

Le operazioni di Privatizzazione

È proseguita nel corso del 2000 l'attività di collocamento, da parte dello Stato, delle quote di controllo e proprietà detenute dal settore pubblico in importanti società industriali e finanziarie italiane. Tale attività ha riguardato sia società già in precedenza quotate sui mercati di Borsa Italiana, sia società di nuova quotazione.

LE DIMENSIONI DELLE OPERAZIONI

Considerando le sole privatizzazioni riguardanti partecipazioni in società quotate e le operazioni avvenute contestualmente all'ammissione a quotazione di una società - escludendo quindi le privatizzazioni che non interessano direttamente la consistenza del listino - nel 2000 l'ammontare complessivo della raccolta (tavola 8) è risultato pari a 7.304 milioni di euro (il dato include le operazioni avvenute tramite offerta pubblica con contestuale *private placement* e la cessione di una quota di Aeroporti di Roma avvenuta con trattativa diretta, allo scopo di creare il nucleo stabile di controllo della società).

- La raccolta è inferiore a quella registrata nel quadriennio precedente, che si era caratterizzata per le dismissioni di rilevanti quote detenute dal settore pubblico in società di grande

TAVOLA 8 - OPERAZIONI DI PRIVATIZZAZIONE NEL 1999 E NEL 2000

Offerente	Società	Data	Valore operazione (milioni di euro)	Quota del capitale ceduta	Modalità operazione
Fondazione Monte dei Paschi di Siena	Banca Monte dei Paschi di Siena	Giu 1999	1 632.9 ⁽¹⁾	19.7%	OPVS + PP
Comune di Roma	Acea	Lug 1999	934.0	49.0%	OPV + PP
Comune di Como	Acsn	Ott 1999	17.9	25.0%	OPV + PP
Iri	Autostrade	Ott 1999	2 451.6	30.0%	Cessione diretta
Min. Tesoro	Enel	Nov 1999	16 549.8	31.7% ⁽²⁾	OPV + PP
Iri	Autostrade	Dic 1999	4 185.9	52.4% ⁽³⁾	OPV + PP
Totale 1999			25 772.1		
Iri	Finmeccanica	Mag 2000	5 505.0	43.7%	OPV + PP
Iri	Aeroporti di Roma	Giu 2000	1 326.8	51.2%	Cessione diretta
Vari ⁽³⁾	Aeroporto di Firenze	Lug 2000	16.8 ⁽¹⁾	22.9%	OPVS + PP
Ente Cassa di Risparmio di Firenze	Cassa di Risparmio di Firenze	Lug 2000	301.0	25.0%	OPV + PP
Comune di Torino	Aem Torino	Nov 2000	111.9 ⁽¹⁾	18.0%	OPVS + PP
Comune di Como	Acsn (Il tranche)	Nov 2000	42.4	24.0%	OPV + PP
Totale 2000			7 303.9		

(1) Solo parte in vendita

(2) Esclusa *bonus share*

(3) Quota di competenza di CCIAA di Firenze, Comuni di Firenze e di Prato, Regione Toscana e Amministrazione Provinciale di Firenze

dimensione quali Eni, Telecom Italia ed Enel. In particolare, nel corso del 1999 la raccolta complessiva aveva toccato livelli record, pari a quasi 26 miliardi di euro. Nel 1998 il dato complessivo era stato pari a 10.319 milioni di euro e nel 1997 a 18.478 milioni di euro.

- Escludendo il *private placement* presso Consorzio Leonardo della quota di maggioranza di Aeroporti di Roma, l'incidenza delle privatizzazioni sul totale delle risorse raccolte dalle società quotate attraverso il mercato è stata pari al 46,0%. Il valore è in linea, anche se lievemente inferiore, a quelli del 1999 e 1998, rispettivamente pari a 49,1% e 48,8%. L'operazione Finmeccanica (per una raccolta 5.505 milioni di euro, incluso l'esercizio dell'opzione *greenshoe*) ha rappresentato il 92,1% della raccolta avvenuta nel corso dell'anno tramite operazioni di offerta pubblica. Il rimanente 7,9% è suddiviso tra 4 operazioni, tre delle quali hanno comportato l'ingresso sul mercato di nuove società (Aeroporto di Firenze, Cassa di Risparmio di Firenze e Aem Torino), mentre per Acsm - società quotata alla fine del 1999 - il collocamento della seconda *tranche* ha consentito al Comune di Como, inizialmente detentore del 75,0% del capitale complessivo, di scendere a una quota di controllo pari al 51,0%.
- Pur trattandosi di collocamenti di dimensioni ridotte, le *Initial Public Offerings* (Ipos) di società privatizzate sono state ben accolte da parte del mercato: oltre 174.000 risparmiatori hanno richiesto le azioni di Aem Torino, 84.000 le azioni della Cassa di Risparmio di Firenze e 25.000 le azioni di Aeroporto di Firenze: considerando il numero complessivo di titoli richiesti, i livelli di *oversubscription* sono stati pari rispettivamente a 5,5, 1,8 e 7,6. Per quanto riguarda le offerte di società già quotate, oltre 1.150.000 risparmiatori hanno richiesto i titoli Finmeccanica e poco meno di 14.000 i titoli Acsm.
- In un anno non particolarmente favorevole per l'andamento dei corsi, le società neo quotate a seguito di privatizzazione hanno avuto un andamento migliore rispetto al mercato (+5,4% la variazione del Mibtel nel 2000) e alla media complessiva delle altre Ipos (+2,1% la variazione media tra il prezzo di fine anno e il prezzo di collocamento). Aeroporto di Firenze ha realizzato la miglior *performance* tra tutte le Ipos avvenute nel corso dell'anno (+103,9%); sono state positivi anche i risultati di Aem Torino e Cassa di Risparmio di Firenze, rispettivamente pari a +19,8% e +9,6%.

Nel 2000 il 46% delle risorse raccolte dalle società quotate attraverso il mercato è derivato da operazioni di privatizzazioni, un valore sostanzialmente in linea con quelli registrati nei due anni precedenti

LE CARATTERISTICHE DELLE OPERAZIONI

Le nuove società quotate a seguito di privatizzazioni nel corso del 2000 sono state ben accolte dal mercato e hanno ottenuto performances di prezzo positive

Nel corso del 2000 sono stati confermati gli elementi caratteristici presentati dalle operazioni di privatizzazione degli anni precedenti, con riferimento sia alle modalità tecniche di realizzazione sia alla partecipazione delle diverse categorie di investitori ai collocamenti realizzati.

- Relativamente alle suddivisioni dell'offerta globale, sono stati privilegiati gli investitori *retail*, ai quali è stato riservato mediamente il 55,6% dei titoli. Nel caso delle operazioni promosse dall'Iri e dal ministero del Tesoro, la percentuale è stata ancora più elevata (il 77,2% per l'operazione Finmeccanica). Considerando il totale delle risorse raccolte, il 74,5% è stato

riservato al pubblico indistinto, il 2,0% ai dipendenti e il rimanente 23,6% agli investitori istituzionali.

- In tre delle cinque operazioni avvenute nel 2000 sono state previste forme di incentivi a favore degli investitori privati. In due casi è stato utilizzato lo strumento della *bonus share*: un'opzione a favore degli investitori *retail* che prevede l'assegnazione di un certo numero di azioni gratuite ai sottoscrittori, a condizione che le azioni acquistate in sede di Opv siano tenute in portafoglio per un periodo pari di solito a un anno (per Finmeccanica era prevista una azione gratuita ogni dieci per il pubblico indistinto e undici ogni cento per i dipendenti, per Cassa di Risparmio di Firenze una azione gratuita ogni venti). Nel caso di Aem Torino è stato invece concesso, ai soli dipendenti, uno sconto del 10% rispetto al prezzo di collocamento.
- Analogamente a quanto avvenuto in passato in occasione dei collocamenti delle società di *utilities* municipalizzate (Aem Milano nel 1998, Acea e Acsm nel 1999), anche nel caso dell'Ipo dell'Aem di Torino una quota dell'offerta (in questo caso pari al 14,8% del totale dei titoli collocati) è stata riservata ai residenti del comune e agli enti locali della provincia di Torino.
- Le modalità di *pricing* dei titoli da offrire, conformemente alla prassi ormai affermatasi in Italia, hanno previsto la tecnica dell'*open price* (prezzo aperto), in base alla quale il prezzo di collocamento è determinato al termine dell'offerta pubblica. Nel caso dell'offerta Aeroporto di Firenze era stato determinato prima dell'avvio dell'offerta pubblica un *range* di prezzo "chiuso" all'interno del quale fissare il prezzo di collocamento, mentre nei casi restanti era stato definito il solo prezzo massimo.
- In 4 delle 5 operazioni del 2000, le società emittenti hanno concesso ai *global coordinators* un'opzione per l'acquisto, entro 30 giorni dalla chiusura del periodo di offerta e al prezzo di collocamento, di un quantitativo ulteriore di azioni (cosiddetta opzione *green shoe*). In percentuale rispetto all'ammontare dell'offerta globale, il quantitativo di titoli oggetto di tale opzione è stato pari al 15,0% per Aem Torino, Aeroporto di Firenze e Fimeccanica, al 7,7% per Cassa di Risparmio di Firenze. L'offerta Acsm - analogamente a quanto avvenuto nel corso della prima *tranche* collocata nel 1999 - non ha previsto alcuna *green shoe*. Nel caso di Finmeccanica tale clausola non è stata esercitata completamente (11,2% dell'offerta globale).

BORSA E SETTORE PUBBLICO

Il processo di privatizzazione di importanti società ha contribuito in modo sostanziale allo sviluppo del mercato finanziario italiano: il mercato azionario è cresciuto tanto in termini di numero di società quotate che di scambi, è continuato il processo di riforma della disciplina dei mercati, si è ulteriormente irrobustita la cultura finanziaria dei risparmiatori.

Un indicatore sintetico che può dare misura della portata di questo processo e dei momenti salienti in cui si è prodotto è costituito dalla quota di proprietà delle società quotate detenuta dal settore pubblico.

Dal 1996 al 2000 si è dimezzata la proprietà del settore pubblico sul totale della capitalizzazione di Borsa e, dal confronto internazionale, si evidenziano ulteriori spazi di flessione

La struttura proprietaria che risulta dalle analisi sul tema traccia un quadro che si è andato fortemente modificando nel corso degli ultimi anni. A metà degli anni Novanta la quota di proprietà detenuta del pubblico - inteso come Stato, enti locali e fondazioni bancarie - superava il 30% dell'intera capitalizzazione di Borsa. Nel corso del 1997 si è registrata la flessione più consistente a seguito di operazioni di privatizzazione di società già quotate. Lo strumento del collocamento presso il pubblico è stato preferito (basti considerare la dimensione delle Opv di Eni III e Telecom), ma sono stati utilizzati anche collocamenti di tipo privato (Seat, Telecom per la quota di nucleo stabile). A fine 1997 lo Stato e gli enti locali detenevano circa il 12% della capitalizzazione totale di Borsa, mentre un altro 3% era di proprietà delle fondazioni bancarie. Il processo è continuato nel 1998: con operazioni quali Eni IV la presenza del settore pubblico sul totale della capitalizzazione ha continuato a ridursi e la quota di Stato ed enti locali è scesa al di sotto del 10%. Nel 1999 si è però registrata un'inversione di tendenza e a fine 2000 si è ancora al di sopra del minimo 1998. Discriminante fondamentale è stata la realizzazione di operazioni che, contestualmente alla privatizzazione hanno anche dato luogo all'ammissione a quotazione in Borsa di società la cui quota di controllo era ancora in mano al settore pubblico. Il caso di maggior rilievo è stato Enel. Sempre più numerose, inoltre, sono state le operazioni di privatizzazione che hanno avuto a oggetto società detenute da enti locali: ad esempio Acea e Acsm (rispettivamente dei comuni di Roma e Como) nel 1999 e Aeroporto di Firenze e Aem Torino nel 2000. La quota degli enti locali ha raggiunto così circa l'1% dell'intera capitalizzazione.

Il decennio si è quindi concluso con la proprietà delle società quotate detenuta dal settore pubblico pari a circa il 15% del totale, di cui due terzi in capo a Stato ed enti locali e la parte restante alle fondazioni bancarie.



I benefici effetti delle privatizzazioni si sono prodotti in diverse direzioni. Si è ampliato in modo sostanziale il numero di società quotate e il livello di capitalizzazione complessiva. Nel contempo è aumentato l'accesso diretto dell'investitore *retail* al mercato azionario: simmetricamente alla flessione del ruolo dello Stato, le famiglie hanno aumentato il possesso della società quotate. L'elevata dimensione e la notorietà delle società privatizzate ha facilitato il processo di collocamento presso il pubblico; la domanda di azioni si è però dimostrata sostenuta anche per società minori o a maggiore caratterizzazione locale, come nel caso delle aziende municipalizzate.

Il processo di privatizzazione ha contribuito in misura decisiva allo sviluppo del mercato azionario : Nonostante il processo di privatizzazione sia stato consistente, vi sono però ancora ampi margini di azione. Basti considerare come negli altri paesi industrializzati la quota del settore pubblico sul totale della capitalizzazione di Borsa sia sistematicamente inferiore a quella italiana. L'indagine sulla struttura proprietaria promossa nel 1999 dalla Federazione Internazionale delle Borse Valori (Fibv) riporta valori non troppo distanti da quello italiano per la Francia (10,0%) ma consistentemente inferiore per la Germania e la Spagna (all'1,9%) così come per i paesi anglosassoni (1,4% in Gran Bretagna e 0,7% negli Stati Uniti).