiene che i consiglieri si attengano in buona sostanza alle direttive del Gruppo cui la società appartiene; in 11 di queste il CdA è espressione di interessi di multinazionali la cui sede è all'estero, le quali in molti casi mantengono una struttura giuridica unitaria nel nostro Paese che però non trova alcuna corrispondenza nell'organizzazione funzionale.

Dopo la privatizzazione, la composizione del CdA ha subito nella quasi totalità dei casi profonde modifiche, quasi sempre con la sostituzione di tutti i membri del Consiglio di Amministrazione, come del resto previsto nei contratti di cessione. In alcuni casi, come si vedrà più avanti, è stato confermato l'AD.

Occorre osservare che il passaggio delle imprese sotto controllo privato ha comportato quasi sempre una riduzione del numero degli amministratori. In molti casi la semplificazione dei Consigli era già stata perseguita dalle partecipazioni statali e spesso si era trattato di variazioni di una certa consistenza; tipico è il caso della Telecom Italia, il cui Consiglio è composto attualmente di 13 membri; nel 1996, prima della privatizzazione, gli amministratori della ex-Sip erano 14 contro i 25 del 1991 ⁽³⁸⁾. Lo stesso ENI, poco dopo la trasformazione in S.p.A., emanò direttive per favorire la riduzione del numero dei consiglieri e il ricorso a "professionalità interne" nei Consigli delle società controllate; a seguito di tali direttive si è verificata nel 1993 una riduzione di 332 unità nel numero complessivo dei consiglieri delle società controllate italiane ⁽³⁹⁾.

³⁸ Senza contare i 21 consiglieri della controllante Stet e i 16 della consociata Italcable, società tutte fuse nella attuale Telecom Italia.

³⁹ Di questi, 162 erano dovuti a modifiche nel numero dei componenti dei consigli e 170 a incorporazioni e a società messe in liquidazione. ENI, *Bilancio 1993*, p. 43.

5.2 *Struttura organizzativa*

Con la privatizzazione, l'AD è stato confermato nel 40% circa delle società (n. 8). Per quanto riguarda la struttura dirigenziale vi sono state tre casistiche:

- nella maggioranza delle imprese si è avuta una conferma pressoché totale; ciò deriva in gran parte dal buon livello di competenze accumulato dai dirigenti dell'area pubblica, nonché dal fatto che talora gli acquirenti operavano in settori affini ma non identici a quelli delle aziende acquisite; a proposito del primo aspetto, si segnala il caso della Pilkington (acquirente della SIV), dove gli italiani sono considerati tra i migliori tecnici del Gruppo ed occupano cinque delle 25 posizioni di prima linea (⁴⁰); a proposito del secondo, si cita l'esempio del Gruppo Benetton che ha mantenuto sostanzialmente invariata – quanto meno nei primi anni dopo l'acquisto – la dirigenza di GS e Autogrill, per giunta aumentando l'autonomia propositiva e la responsabilità gestionale del massimo livello esecutivo;
- in pochi casi, Dalmine, Acciaierie di Piombino e Alfa Romeo Avio, i dirigenti sono stati prevalentemente sostituiti da personale dell'acquirente o di nuova assunzione; i principali ricambi sono avvenuti nell'area commerciale, dove la situazione preesistente è stata valutata inadeguata oppure si è decisa la centralizzazione a livello di casa-madre; i dirigenti dell'area produttiva sono stati invece in buona misura confermati, tenuto conto che le capacità di direzione di grandi complessi tipici di determinate industrie (ad es. la grande siderurgia) erano presenti solo nell'area pubblica;
- in un caso, quello dell'ILP, si è avuto un forte ridimensionamento del numero dei dirigenti poiché la struttura intermedia della società ex-pubblica, caratterizzata in genere da tre livelli di responsabilità, è stata giudicata fortemente inefficiente; il numero dei dirigenti è stato più che dimezzato portandolo da un rapporto di uno ogni 118 dipendenti ad 1 ogni circa 300.

⁴⁰ “Gli stabilimenti italiani della ex-SIV, ed in particolare quello di San Salvo in Abruzzo con i suoi 2.500 dipendenti sono diventati i migliori e i più efficienti del nostro gruppo. Lo sono a tal punto che i nostri tecnici e i nostri ingegneri italiani vengono oggi utilizzati in tutta la Pilkington per migliorare la produttività dei nostri impianti”; dichiarazione di Paolo Scaroni il 27 marzo 2000 al Club di Londra. Una reputazione simile ci è stata riferita a proposito dei tecnici della Terni nell'ambito del Gruppo Krupp Thyssen.

In generale i processi di privatizzazione hanno comportato un maggiore scambio di competenze tra i dirigenti italiani e quelli delle società estere del gruppo e ciò principalmente nei casi in cui gli acquirenti sono costituiti da multinazionali.

Quanto agli assetti delle funzioni aziendali, i cambiamenti sono il risultato del diverso grado di integrazione ⁽⁴¹⁾ delle aziende privatizzate nell'ambito dei gruppi acquirenti. Occorre rilevare che queste erano relativamente indipendenti nell'ambito dei gruppi pubblici. Ciò valeva sia nelle aziende appartenenti ai settori *core* dell'IRI (siderurgia, telecomunicazioni e alimentare), sia in quelle operanti in attività di scarso interesse nell'ambito del *business* principale (Esaote, Montefibre, ecc.). La privatizzazione ha comportato un'integrazione immediata per le aziende acquisite dai gruppi multinazionali. In tali casi, è stata mantenuta la struttura societaria unicamente a fini fiscali, mentre le varie attività sono state riorganizzate nell'ambito delle divisioni operative autonome del gruppo multinazionale, ciascuna delle quali è suddivisa e organizzata in centri produttivi. Vi sono state eccezioni quando le aziende italiane acquisite possedevano marchi affermati sul mercato; è il caso della AST e dell'Italgel, le cui reti commerciali sono state mantenute indipendenti adottando una politica *multibrand* allo scopo di evitare la perdita di clientela. Relativamente all'assetto societario, si sono verificate notevoli semplificazioni come nel caso della Dalmine che, prima della privatizzazione, era organizzata con una *holding* e varie controllate operative e che dopo il passaggio al gruppo Rocca ha fuso tali società, assumendo una struttura di tipo tradizionale.

Le aziende privatizzate integrate nei gruppi italiani hanno visto l'accentramento di alcune funzioni presso la casa-madre; si tratta principalmente delle direzioni acquisti, vendite, amministrazione e finanza e personale. In taluni casi, si è avuta anche una redistribuzione delle produzioni negli stabilimenti del gruppo allo scopo di beneficiare di una maggiore specializzazione e di ridurre i costi di trasporto e di movimentazione dei materiali.

Per quanto riguarda le imprese rimaste indipendenti, tra le evoluzioni più importanti da segnalare vi è quella della Telecom Italia. La

⁴¹ Per integrazione si intende la fusione delle funzioni aziendali con quelle del gruppo di appartenenza, realizzata soprattutto attraverso l'eliminazione delle duplicazioni.

privatizzazione di fine 1997, ha coinciso sostanzialmente con una nuova struttura organizzativa adottata a seguito della fusione tra la *holding* Stet e la società operativa Sip. In precedenza vi era una struttura a carattere divisionale con forti funzioni di *staff* centrali che rappresentava il risultato dell'azienda nata tre anni prima dalla fusione delle cinque concessionarie (Sip, Italcable, Iritel, Sirm e Telespazio); con la fusione Stet-Sip si è passati ad una *holding* operativa avente sia le direzioni *corporate* (governo delle tematiche di gruppo, insieme con le funzioni societaria e finanza), sia le direzioni operative (sviluppo del *core business* aziendale), con una netta separazione di compiti. Altro cambiamento ugualmente interessante è quello della Montefibre, dove la struttura multidivisionale precedente la privatizzazione è stata sostituita da un'organizzazione che separa la produzione da un lato e la ricerca e la commercializzazione dall'altro. L'azienda è inoltre suddivisa in numerosi centri di profitto produttivi, che coincidono con le diverse fasi del ciclo di lavorazione, e centri di profitto commerciali, che coincidono con le diverse tipologie di prodotti/mercati. Lo scopo è quello di migliorare l'efficienza gestionale di ogni attività aziendale, coinvolgendo direttamente i responsabili su obiettivi di profitto. Un'organizzazione di questo genere non era compatibile con la precedente proprietà, sia perché la grande impresa tende ad imporre standardizzazioni al suo interno, sia per esigenze di integrazione con altre attività produttive di gruppo.

5.3 Relazioni industriali

Le interviste hanno messo in evidenza che il rapporto con le organizzazioni sindacali nella quasi totalità dei casi è stato positivo. Ciò è dovuto innanzitutto alla preventiva presa di conoscenza dei piani industriali proposti dagli acquirenti da parte dei rappresentanti dei lavoratori; inoltre hanno contato i vincoli posti agli stessi acquirenti in materia di salvaguardia dei livelli occupazionali. In quasi tutti i contratti di cessione questi impegni comportavano sostanzialmente le seguenti garanzie:

- conservazione del trattamento economico e normativo a livello individuale;
- impegno a non procedere a licenziamenti individuali o plurimi e a non ricorrere alle procedure di mobilità.

L'acquirente poteva ridurre i livelli occupazionali attraverso il blocco del *turnover*, gli esodi volontari incentivati e provvedimenti concordati

nell'ambito di "accordi collettivi di qualunque tipo". Questi impegni erano legati al piano industriale la cui durata era compresa tra 3 e 5 anni. Esodi incentivati e prepensionamenti hanno tuttavia trovato larga applicazione e inoltre in molti casi gli acquirenti hanno successivamente proceduto ad estendere ai dipendenti dell'ex-azienda pubblica i meno onerosi contratti del settore privato.

TAB. 5.1

CAPITOLO 6

EFFETTI DELLE PRIVATIZZAZIONI SULL'ECONOMIA E SULLA FINANZA DELLE IMPRESE

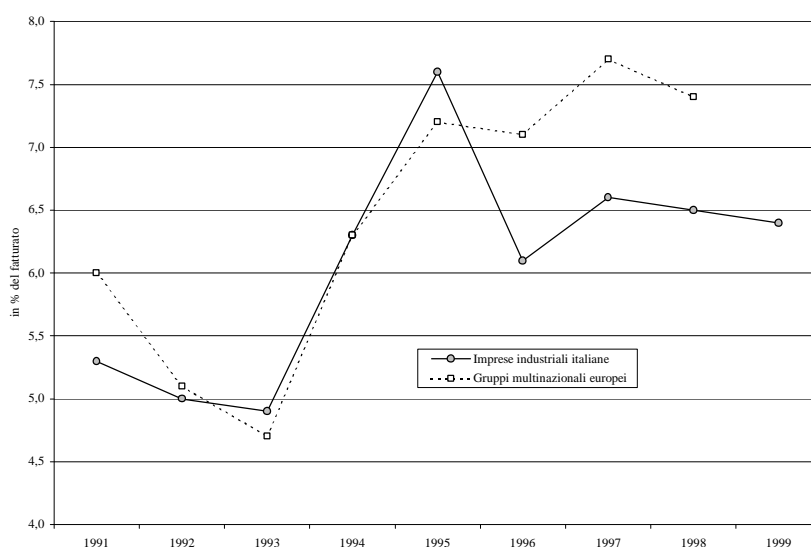
Sommario: Scenario – Valutazioni – Aspetti economici – Aspetti finanziari

6.1 Scenario

Nel periodo che va dal 1991 al 1999 i risultati delle imprese hanno registrato un andamento ciclico che ha toccato il punto di minimo nel 1992-93, mentre i margini migliori sono stati realizzati nel 1994-95 (Graf. 6.1). I singoli settori sono stati contraddistinti da vicende non del tutto omogenee; si segnalano in particolare le fasi assai positive della siderurgia e dell'alluminio, per i quali il 1995 ha rappresentato uno dei migliori esercizi in assoluto. D'altro canto, il comparto dei servizi pubblici, e in particolare le telecomunicazioni, hanno beneficiato di una forte espansione del mercato con un parallelo rilevante incremento del valore dei profitti, pur in presenza di una progressiva liberalizzazione.

Il raffronto dei risultati delle imprese privatizzate rispetto alla situazione in essere prima della loro uscita dall'area pubblica non è agevole. Da un lato, occorre raffrontare due situazioni spesso diverse sotto l'aspetto organizzativo, prima e dopo il cambiamento dell'assetto proprietario, dall'altro tale cambiamento è avvenuto in periodi diversi e quindi nell'ambito di differenti congiunture.

Grafico 6.1
Imprese industriali italiane e gruppi multinazionali europei:
marginе operativo netto in % del fatturato 1991-1999



Fonte: Mediobanca (Dati cumulativi di 1828 società italiane) e R&S (International Financial Aggregates).

Nei paragrafi che seguono si è scelto di valutare alcuni indicatori delle imprese prima e dopo l'anno della privatizzazione, restringendo il periodo del raffronto ad un triennio (tre anni prima e tre anni dopo); infatti, da un lato le imprese pubbliche avevano in molti casi già avviato per loro conto politiche volte a raggiungere una maggiore efficienza di gestione; ciò attraverso riorganizzazioni interne e cessione o liquidazione di attività deficitarie, anche considerando i crescenti vincoli posti alla loro ricapitalizzazione da parte dello Stato. Dall'altro lato, l'esame di un periodo più lungo dopo la privatizzazione rischia di introdurre elementi di incertezza circa il comportamento che altrimenti avrebbe potuto tenere l'azienda pubblica, soprattutto a seguito di mutamenti societari e sotto la spinta di fenomeni esogeni di grande portata (quali la globalizzazione dei mercati e le innovazioni tecnologiche). Vale la

pena di ricordare che l'aggregato delle imprese pubbliche selezionate per l'indagine annuale dell'Ufficio Studi di Mediobanca aveva chiuso i bilanci costantemente in perdita dal 1968 al 1988 e, dopo la breve parentesi positiva del 1989-90, aveva messo in evidenza perdite record proprio nel triennio 1991-93.

L'Allegato 3 riporta una documentazione economico-finanziaria di 40 imprese privatizzate. Il periodo temporale coperto in linea di massima è cinque anni prima e cinque anni dopo la privatizzazione. Oltre ad una scheda riepilogativa che descrive l'attività, le variazioni degli assetti azionari e le modalità di cessione, sono riportate tavole di analisi dei conti economici e degli stati patrimoniali, corredati da indicatori di bilancio elaborati seguendo la metodologia normalmente utilizzata da R&S (⁴²). La scheda riepilogativa riporta anche le modificazioni degli assetti azionari intervenute sino ad oggi. Le modalità di cessione hanno configurato quasi sempre l'asta competitiva con preselezione degli acquirenti; eccezioni sono rappresentate dall'OPV, nel caso Telecom Italia con selezione di un gruppo di azionisti stabili e nel caso Montefibre con successiva OPA dell'azionista acquirente (vincente rispetto ad un'offerta d'acquisto concorrente lanciata da altri soggetti), e dal *management buy out* realizzato per la cessione dell'Esaote (⁴³).

6.2 Valutazioni

La Tabella 6.1 riporta il riepilogo dei dati sulle società privatizzate con più di 250 miliardi di fatturato. La tabella ha lo scopo di valutare il prezzo pagato dagli acquirenti relativamente ad alcune grandezze di bilancio: il capitale investito, il fatturato, il valore aggiunto e il margine operativo netto. Gli acquirenti delle imprese pubbliche hanno agito mossi da differenti motivazioni; tra queste: l'apprezzamento del valore attuale dei flussi di reddito previsti per il futuro, il desiderio di aumentare le loro quote di mercato o la necessità di fare in modo che non fossero vanificate da nuovi entranti nell'industria, la possibilità di aumentare la gamma del loro portafoglio prodotti, la convinzione che una gestione privata dei complessi statali potesse garantire una redditività soddisfacente, l'opportunità di diversificare i propri

⁴² Per il dettaglio, si rimanda alle note metodologiche dell'*Annuario R&S* sui principali gruppi italiani.

⁴³ Vi sono stati altri due casi di MBO, di minore rilevanza, per la cessione dell'Isagro e di un ramo aziendale estero del Gruppo Finmeccanica.

investimenti in settori comunque affini. Tutti questi fattori non sono quantificabili in indici desunti dai bilanci, ma tuttavia una valutazione degli esborsi in termini relativi può rappresentare una indicazione del livello dei prezzi. Gli indicatori della Tab. 6.1 sono costruiti ponendo al numeratore il valore complessivo dell'impresa (cosiddetto *enterprise value*) calcolato come somma del patrimonio netto considerato al valore della transazione e dei debiti finanziari (considerati al valore nominale).

Nel loro insieme, le operazioni di cessione hanno evidenziato una valutazione pari a circa 1,8 volte il capitale investito (al valore di bilancio) ed il fatturato, a circa 3 volte il valore aggiunto e a circa 13 volte il margine operativo netto ⁽⁴⁴⁾. I più significativi scostamenti in positivo riguardano Cementir, ISE, Pavesi e SEAT; rispetto al solo capitale investito, si distinguono anche GS e Autogrill. Si può ritenere che questa selezione contraddistingua i casi nei quali gli acquirenti hanno riconosciuto prezzi relativamente elevati perché contavano di aumentare notevolmente il valore del loro investimento. E' possibile tentare una verifica considerando per le società quotate i valori di Borsa: le variazioni dalla data della privatizzazione alla fine di agosto del corrente anno sono state +50% per le azioni Cementir, +4,5 volte per le azioni Autogrill (quotate solo dal secondo semestre 1997) e +11 volte per le azioni SEAT ⁽⁴⁵⁾. Relativamente alla GS, è possibile considerare la cessione del pacchetto di controllo alla francese Carrefour avvenuta all'inizio del corrente anno ad un prezzo di circa 6 volte quello di costo nel 1995. Nulla si può dire circa la valutazione della Pavesi – fusa nell'acquirente – e della ISE (non quotate, né oggetto di compravendita); limitatamente alla seconda, il bilancio chiuso a fine 1999 mette in evidenza un patrimonio netto di 667 miliardi, pari al 140% in più del valore a fine 1995, con una variazione dovuta esclusivamente all'accantonamento degli utili dopo una distribuzione di dividendi pari a poco meno di 390 miliardi. L'altro importante caso, oltre alla GS e alla citata SEAT, di cambiamento dell'assetto di controllo ha riguardato la Telecom Italia, oggetto di OPA lanciata

⁴⁴ Si tratta di valutazioni relativamente contenute, che tengono conto delle esigenze di riorganizzazione delle imprese da privatizzare. Gli indici per le società industriali quotate in Borsa nel 1999, riportati ai corsi di fine 1996 (da ritenere più appropriati, tenuto conto delle date delle cessioni) risultano i seguenti: 1,3 volte il capitale investito, 2,4 volte il fatturato, 5 volte il valore aggiunto e 16 volte il margine operativo netto.

⁴⁵ Il valore del pacchetto ceduto dal Tesoro nel 1997, sulla base dei prezzi offerti dalla Telecom Italia nell'OPA volontaria lanciata nel maggio scorso, è passato da 1.653 miliardi ad oltre 19 mila miliardi di lire.

dall'Olivetti. Gli indicatori calcolati al momento della privatizzazione segnalano una valutazione all'incirca allineata alla media; dopo meno di due anni, la valutazione attribuita in occasione dell'OPA indica un aumento del 100%.

Le valutazioni meno elevate riguardano Montefibre, Savio, Condotte e Italstrade. Relativamente alla Montefibre, la bassa valutazione deriva dall'apprezzamento borsistico al momento della privatizzazione: nel 1996, sulla base di una redditività che risultava la migliore dell'ultimo decennio, la Borsa valutava la società all'incirca metà del patrimonio netto evidenziato dal suo bilancio e 22 volte l'utile; nell'ultimo esercizio, il 1999, uno dei peggiori, la valutazione di Borsa è rimasta intorno al 55% del patrimonio, in presenza di un risultato netto negativo. Relativamente alla Savio, è da segnalare che la sua cessione al Gruppo Radici è avvenuta nel 1998 ad un prezzo che, tenuto conto del meccanismo dell'acquisizione, ha messo in evidenza un aumento del 49% del valore dell'impresa.

In generale, occorre considerare che la valutazione delle imprese cedute con trattativa diretta seguita all'asta è stata il più delle volte sacrificata dai vincoli introdotti nei contratti di cessione relativamente alla salvaguardia occupazionale e, in taluni casi, al mantenimento dell'integrità del complesso venduto per un determinato lasso di tempo (⁴⁶).

6.3 Aspetti economici

La Tab. 6.2 riporta alcuni principali indicatori di conto economico. Occorre ricordare quanto premesso nel primo paragrafo, e cioè che la metodologia di calcolo dei risultati è adatta per un confronto temporale ma non interaziendale. Nella media, è significativamente migliorata l'incidenza sia del margine operativo (5 punti sul fatturato, ovvero il doppio rispetto al triennio precedente la privatizzazione), sia del risultato corrente (6,7 punti, rispetto ad un valore quasi nullo). Si nota anche un incremento della quota di vendite all'estero: quasi 5 punti di fatturato in più, variazione che peraltro non riflette appieno la maggiore dimensione internazionale delle imprese

⁴⁶ Come ci è stato riferito, gli acquirenti oltre a soddisfare le aspettative di prezzo del venditore, dovevano rispondere alle esigenze dei cosiddetti "venditori occulti" (sindacati, politici, autorità locali), i quali finivano per trasformarsi nei migliori alleati dei compratori nei loro tentativi di limitare l'esborso per l'acquisto delle imprese.

privatizzate, molte delle quali, come visto nel Capitolo 4, sono entrate a far parte di Gruppi multinazionali con i quali hanno potuto scambiare *know how* tecnologico e *management*. Le variazioni principali che emergono dalla tabella mettono in evidenza la GMT, l'Alcantara, la Cogne, l'Inca International e il Nuovo Pignone; in generale, si tratta di imprese che hanno potuto beneficiare dell'organizzazione delle controllanti estere.

Occorre segnalare la elevata divergenza dei singoli risultati; relativamente al margine operativo netto da un lato vi sono i più elevati miglioramenti segnati dalla A.F. Piombino (peraltro ancora negativi e computati su soli due anni, essendo la società poi stata incorporata dalla Lucchini), dalla Cogne, dalla Italstrade e dalla ISE, da 15 a 36 punti in più; dall'altro, numerosi peggioramenti: sei su 21. Lo stesso vale per il risultato corrente.

Gli investimenti mettono in evidenza una diminuzione media pari al 5%. Anche qui tuttavia si nota una forte divergenza degli indicatori delle singole società. Tra le variazioni più elevate, si segnalano gli aumenti di Inca International, GS, GMT e Alcantara.

L'indicatore cosiddetto ROI (*return on investment*, calcolato come rapporto tra margine operativo netto e capitale investito) registra in media un miglioramento simile a quello dei margini sul fatturato, ma i singoli componenti sono di nuovo fortemente differenziati. All'incirca, metà delle imprese ha registrato un miglioramento e metà un peggioramento o una variazione pressoché nulla. Ciò significa che non è lecito esprimere un giudizio attendibile circa l'esito degli investimenti misurati sui valori di libro, mentre – come visto – risulta più significativo, quanto meno nel segno, il miglioramento delle gestioni messo in evidenza dall'aumento dei margini sul fatturato; quest'ultimo coincide con la tendenza molto favorevole registrata nel periodo considerato dai profitti industriali.

La Tabella 6.4 riepiloga alcuni rapporti utili per valutare i cambiamenti intervenuti nella produttività del lavoro. Le variazioni indicano incrementi sensibili nel fatturato per addetto (+25%), nel valore aggiunto pro-capite (+49%) e nella dotazione unitaria di immobilizzazioni tecniche (+35%).

6.4 Aspetti finanziari

La tabella 6.5 riporta le variazioni intervenute nella struttura dei capitali investiti. Valutate nell'insieme, le imprese mettono in evidenza una composizione del capitale investito all'incirca invariata, con una quota di debito pari a poco più di un terzo; questi indici non si modificano sostanzialmente ove si escluda dal totale la Telecom Italia (che ne rappresenta l'80% circa). Ancora una volta, vale la pena di rilevare talune variazioni significative di singole società. Le principali sono quelle delle imprese che al momento della privatizzazione risultavano le più capitalizzate: Seat e GS. La prima è passata da un'incidenza dei debiti dello 0,7% nel 1997 al 41,3% nel 1999, essenzialmente per effetto della fusione dell'impresa privatizzata nella società acquirente; la seconda è passata dal 3,7% al 52,1% a seguito dell'accollo di passività di rami aziendali acquisiti da terzi. Altro incremento sensibile della quota di debito è stato rilevato dall'Inca International, a fronte degli investimenti di cui si è già parlato. Per contro, si segnala la forte riduzione di Montefibre che ha ridotto la quota delle passività di circa 14 punti. In generale, si può concludere che è diminuita la dispersione degli indici delle singole società attorno alla media; la quota dei debiti è aumentata per le imprese più patrimonializzate e si è ridotta per quelle finanziariamente più fragili.

Tab 6.1

Tab. 6.1 segue

Tab. 6.2

Tab. 6.2 segue

Tab. 6.3

Tab. 6.3 segue

Tab. 6.4

Tab. 6.4 segue

ALLEGATI

ALLEGATO 1

PRINCIPALI SMOBILIZZI DI PARTECIPAZIONI STATALI
REALIZZATI IN ITALIA DAL 1992

A) SMOBILIZZI DEL TESORO DELLO STATO

Società	data cessione	Corrispettivo <i>Mrd. lire</i>	Acquirente
IMI 1 (27,45%) (1)	1994	1.794	OV
INA1 (47,25%)	1994	4.530	OV
IMI 2 (14,48%) (2)	1995	913	Nucleo stabile – Vari
INA 2 (18,37%)	1995	1.687	Vari
ENI 1 (15%)	1995	6.300	OV
INA 3 (31,08%) <i>obbligazioni conv.</i>	1996	3.260	Vari
IMI 3 (6,94%)	1996	501	Investitori professionali (3)
ENI 2 (15,81%)	1996	8.872	OV
ENI 3 (17,6%)	1997	13.230	OV
Telecom Italia (4,69%) (4)	1997	3.947	Nucleo stabile
Telecom Italia (20,28%)	1997	16.413	OV
SEAT (44,74%)	1997	1.643	Vari (cordata di investitori finanziari guidata dalla Comit)
Istituto Bancario San Paolo (3,36%) (5)	1997	286	OV
Banco di Napoli (60%)	1997	62	BN Holding (BNL – INA)
Telecom Italia (3,03%) (<i>greenshoe</i>)	1998	2.520	OV
SEAT	1998	10	Conguaglio
ENI 4 (14,21%)	1998	12.994	OV
BNL (25,00%) (6)	1998	2.590	Nucleo stabile
BNL (36,54%) (7)	1998	3.562	OV
BNL (5,56%) (<i>greenshoe</i>)	1999	554	OV
ENEL 1 (31,7%)	1999	32.045	OV
Mediocredito Centrale (100%)	1999	3.944	Banca di Roma
Unim (1,19%) (adesione a OPA)	1999	42	Milano Centrale
CIS (53,23%)	2000	42	Banca Intesa

NB: OV = Offerta di vendita di titoli azionari (offerta pubblica di vendita, offerta ai dipendenti, offerta ad investitori professionali e istituzionali) .

(1) L'importo complessivo dell'Offerta fu di 2.384 miliardi e includeva azioni cedute dal Tesoro, Consap, Banco di Napoli, RAS, INPS, INAIL, Banca Popolare di Novara, Banca Popolare di Bergamo.

(2) All'operazione ha partecipato anche la Consap (posseduta dal Tesoro al 100%) che ha ceduto il 4,55% con un introito di 287 miliardi.

(3) Vendita mediante *marketed block trade*.

(4) 6,62% del capitale ordinario.

(5) L'importo complessivo dell'operazione è stato pari a 2.629 miliardi (v. tabella successiva). L'operazione si è svolta in due fasi: cessione del 20% ad un gruppo di azionisti stabili; cessione del 23,2% mediante OPV. Il Tesoro ha conferito la sua partecipazione all'OPV.

(6) 25,28% del capitale ordinario.

(7) L'importo complessivo dell'Offerta fu di 5.142 miliardi (v. tabella successiva).

Fonti: R&S (*Annuario*), Mediobanca (*Indici e Dati*), Ministero del Tesoro (*Relazione sulle privatizzazioni*), Camera dei Deputati (*DPEF 2001-2004*).

B) PRINCIPALI SMOBILIZZI DI ENTI DIVERSI

Società	data cessione	Corrispettivo	Venditore	Acquirente
		<i>Mrd. lire</i>		
SIV (100%)	1993	210	Efim*	Pilkington – Techint
IMI (36,46%)	1994	2.384	Tesoro, Consap, Banco di Napoli, RAS, INPS, INAIL, Banca Pop. Novara, Banca Pop. Bergamo	OV
Nuova Tirrena (91,1%)	1996	548	Consap	Toro Assicurazioni
Comital #	1996	58	Efim*	Saiag – Efibanca
Comparto alluminio Efim	1996	450	Efim*	Alcoa Italia
AMGA (48,99%)	1996	208	Comune di Genova	OV
Eurallumina (52,1%)	1997	43	Efim*	Comalco, Glencore
San Paolo 1 (23,2%)	1997	2.629	Gruppo Bancario San Paolo, Tesoro, FS, Ente Banca Naz. Comunicazioni	OV
AEM (49%)	1998	1.473	Comune di Milano	OV
BNL (53,2%)	1998	5.142	Tesoro, INPS, INAIL, ONC, FS, INAM, Banco di Sicilia, INAPLI	OV
Banca Monte dei Paschi (27%) ^	1999	4.292	MPS	OV
ACEA (49%)	1999	1.808	Comune di Roma	OV
ACSM (25%)	1999	35	Comune di Como	OV
Aeroporto di Firenze (35,46%)	2000	48	Vari	OV

* Ente in liquidazione.

L'importo indicato comprende 20 miliardi per l'acquisto dello stabilimento Alumix di Nembro (Bg).

^ L'importo complessivo dell'OPV comprende 1.130 miliardi per azioni di nuova emissione.

Fonti: R&S (Annuario), Mediobanca (Indici e Dati), Ministero del Tesoro (Relazione sulle privatizzazioni), IRI ed ENI, X Commissione permanente (seduta dell'8 febbraio 2000, Accelerazione liquidazione del Gruppo EFIM).

C) PRINCIPALI SMOBILIZZI DEL GRUPPO IRI

Società	data cessione	Corrispettivo	debito trasferito	acquirente
		<i>Mrd. lire</i>	<i>Mrd. lire</i>	
<u>Operazioni dell'IRI:</u>				
AdR (45%) (Operazione di COFIRI)	1997 lug	594	-	OV
AdR (3%)	1999 Ott	100	-	Comune di Roma e altri
AdR (51,17%)	2000	2.572		Leonardo (Gemina, Falck, Compagnia Italtroli, Impregilo)
Alitalia (18,38%)	1998	787	-	Investitori istituzionali
AST (100%)	1994 Lug	600	500	KAI (Krupp e altri)
AST	1996	24	-	Conguaglio
Autostrade (56,57%)	1999 Dic	8.105	3.400	OV
Autostrade (30%)	2000	4.911	-	Schema28 (Edizione Holding, Fondazione CRT, Acesa Italia, INA, UniCredito Italiano, Brisa)
Banca Commerciale Italiana (51,3%)	1994 Feb	2.891	-	OV
Banca di Roma (14,4%)	1997 Dic	666 *	-	OV
Banca di Roma	1999 Gen	354	-	Conversione azioni al servizio POC
Cementir (51,78%)	1992	480	-	Caltagirone
Credito Italiano (54,8%)	1993 Dic	1.801	-	OV
Finanziaria Autogrill (15,2%)	1996 Mag	117		Adesione a OPA residuale
Finanziaria CBD (Cirio Bertolli De Rica) (62,1%)	1993 Ott	311	-	FI.SVI. (poi girata a Sagrit)
Finanziaria Italgel (62,1%)	1993 Ago	431	-	Nestlè SA
Finmeccanica (43,72%) azioni	2000	10.659	-	OV
Finmeccanica obbligazioni conv.	2000	1.700	-	Investitori professionali
ILP Ilva Laminati Piani (100%) °	1995	2.332	1.500	RILP (Riva)
SEAT (44,7%) §	1997 Nov	1.643	-	De Agostini e altri
SEAT	1998	10	-	Conguaglio
SME 1 (32%)	1994 Dic	723	-	Edizione Holding e altri
SME 2 (14,9%)	1995 Ago	341	-	Schemaventi – Crediop
SME 3 (15,2%)	1996 Mag	121	-	Adesione a OPA residuale
Telecom Italia (30%) §	1997 Nov	22.880	14.100	OV
Tirrenia (15%)	2000	70	-	Mediobanca
<u>Operazioni delle caposettore:</u>				
Acciaierie di Cornigliano (40,9%) – Iritecna	1997 Giu	37	-	Riva Acciaio
Acciaierie e Ferriere di Piombino (100%) – Iritecna	1992 Nov	365	192	Lucchini
Alfa Romeo Avio (77,5%) –	1996 Dic	200	185	Fiat Avio

<i>Finmeccanica</i>					
Alfa Romeo Avio (22,5%) - <i>Alitalia</i>	1997 e 1998	38	-		Fiat Avio
Ansaldo Sistemi Industriali (100%) - <i>Finmeccanica</i>	1999 Dic	60	55		HVE ASI Holding B.V.
Ansaldo Trasporti (22%) - <i>Finmeccanica</i>	1993 Dic	78	-		Investitori istituzionali
Ansaldo Trasporti (15%) - <i>Finmeccanica</i>	1994	98	-		Investitori istituzionali
Aree e immobili di Piombino - <i>Iritecna</i>	1997 Gen	114	-		Lucchini Siderurgica
Brown & Sharpe (26%) - <i>Finmeccanica</i>	1996 Ott	56	-		Mercato
Cogne Acciai Speciali (100%) - <i>Iritecna</i>	1994 Mar	7	26		Geval (Marzorati)
Condotte (45,7%) - <i>Fintecna</i>	1997 Mar	46	-		Ferrocemento
Condotte (50,1%) - <i>Fintecna</i>	1999 Gen	50	-		Ferrocemento
CSM (23%) - <i>Sofinpar</i>	1997 Mag	4	-		AST e Dalmine
Dalmine (84,08%) - <i>Iritecna</i> (^)	1996 Feb	301	716		Techint - Siderca
DEA (100%) - <i>Finmeccanica</i>	1994 Set	37	21		Brown & Sharpe Manufacturing
EBPA Elsag Bailey Process Automation NV (39,3%) - <i>Finmeccanica</i> (°°)	1993 Nov	271	-		OV
EBPA Elsag Bailey Process Automation NV (8,6%) - <i>Finmeccanica</i>	1994 Dic	79	-		Merrill Lynch
EBPA Elsag Bailey Process Automation (62%) - <i>Finmeccanica</i>	1998 Ott	1.300	1.061		ABB
Esaoe - <i>Finmeccanica</i>	1994 Mag	56	58		Diversi (MBO)
Garboli Rep (69,4%) - <i>Iritecna</i>	1998 Mag	20	14		Conicos
GMT Grandi Motori Trieste (60%) - <i>Fincantieri</i> ^	1999 Mar	95	-		Scambio contro 3,2% di Wartsila
Ilte (49%) - <i>STET</i>	1995 Dic	75	-		New Interlitho Italia (Farina)
Ilte (13,1%) - <i>STET</i>	1996	20	-		New Interlitho Italia (Farina)
ISE (74%) - <i>Iritecna</i>	1995 Feb	370	4		Edison - EdF
Italia di Navigazione - <i>Finmare</i>	1998 Ago	19	57		D'Amico International - Acconto
Italia di Navigazione - <i>Finmare</i>	1999 Feb	-45	-		D'Amico International - conguaglio
Italimpianti (100%) - <i>Fintecna</i>	1995 Set	42	-		Mannesmann - Techint
Italinpa (100%) - <i>Fintecna</i>	1999 Feb	38	13		Soc. Europea de Estacionamentos
Italstrade (49%) - <i>Fintecna</i>	1997 Mar	15	-		Astaldi
Italstrade (51%) - <i>Fintecna</i>	1998 Dic	9	-		Astaldi
Italtel (40%) - <i>STET</i> **	1995 Mar	1.000	-		Siemens AG
Lloyd Triestino - <i>Finmare</i>	1998 Lug	63	161		Balsam Estate (Evergreen) - Acconto
Lloyd Triestino - <i>Finmare</i>	1999 Giu	-59	-		Balsam Estate - conguaglio
Lucchini Siderurgica (40%) - <i>Sofinpar</i> §§	1996 Dic	135	-		Lucchini
MAC (50%) - <i>Finmeccanica</i>	1996 Giu	223	65		Marconi
New Sulzer Diesel (50%), Diesel Ricerche (100%) e Grandi Motori Trieste (40%) - <i>Fincantieri</i> ^	1997 Apr	325	-		Wartsila NSD (Finlandia) (incluso 12,2% Wartsila)

Nuova Portello S.p.A. (33%) (immobiliare) – <i>Fintecna</i>	1999 Dic	40	-	Ipermagenta
Nuova Portello srl (100%) (immobiliare) – <i>Fintecna</i>	1996 Ott	120	-	Cristallo srl (Finiper)
PAI (49%) e Alidolce (100%) – <i>SME</i>	1992	42	-	Unichips
Pavesi 1 (10%) – <i>SME</i>	1992	81	-	Barilla
Pavesi 2 (41%) – <i>SME</i>	1993 Gen	174	-	Barilla
Ponteggi Dalmine (100%) – <i>Fintecna</i>	1999 Set	65	-	Marcegaglia
Ramo aziendale manutenzioni – The Dee Howard – <i>Finmeccanica</i>	1998 Giu	67	-	Diversi (MBO)
Sidermar (49%) – <i>Iritecna</i> v. anche Finmare	1995	61	-	Italbulk (Coeclerici)
Sidermar (51%) – <i>Finmare</i>	1995	68	34	Italbulk (Coeclerici)
Sogea e Forus (Maccarese) (100%) – <i>Iritecna</i>	1998 Dic	93	-	Edizione Holding
STMicroelectronics 1 (10,5%) – <i>MEI</i>	1999 Set	2.089 #	-	OV
STMicroelectronics 2 (11,3%) – <i>MEI</i>	1995 Ott	277 #	-	OV
STMicroelectronics 3 (13,1%) – <i>MEI</i>	1998 Giu	985 #	-	OV
STMicroelectronics 4 (14,8%) – <i>MEI</i>	1994 Dic	165 #	-	OV
Tubi Ghisa (75%) – <i>Iritecna</i>	1992 Dic	121	26	Pont-à-Mousson SA
US&S (38,4%) – <i>Finmeccanica</i> (°)	1993 Dic	83	-	OV
Vertek srl (100%) – <i>Iritecna</i>	1992 Nov	25	14	Lucchini
Vitroselenia (100%) – <i>Finmeccanica</i>	1992 Lug	36	80	Avioelettronica Sarda

N.B.: la data di cessione e il debito trasferito sono riferiti al giorno di sottoscrizione del contratto di cessione.

* Includere azioni di nuova emissione.

** La Siemens ha apportato la partecipazione acquistata alla *joint venture* Telsi.

° L'importo indicato è così costituito: prezzo corrisposto dall'acquirente nel 1995 L. 1.460 miliardi, conguaglio riconosciuto dallo stesso nel 2000 a seguito di giudizio arbitrale L. 189 miliardi maggiorati di L. 98 miliardi per interessi, dividendo distribuito dall'ILP prima della cessione L. 374 miliardi, relativo credito d'imposta L. 211 miliardi.

°° Operazioni finalizzate alla quotazione sul mercato statunitense (EBPA al NYSE, US&S al Nasdaq).

Si tratta della quota di competenza della MEI, pari al 50% del totale.

§ Le privatizzazioni di Telecom Italia e SEAT sono state realizzate nella fase finale dal Ministero del Tesoro al quale nel dicembre 1996 l'IRI ha trasferito l'intera partecipazione STET (comprensiva di Telecom e SEAT); ciò allo scopo di soddisfare in tale esercizio gli obiettivi di riduzione dell'indebitamento dell'IRI stabiliti nel cosiddetto *Accordo Andreatta-Van Miert* sottoscritto nel 1993.

§§ Si tratta della vendita della partecipazione che il Gruppo Ilva aveva sottoscritto nel 1992.

^ Nel 1997 la Fincantieri ha conferito alla *joint-venture* Wartsila NSD Corp. (al 50% con la Metra) le sue partecipazioni nella New Sultzer Diesel (50%), nella Diesel Ricerche (100%) e nella GMT (40%) per un controvalore di 186 miliardi ricevendo in cambio una partecipazione del 12,2% nella stessa *joint venture*. Nell'ambito della stessa operazione la Fincantieri ha ceduto alla Metra il residuo 50% della New Sultzer Diesel per 150 miliardi.

^^ La partecipazione è stata ceduta per il 35,01% al Gruppo Rocca e per il 49% alla Banca di Roma. Successivamente quest'ultima ha collocato il 34% presso investitori istituzionali.

Fonte: nostre elaborazioni su documenti IRI.

D) PRINCIPALI SMOBILIZZI DEL GRUPPO ENI

Società	data cessione	Corrispettivo <i>Mrd. lire</i>	debito trasferito <i>Mrd. lire</i>	Acquirente
Agip Argentina (gpl e metano autotraz.) (100%)	1993	110	4	YPF Yacimientos Petroliferos Fiscales (Stato argentino)
Agip Australia (100%) (minerali non ferrosi)	1994	28	12	Gruppo Resolute Resources Ltd.
Alcantara (51%)	1994	195	-29	Toray Ind.
Chimica Larderello (100%)	1993	2	25	Anaconda srl (Gruppo DGHA)
Ed. Il Giorno + Nuova Same (100%)	1997	20	-66	Poligrafici Editoriale
EniChem Augusta (70%)	1995	300	240	RWE Dea
Condea Augusta <i>ex-EniChem</i> (14,25%)	1999	55	-	RWE Dea
EVC International NV (34,2%)	1994	194	250	OV #
Inca International (80%)	1995	262	58	Dow
LDPE – ramo aziendale (EniChem)	1993	96	-	Elf Atochem SA
Liquipibigas Distribuzione (100%)	1994	221	-70	Novogas SpA (Gruppo Primagaz)
Montefibre (66,4%) e Saria (100%)	1996	187	181	OV
Montefibre – azioni di risp. (47,6%)	1997	14	-	Vari
Motels – ramo aziendale	1992	182	-	Natwest Assets Ltd
Motels * – ramo aziendale	1998	62	50	Westmont e Whitewall
NST Nuova Società di Telecomunicazioni (100%)	1998	116	-	Albacom
Nuovo Pignone (69,3%)	1993	699	378	General Electric
Nuovo Pignone (9,35%)	1998	150	-	General Electric
PCBI (50%)	1994	28	1	Gruppo Degussa
Polietilene – ramo aziendale	1995	336	362	Union Carbide
SAIPEM (18,75%)	1998	742	-	OV
Telecomunicazioni – <i>joint venture</i> (uso cavi fibra ottica)	1997	242	-	Albacom
<u>Attività meccanotessile:</u>				
Cognetex (100%)	1993	10	12	Gruppo Orlandi
Matec (100%)	1993	10	38	Lonati srl
Savio Macchine Tessili (100%)	1995	71	6	Industrie Meccanotessili (j-v tra Comit e Investitori Associati SA)
<u>Attività chimica fine (rami aziendali):</u>				
- AMPL e Ausiliari Gomme-Rav7 e Dhad	1994	53	83	Great Lakes Chemical Corp.
- difenoli e derivati	1994	38	22	Borregard Industries Ltd.
- dispersioni viniliche	1994	19	2	Mapei
- industrie resine speciali IRS	1994	5	6	Piquat srl
- formulati epossidici	1994	2	-	Ciba Geigy
- perossidi	1994	12	-	Akzo Chemicals

- tecnoprene	1994	3	-	P Group SpA (angloamericana)
- policarbonato (Terni)	1995	50	-	Bayer Italia
- catalizzatori	1995	9	-	Sud Chemie
<i>Attività Carbone:</i>				
- Agip Coal South Africa (100%)	1993	28	19	Duiker Exploration Ltd. (Gruppo Lohnro)
- Nuova Italiana Coke (100%)	1994	4	38	Topfin srl (privato locale)
- Agip Coal Holding USA Inc.	1994	171	69	Catenary Coal Holding
- Agip Coal America Inc. (100%)				Gruppo Arch Mineral Corp.
- Carbones del Guasare (49,48%) (controllata congiuntamente, consolidata proporzionalmente)	1995	236	-23	Shell e Ruhrkohle
- United Collieries J.V. (95%)	1995	44	-	Abelshore Pty Ltd (Gruppo White Mining Ltd)
<i>Attività fertilizzanti:</i>				
- R.A. fosfato biamm. DAP - Conserv	1992	42	-	I.M.C. Fertilizer Inc
- Isagro srl (100%)	1993	25	22	Sipcam spa e Manisa srl
- Nuova Terni Industrie Chimiche (100%) e ramo az. Nutriplant	1996	34	-	Norsk Hydro
- R.A. fertilizzanti – Ferrara, Ravenna, Barletta	1996	166	-	Hydroagri Nederland (Gruppo Norsk Hydro)
- Sariaf (99,89%)	1997	1	-	Diva srl
<i>Metallurgia non ferrosa:</i>				
- Pieve Vergonte	1992	20	-	Sitindustria SpA
- bronzi e ottoni Paderno Dugnano	1996	22	-	Sitindustria SpA
- piombo secondario – Marcianise e Paderno Dugnano	1996	37	-	Quexco Metallurgica spa
- ramo Ponte Nossa	1994	21	-	Ponte Nossa SpA (Gruppo Cogefin, Lucchini)
- Sacal spa (100%)	1993	3	14	Rotamfer (Gruppo Cordioli)
- Porto Marghera	1996	35	-	Sacal (Cordioli)
- Porto Vesme / San Gavino	1999	18	-	Glencor International AG
- Sulmona	1994	8	-	Sitindustria SpA (Bocciolone)

N.B.: la data di cessione e il debito trasferito sono riferiti al giorno di sottoscrizione del contratto di cessione.

* Corrispettivo e variazione debito considerati al netto delle operazioni di riacquisto dei motels.

Collocamento alla borsa di Amsterdam.

Fonte: nostre elaborazioni su documenti ENI.

ALLEGATO 2

ELENCO DELLE INTERVISTE ALLE IMPRESE PRIVATIZZATE

Impresa	Luogo	Data	Persona intervistata	Funzioni
A.F. Piombino	Brescia	12 luglio 2000	Dr. Piero Nardi	Direttore Generale Lucchini S.p.A.
Alfa Romeo Avio	Torino	5 luglio 2000	Ing. Saverio Strati	Amministratore Delegato FiatAvio
AST	Terni	10 luglio 2000	Ing. Attilio Angelini	Amministratore Delegato
Autogrill	Milano	4 luglio 2000	Dr. Paolo Prota Giurleo	Amministratore Delegato
Cementir	Roma	31 luglio 2000	Ing. Francesco Parissi, Ing. Antonio Del Balzo, Dr. Pietro Massardo	Vice Direttore Generale, Direttore tecnico, Responsabile Servizi generali aziendali e organizzazione
Cirio 1	Milano	28 luglio 2000	Sig. Alberto Chiodini, Dr. Sergio Monaco, Dr. Antonio Respighi	Direttore commerciale, Direttore amministrativo, Direttore personale e organizzazione
Cirio 2	Roma	31 luglio 2000	Dr. Violenzio Ziantoni	Presidente e Amministratore Delegato ex-Cirio Bertolli De Rica
Dalmine	Dalmine (Bg)	6 luglio 2000	Ing. Alberto Valsecchi	Amministratore Delegato
EBPA	Milano	5 settembre 2000	Dr. Silvio Ghislanzoni	Executive Vice-President ABB Asea Brown Boveri
EniChem Augusta	Milano	19 luglio 2000	Dr. Guido Safran, Dr. Erich Schlieckau	Presidente, Direttore Generale
Esaote	Genova	23 giugno 2000	Prof. Carlo Castellano	Presidente e Amministratore Delegato
GS	Milano	7 settembre 2000	Dr. Livio Buttignol	Amministratore Delegato
ILP	Roma	30 agosto 2000	Dr. Romolo Vescovi	Direttore Rapporti istituzionali e internazionali del Gruppo Riva
Inca International	Milano	3 luglio 2000	Dr. Flavio Terruzzi Dr. Roberto Lombardi	Amministratore Delegato Responsabile risorse umane
ISE	Milano	4 luglio 2000	Ing. Gianbattista Retegno	Presidente
Italgel	Milano	25 luglio 2000	Dr. Gianfranco Faina, Dr. Gianluigi Toia	Consigliere di amministrazione, Responsabile risorse umane
Italimpianti	Milano	20 luglio 2000	Dr. Peter Burmeister	Amministratore Delegato SMS Demag INNSE
Italimpianti	Milano	27 giugno 2000	Ing. Roberto Gambato	Amministratore Delegato Fisia Italimpianti
Italimpianti	Milano	11 settembre 2000	Ing. Alessandro Foresti	Chief Executive Officer Techint Technologies
MAC	Genova	18 luglio 2000	Dr. Armando Sgalla	Consigliere di amministrazione Marconi Communications S.p.A.
Maccaresse e GS	Milano	23 agosto 2000	Dr. Gianni Mion	Amministratore Delegato Edizione Holding
Montefibre	Milano	20 giugno 2000	Prof. Roberto De Santis	Presidente
Nuovo Pignone	- *	14 luglio 2000	Dr. Pier Luigi Ferrara	Presidente Nuovo Pignone Holding
Pavesi	Parma	15 settembre 2000	Dr. Mauro Gobbi Dr. Armando Marchi	Direttore R&S Barilla Responsabile Relazioni esterne Barilla

segue

Allegato 2 (segue)

Impresa	Luogo	Data	Persona intervistata	Funzioni
Savio	Colzate (Bg)	29 agosto 2000	Dr. Zeno Bozzola	Direttore finanziario Somet
SEAT	Torino	13 luglio 2000	Dr. Paolo Gonano	Direttore strategie
SIV	Milano	3 agosto 2000	Dr. Paolo Scaroni	Chief Executive Pilkington Group
Telecom Italia	Roma	11 luglio 2000	Vari dirigenti	Responsabili servizi legale-societario, organi sociali, controllo gestione, strategie, risorse umane, finanza, direzioni tecniche

* Intervista telefonica e per corrispondenza.

Schema dell'intervista

- Variazioni intervenute nel **governo societario** dopo la privatizzazione
- **Motivazioni** dell'acquirente
- Valutazione della **fase congiunturale** nella quale è caduta la privatizzazione
- Variazioni della **struttura organizzativa**, ricambio del *management* e dei livelli dirigenziali
- Variazioni intervenute in termini di **tecnologia** di processo e di innovazione di prodotto
- Variazioni intervenute nel tipo di **produzione**, nei mercati di sbocco e nella posizione di mercato dell'impresa
- Variazioni intervenute nelle **relazioni industriali**
- Variazioni intervenute nell'**occupazione** a livello territoriale; esistenza o meno di parti di produzione delocalizzate all'estero dopo la privatizzazione

ALLEGATO 3

SCHEDE SULLE IMPRESE PRIVATIZZATE ENTRO IL 1997

INDICE DELLE SOCIETA'

- Acciai Speciali Terni (AST)
- Acciaierie e Ferriere di Piombino
- Alcantara
- Alfa Romeo Avio
- Alumix
- Autogrill
- Cementir
- Cirio, Bertolli, De Rica
- Cogne Acciai Speciali
- Comital
- Dalmine
- DEA
- Editrice Il Giorno
- EniChem Augusta (*ora* Condea Augusta)
- Esaote Biomedica (*ora* Esaote)
- Eurallumina
- GS
- GMT (*ora* Wartsila Nsd Italia)
- Ilva (*in liquidazione*)
- Ilva Laminati Piani (*ora* Ilva)
- Inca International
- ISE
- Italgel
- Italimpianti
- Italstrade
- MAC
- Montefibre
- Nuova Same
- Nuovo Pignone (*ora* Nuovo Pignone Holding)
- PAI
- Pavesi
- Savio Macchine Tessili
- SEAT
- Sidermar di Navigazione
- SIV (*ora* Pilkington SIV)
- SME
- Società Italiana per Condotte d'Acqua
- Telecom Italia
- Tubi Ghisa
- Vitroselenia

Avvertenza: se non diversamente specificato, gli esercizi chiudono il 31 dicembre. Sono stati evidenziati gli anni in cui la società è stata a controllo pubblico. Alcuni valori delle tabelle non quadrano a causa di arrotondamenti.