

8<sup>a</sup> Commissione (Lavori pubblici, comunicazioni) del Senato della Repubblica

**Esame preliminare degli schemi di decreto del Presidente del  
Consiglio dei Ministri relativi alla privatizzazione  
di Poste Italiane SpA e di ENAV SpA**

Audizione del Ministro dell'Economia e delle Finanze  
Fabrizio Saccomanni

Senato della Repubblica  
Roma, 12 febbraio 2014

## **Introduzione**

Ringrazio il Presidente Matteoli e gli Onorevoli Senatori della Commissione per l'invito rivoltomi a riferire sul programma di privatizzazioni annunciato dal Governo; in particolare discuterò delle procedure di apertura del capitale di Poste Italiane e di ENAV a investitori privati, definite negli schemi di decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri all'esame della Commissione.

Come noto, un programma di privatizzazioni di dimensioni uniche nel panorama europeo è stato realizzato nel nostro Paese a partire dai primi anni novanta. Tra il 1992 e il 2005 questo processo ha interessato circa 30 aziende pubbliche, determinando introiti complessivi per lo Stato per circa 100 miliardi di euro; la risultante riduzione del debito ha determinato una minore spesa per interessi dell'ordine di 30 miliardi in termini cumulati. Va ricordato che l'incidenza del debito sul prodotto è diminuita dal 121,2 per cento del 1994 al 105,7 del 2005.

Le motivazioni che hanno spinto l'Italia a intraprendere e realizzare un così ampio processo di dismissione di aziende pubbliche sono state diverse, la più importante delle quali è stata proprio l'esigenza di ridurre in modo consistente il debito pubblico. Tale obiettivo è stato perseguito alla luce di accurate analisi dei costi e dei benefici di ciascun intervento.

Il significativo processo di privatizzazioni ha indubbiamente favorito in Italia anche lo sviluppo del mercato dei capitali, la diffusione dell'azionariato tra i risparmiatori, l'incremento dell'efficienza delle imprese privatizzate.

A una prima lettura, la scelta operata dallo Stato di ritirarsi definitivamente da numerosi settori potrebbe essere considerata sinonimo di un ruolo limitato della proprietà pubblica nel capitale delle società per azioni. In realtà lo Stato resta a oggi azionista di controllo in oltre 30 società: è azionista di riferimento in società quotate (Enel, Eni, Finmeccanica e STMicroelectronics), azionista unico o di maggioranza assoluta in rilevanti società industriali e di servizi (Cassa Depositi e Prestiti, Poste Italiane, Ferrovie dello Stato, ENAV, Rai, Poligrafico dello Stato), ma anche in società

cosiddette *in house* o che svolgono attività di tipo prevalentemente pubblicistico (*inter alia* Anas, Sogin, Sogei, Consip, Consap, Invitalia, GSE, Coni Servizi).

## **1. Una nuova fase del processo – *Destinazione Italia***

Nel corso del 2013 il Governo ha presentato un pacchetto di misure, denominato *Destinazione Italia*, finalizzate ad attrarre investimenti esteri e a promuovere la competitività delle imprese italiane. Tra queste misure figura anche l'obiettivo di “*valorizzare le società partecipate dallo Stato anche con la predisposizione di un piano di dismissioni*”.

In base al programma, “*per attrarre investimenti in Italia occorre aprire a capitali privati una parte dell'economia nazionale che, per ora, è rimasta prerogativa del settore pubblico, sia nazionale che, soprattutto, locale. Per farlo è necessario valorizzare e, nel rispetto della normativa dell'Unione europea, quando opportuno, mettere sul mercato proprietà immobiliari e mobiliari controllate dal settore pubblico. Nel farlo si dovrà tenere conto del possibile interesse pubblico a mantenere il controllo su quelle Società che operano in settori di particolare rilevanza strategica nazionale*”.

Mediante tale processo il Governo intende conseguire i seguenti obiettivi: a) lo sviluppo delle società da privatizzare, attraverso l'acquisizione di nuovi capitali (italiani ed esteri); b) l'ampliamento dell'azionariato mediante la quotazione in Borsa, che consenta anche una più ampia diffusione del capitale di rischio tra i risparmiatori e la crescita della capitalizzazione complessiva della Borsa italiana; c) il reperimento di risorse finanziarie da destinare alla riduzione del debito pubblico.

Con riferimento alle società direttamente o indirettamente controllate dallo Stato, *Destinazione Italia* demandava al Ministero dell'Economia e delle Finanze il compito di individuare – entro la fine del 2013 – le partecipazioni per le quali procedere all'avvio delle operazioni di dismissione.

In tale contesto, il Ministero dell'Economia e delle Finanze, in accordo con gli altri Ministeri competenti e con la Presidenza del Consiglio, ha condotto un'attenta analisi del proprio “portafoglio” e ha ritenuto che in una prima fase si potesse procedere alla

dismissione di quote di partecipazioni in Poste Italiane, ENAV, STMicroelectronics ed ENI. Tale valutazione tiene conto del grado di preparazione delle società a essere “offerte” a investitori privati, della loro appetibilità, di considerazioni in tema di *governance* di determinati settori strategici ovvero di vincoli normativi. Il Governo ha deciso di procedere innanzitutto alla privatizzazione di Poste Italiane e a quella di ENAV, per le quali sono stati definiti gli schemi di decreto all’attenzione della Commissione.

Il Governo, inoltre, guarda con favore a ipotesi concrete di dismissione di partecipazioni che potranno essere realizzate da proprie società controllate; il riferimento è a Ferrovie dello Stato e a Cassa Depositi e Prestiti (CDP), in particolare con l’apertura al capitale privato di Fincantieri.

## **2. I possibili introiti**

In merito ai possibili introiti per lo Stato occorre innanzitutto distinguere tra cessioni di partecipazioni dirette e dismissioni di partecipazioni indirettamente detenute (cosiddette privatizzazioni di secondo livello). Gli introiti derivanti dalle prime saranno esclusivamente destinati al Fondo ammortamento dei titoli di Stato e utilizzati – attraverso il riacquisto o il rimborso a scadenza di detti titoli – per la riduzione del debito pubblico<sup>1</sup>.

In relazione alle privatizzazioni di secondo livello, gli introiti andranno a beneficio delle società azioniste dirette, che li utilizzeranno per la riduzione del proprio indebitamento e per il supporto di iniziative di investimento del gruppo; nell’eventualità in cui dovessero generarsi plusvalenze (o situazioni di patrimonio “eccedente”), le maggiori risorse a disposizione potranno essere retrocesse al Ministero dell’Economia e delle Finanze in quanto azionista, con conseguenti benefici per i conti pubblici.

---

<sup>1</sup> La legge 432 del 1993 e successive modifiche, confluita nel DPR 398 del 2003 (Testo unico delle disposizioni legislative e regolamentari in materia di debito pubblico).

In alcuni casi, come ad esempio per Fincantieri, la riduzione della quota di partecipazione dello Stato potrebbe discendere da un aumento di capitale della società, da realizzare contestualmente all'operazione di quotazione: la società risulterebbe rafforzata dal punto di vista finanziario e patrimoniale; le accresciute risorse potrebbero favorire il potenziamento della strategia industriale.

Per quanto riguarda i possibili introiti diretti per lo Stato, le stime devono essere considerate preliminari e provvisorie, non essendo disponibili valori di riferimento di mercato per le realtà a oggi non quotate (Poste Italiane ed ENAV). In relazione alla prima fase di privatizzazione, che si intende concludere entro l'anno, ritengo possa essere considerata attendibile una stima complessiva di benefici finanziari per lo Stato dell'ordine di 8-9 miliardi di euro.

### **3. Le decisioni del Governo su come privatizzare**

Finora ho parlato del processo che ha portato il Governo a decidere *“che cosa vendere”*. Per le società detenute direttamente dallo Stato, in base alla normativa in vigore, si pone il problema di attivare e realizzare i relativi processi di dismissione: il Governo, con specifici atti previsti dalla legge, deve infatti decidere anche *“come vendere”*.

In particolare le norme stabiliscono che *“l'alienazione delle partecipazioni direttamente detenute dallo Stato è effettuata con modalità trasparenti e non discriminatorie, finalizzate anche alla diffusione dell'azionariato tra il pubblico dei risparmiatori e degli investitori istituzionali. Dette modalità di alienazione sono preventivamente individuate, per ciascuna società, con decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri, su proposta del Ministro dell'economia e delle finanze, di concerto con il Ministro delle attività produttive”*<sup>2</sup>.

Per le società che svolgono servizi di pubblica utilità – come Poste Italiane ed ENAV – è previsto un processo decisionale più articolato, che coinvolge non solo l'Esecutivo ma anche il Parlamento: è infatti stabilito che il Governo definisca *“i criteri per la*

---

<sup>2</sup> Articolo 1, legge n. 474 del 1994.

*privatizzazione di ciascuna impresa e le relative modalità di dismissione” e li trasmetta “al Parlamento ai fini dell’espressione del parere da parte delle competenti Commissioni parlamentari”<sup>3</sup>. In questo modo si tiene conto di un possibile, più elevato impatto di un processo di privatizzazione sugli interessi della collettività.*

#### **4. Poste Italiane SpA ed ENAV SpA**

Ritengo utile, prima di discutere gli schemi di DPCM per Poste Italiane e per ENAV, dare alcuni sintetici cenni sulle due società.

Poste Italiane garantisce in tutto il Paese la capillare fornitura del servizio postale universale, la regolazione delle cui condizioni è demandata a un contratto di servizio tra lo Stato e la stessa società. È inoltre operatore *leader* nel mercato dei prodotti e servizi integrati di comunicazione, logistici e finanziari offerti sull’intero territorio nazionale, attraverso le altre società del gruppo.

Le attività di natura finanziaria sono fornite al mercato attraverso la Divisione “Bancoposta” – regolata da un sistema di separazione contabile e con l’appostazione nel bilancio di Poste di un patrimonio separato – e attraverso la controllata “Poste Vita”, attiva nei servizi assicurativi.

Sotto il profilo economico e patrimoniale il gruppo Poste presenta ricavi consolidati per oltre 24 miliardi; i risultati economici sono positivi e in costante miglioramento negli ultimi anni, nonostante il calo delle attività postali tradizionali connesso con lo sviluppo di nuove tecnologie di comunicazione.

Sotto il profilo patrimoniale il gruppo è ben patrimonializzato (con un patrimonio netto consolidato di circa 5,8 miliardi) e presenta una struttura finanziaria equilibrata. I dipendenti del gruppo sono circa 145.000.

Il Governo ritiene quindi che possa proficuamente attivarsi un processo di apertura del capitale di Poste Italiane ad azionisti privati, analogamente ai processi di privatizzazione avvenuti negli ultimi anni per altri operatori postali europei (Royal

---

<sup>3</sup> Articolo 1, comma 2, legge n. 481 del 1995.

Mail in Inghilterra, Deutsche Post in Germania, Post in Austria, BPost in Belgio); un percorso simile potrebbe determinare ulteriori processi di miglioramento delle performance aziendali nei prossimi anni, con conseguente crescita del Gruppo Poste che potrà beneficiare anche di un nuovo canale di approvvigionamento (la Borsa) per il supporto delle proprie strategie di sviluppo e rafforzamento competitivo.

ENAV è responsabile, sul territorio italiano e sulle acque internazionali di competenza, della fornitura dei servizi di controllo del traffico aereo, delle informazioni di volo e aeronautiche e del servizio di osservazioni e previsioni meteorologiche; l'azienda inoltre gestisce, assiste e cura la manutenzione degli impianti e dei sistemi utilizzati per il controllo del traffico aereo nazionale. I servizi di navigazione aerea vengono remunerati sulla base alle tariffe applicate agli utenti del traffico aereo dalla normativa nazionale e comunitaria in materia di "cielo unico europeo".

La società è uno dei più efficienti *provider* in Europa, secondo i parametri fissati dallo "schema di prestazioni comunitarie" che disciplina le modalità di gestione del servizio e definisce parametri di efficienza da perseguire. Gli indicatori di sicurezza e qualità sono in costante miglioramento negli ultimi tre esercizi.

Sotto il profilo economico e patrimoniale, ENAV presenta ricavi di oltre 800 milioni e risultati reddituali positivi e in crescita negli ultimi anni. La Società è ben patrimonializzata (il patrimonio netto è di circa 1,3 miliardi), e presenta una solida struttura finanziaria. ENAV e le sue controllate occupano circa 4.200 dipendenti.

## **5. Gli schemi di decreto sulle modalità di dismissione di Poste Italiane SpA ed ENAV SpA**

Lo scorso 24 gennaio il Consiglio dei Ministri ha deliberato l'approvazione degli schemi di DPCM per la dismissione di quote delle due società; tali schemi sono stati trasmessi alle Camere per il previsto parere da parte delle competenti Commissioni.

Per Poste Italiane si prefigura l'alienazione di una quota compatibile con il mantenimento di una partecipazione dello Stato al capitale della società non inferiore al 60 per cento. L'alienazione di tale partecipazione potrà essere effettuata, anche in più

fasi, attraverso un'offerta pubblica di vendita rivolta al pubblico dei risparmiatori in Italia, inclusi i dipendenti del gruppo Poste, e/o a investitori istituzionali italiani e internazionali. In caso di offerta pubblica di vendita, al fine di favorire la partecipazione all'offerta dei dipendenti del gruppo Poste, potranno essere previste forme di incentivazione, tenuto conto delle prassi di mercato e di precedenti operazioni di privatizzazione.

Tra l'ipotesi di scorporare i servizi finanziari postali prima della quotazione e quella di vendere da subito l'intero pacchetto, il Governo ha scelto la seconda opzione, come è peraltro accaduto in Germania: la privatizzazione di Deutsche Post fu infatti avviata nel 2000, attraverso un'offerta pubblica dell'intero gruppo, mentre quella di Postbank è avvenuta quattro anni dopo.

Per ENAV si prevede l'alienazione di una quota dello Stato compatibile con il mantenimento di una partecipazione al capitale della società non inferiore al 51 per cento. L'alienazione della partecipazione potrà essere effettuata, anche in più fasi, attraverso il ricorso a un'offerta pubblica di vendita rivolta al pubblico dei risparmiatori in Italia, inclusi i dipendenti di ENAV e delle sue controllate, e/o a investitori istituzionali italiani e internazionali e/o a una trattativa diretta da realizzare attraverso procedure competitive. In caso di offerta pubblica di vendita, al fine di favorire la partecipazione all'offerta dei dipendenti di ENAV e delle sue controllate, potranno essere previste forme di incentivazione simili a quelle richiamate in precedenza per Poste Italiane.

Tali schemi sono ora all'esame delle competenti Commissioni parlamentari e verranno emanati una volta acquisito il prescritto parere da parte delle stesse.

Intendo ora soffermarmi sulle ragioni di alcune scelte compiute dal Governo. Innanzitutto sull'entità della quota del capitale delle due società che i due schemi di DPCM prevedono di cedere e sul perché queste due privatizzazioni per il Governo siano effettivamente tali, nonostante i dubbi avanzati da alcuni.

Quando si decide di quotare una società è prassi diffusa rendere oggetto della prima offerta (cosiddetta IPO – *Initial public offering*) una quota minoritaria del capitale delle



stesse; fino all'ingresso in Borsa, il valore delle società può essere solo stimato, sebbene con un buon grado di approssimazione, mediante l'utilizzo dei consueti metodi valutativi, ma si tratta comunque di una stima che va verificata sul mercato, anche a tutela dell'interesse pubblico. Il valore che verrà riscontrato in Borsa deriva dall'apprezzamento successivo che in concreto il mercato riconosce all'azienda, ai suoi programmi, al suo management.

In occasione della recente IPO del 60 per cento del capitale di Royal Mail, operatore postale del Regno Unito, nel giorno del debutto in Borsa il titolo ha guadagnato circa il 40 per cento; attualmente le quotazioni risultano superiori quasi dell'80 per cento al prezzo dell'offerta iniziale.

Ricordo – limitandomi a richiamare due rilevanti precedenti iniziative di privatizzazione di società pubbliche – che le offerte iniziali di titoli ENI (1995) ed Enel (1999) hanno riguardato rispettivamente il 15 e il 32 per cento del capitale delle due società. Più in generale, considerando le operazioni di quotazione alla borsa italiana dal 2005 a oggi che hanno riguardato aziende con capitalizzazione superiore a un miliardo, la quota media oggetto dell'offerta iniziale è stata dell'ordine del 34 per cento.

Regolamentare, in fase di avvio, la dismissione di quote di minoranza non preclude al Governo la possibilità di dismettere in futuro ulteriori quote delle due società.

Nel caso dell'ENAV, peraltro, è lo stesso codice della navigazione<sup>4</sup> che, nell'indicare la società come *provider* di servizi del traffico aereo, fa riferimento alla stessa come “società pubblica”: è apparso quindi opportuno che il decreto regolamentasse un processo tale da assicurare, a legislazione attuale, il mantenimento in capo allo Stato di una partecipazione di “controllo assoluto” (51 per cento).

Sottolineo inoltre che, al fine di assicurare maggiore flessibilità operativa nel processo di vendita di ENAV, il decreto prevede che la cessione della partecipazione possa essere effettuata, anche in più fasi, attraverso il ricorso a un'offerta pubblica di vendita e/o a una trattativa diretta. Quest'ultima dovrà essere realizzata attraverso procedure competitive rivolte a soggetti che rispettino i requisiti previsti dal Regolamento (UE) n.

---

<sup>4</sup> L'articolo 691 bis.

1035 del 2011, in modo tale da evitare il determinarsi di situazioni di potenziale conflitto di interessi.

Vorrei sottolineare che il Governo ha inteso esplicitare un orientamento favorevole a strumenti – peraltro già utilizzati in passato nelle diverse operazioni di offerte di largo mercato – che possano favorire la partecipazione dei dipendenti delle due società e dei rispettivi gruppi all'operazione, mediante incentivi: potranno così essere previste quote dell'offerta riservate ai dipendenti (*tranche* dell'offerta riservata e lotti minimi garantiti), specifiche modalità di finanziamento all'atto della sottoscrizione e forme incentivanti in termini di prezzo (ad esempio, come in precedenti operazioni di privatizzazione, *bonus share* maggiorata rispetto al pubblico *retail*).

## **6. Le iniziative in corso**

In relazione alle iniziative che si stanno assumendo sulle due operazioni, in attesa della delibera definitiva da parte del Governo, il Ministero dell'Economia e delle Finanze ha attivato la selezione del consulente finanziario e del consulente legale per la quotazione di Poste Italiane. A breve tali consulenti verranno nominati e si potranno pertanto avviare, insieme alla società, le necessarie iniziative funzionali alla realizzazione dell'operazione.

In tempi brevi sarà altresì attivata dal Ministero la selezione del consulente legale e di quello finanziario relativamente all'operazione ENAV.

Per quanto riguarda Poste Italiane, infine, come già ricordato di recente dal Vice Ministro Catricalà, restano da effettuare taluni adempimenti che, pur risultando necessari a prescindere dal processo di privatizzazione, appaiono tuttavia suscettibili di condizionarne l'esito.

Il primo adempimento attiene al contratto di programma tra lo Stato e Poste Italiane per il servizio universale: in raccordo con l'Autorità per le garanzie nelle comunicazioni e le competenti autorità comunitarie, il Ministero dello Sviluppo Economico sta definendo gli aspetti relativi alla disciplina del servizio universale per i prossimi anni,

che dovrà essere espletato con nuove modalità che prevedano una piena correlazione tra ricavi e costi sostenuti.

Il secondo adempimento attiene alla convenzione tra CDP e Poste Italiane per la raccolta postale: è già in corso di rinegoziazione la convenzione che regola i rapporti tra Poste Italiane e CDP per la raccolta postale con garanzia dello Stato sul territorio nazionale, scaduta nel 2013. I contenuti andranno trasferiti in un contratto pluriennale che già nei prossimi mesi verrà definito e perfezionato.

Ritengo che la privatizzazione di Poste italiane, in particolare, rappresenti una sfida importante per il nostro Paese; verrà sottoposta al giudizio del mercato un'azienda di rilevanza nazionale, oggetto negli ultimi anni di un processo di profonda trasformazione e di rilancio, che ne ha radicalmente modificato l'organizzazione e i compiti, pur confermando l'affidamento alla stessa del servizio postale universale da svolgere nell'interesse pubblico e in conformità alle regole europee.

L'obiettivo è quello di completare le operazioni di vendita di azioni di Poste italiane e di ENAV e nel miglior modo possibile e in tempi brevi, tenendo ovviamente conto della situazione dei mercati finanziari nei mesi in cui si procederà all'esecuzione delle due operazioni.