

Luiss

Libera Università
Internazionale
degli Studi Sociali
Guido Carli

CERADI

Centro di ricerca per il diritto d'impresa

La ristrutturazione finanziaria e la riorganizzazione azionaria del gruppo Edison - Italenergia

Enrico De Angelis

Settembre 2002

© Luiss Guido Carli. La riproduzione è autorizzata con indicazione della fonte o come altrimenti specificato. Qualora sia richiesta un'autorizzazione preliminare per la riproduzione o l'impiego di informazioni testuali e multimediali, tale autorizzazione annulla e sostituisce quella generale di cui sopra, indicando esplicitamente ogni altra restrizione

1. SINTESI DEGLI AVVENIMENTI.....	3
1.A. L'ACQUISIZIONE DEL CONTROLLO SUL GRUPPO MONTEDISON – EDISON: L'OFFERTA PUBBLICA DI ACQUISTO DA PARTE DI ITALENERGIA.....	3
1.B. LA RISTRUTTURAZIONE DEL GRUPPO EDISON	6
2. L'INFLUENZA DEGLI ORGANI DI POTERE ITALIANI SULLA RISTRUTTURAZIONE DEL GRUPPO EDISON	15

1. Sintesi degli avvenimenti

1.a. L'acquisizione del controllo sul gruppo Montedison – Edison: l'offerta pubblica di acquisto da parte di Italenergia

L'offerta pubblica di acquisto di Italenergia sulle azioni ordinarie di Montedison e della sua controllata Edison viene lanciata formalmente il 17 luglio 2001, e si è conclusa (con un'adesione massiccia degli azionisti interessati) il 21 agosto dello stesso anno: in realtà però le "acque" intorno a Montedison cominciano ad agitarsi circa un anno prima, quando il maggior azionista di Montedison, Mediobanca, che ne detiene il 15% del capitale azionario, tenta di realizzare la fusione tra la Falck e la stessa Montedison, al fine di aumentare la concentrazione di titoli Montedison in mano ai propri alleati¹.

La proposta di fusione viene tuttavia bocciata dall'assemblea straordinaria di Montedison, che considera penalizzante il concambio proposto, concambio che avrebbe comportato un "regalo" eccessivo per la famiglia Falck, azionisti con il 19,9% dell'omonima società². Fallisce in questo modo il tentativo di blindare il controllo di Montedison all'interno della "galassia Mediobanca".

Nei mesi di aprile e maggio 2001, si intensificano notevolmente le negoziazioni sui titoli Montedison: il 30 aprile la Carlo Tassara del finanziere Romani Zaleski, già azionista di Montedison (con una quota superiore al 6% del capitale) al momento della proposta di fusione con la Falck³, dichiara alla Consob di possedere una partecipazione in Montedison pari al 15,2% del capitale, ponendosi quindi come suo primo azionista. Il 23 maggio la società Electricité de France, monopolista del mercato francese dell'energia elettrica ed

¹ E contemporaneamente sistemare anche i pacchetti azionari detenuti da queste due società nel capitale della stessa Mediobanca.

² V. La Repubblica, 27 aprile 2001; Il Sole 24 Ore, 27 aprile 2001

³ La Carlo Tassara, in assemblea straordinaria, aveva bocciato tale proposta di fusione con Falck, insieme ai fondi di investimento della Banca di Roma, Banca Intesa e Sanpaolo-Imi, e anche grazie all'astensione dalla votazione (ciascuna per una partecipazione vicina al 4% del capitale) di Banca di Roma e di Sanpaolo-Imi, fino ad allora invece preziosi alleati di Mediobanca.

interamente posseduta dallo Stato francese, comunica alla Consob di aver acquistato il 20% di Montedison. Intanto si continuano a registrare grandi volumi di scambi di titoli Montedison, segno di grande movimento tra i due schieramenti che si sono venuti formando, Carlo Tassara - Edf da una parte, Mediobanca dall'altra, forte della propria partecipazione del 15% del capitale Montedison, ma anche dell'appoggio di parti amiche, presenti nel capitale della stessa società, come Italmobiliare (3%), Generali (5,3%), Premafin (3,1%).

Il 23 maggio il governo italiano, preoccupato per l'entrata del monopolista pubblico Edf nell'azionariato Montedison, vara il "decreto anti Edf", il quale impone un tetto del 2% sui diritti di voto in materia di politica energetica per qualsiasi azionista pubblico⁴.

La stampa italiana ed internazionale⁵ riferisce, a partire dalla metà di giugno, della possibilità di un'alleanza di Edf con partners italiani, in grado di "sdoganare" l'impresa francese nei confronti del potere politico italiano, data la sterilizzazione imposta ai diritti di voto di Edf in Montedison. Il 1° luglio il consiglio di amministrazione della Fiat comunica di aver deciso di conferire le proprie attività del settore energia (il gruppo Fiat è infatti il maggior autoproduttore italiano di energia elettrica) "in un'apposita società che potrebbe prevedere l'acquisizione di una rilevante partecipazione in Montedison spa".

Nel pomeriggio dello stesso giorno è diffusa dalla stampa la notizia di un'offerta pubblica di acquisto lanciata sui titoli Montedison da parte di Itالenergia, una *new company* al cui capitale partecipano Electricité de France, Fiat, la Carlo Tassara, Banca di Roma, Sanpaolo-Imi e Banca Intesa. Nello stesso pomeriggio, Montedison (nel cui Cda è ancora prevalente l'azione di Mediobanca ed il patto di sindacato a questa facente capo) vende la propria partecipazione nella compagnia di assicurazioni Fondiaria alla Sai, controllata dalla Premafin di Ligresti, prezioso alleato di Mediobanca, e vende anche la

⁴ Così facendo, il decreto anti Edf, decreto legge 192/2001, di fatto blocca il potere di voto di Edf, nonostante la propria partecipazione pari al 20% del capitale azionario di Montedison, in qualsiasi assemblea che abbia all'ordine del giorno decisioni sul settore di business - energia. Tale dispositivo cadrà nel momento in cui il capitale di Edf verrà in mano ai privati e verrà risolta l'asimmetria tra legislazioni nei mercati elettrici nazionali, liberalizzando di fatto anche il mercato francese dell'energia elettrica.

⁵ V. Financial Times, The Lex Column, 16 giugno 2001; La Repubblica, 29 giugno 2001; Il Sole 24 Ore, 29 giugno 2001

partecipazione nelle Cartiere Burgo alla Financière du Loch del gruppo Bolloré⁶.

Il 2 luglio viene presentato alla Consob il prospetto dell'offerta pubblica di acquisto di azioni ordinarie Montedison e, a cascata, per effetto del d.lgs. 58/1998, sulla controllata Edison, da parte di Italenergia, che dichiara di possedere già il 52% del capitale ordinario di Montedison, in ragione delle quote conferite dai propri soci.⁷

L'offerta pubblica di acquisto di Italenergia si è conclusa nell'agosto 2001 con un'adesione massiccia degli azionisti, tra cui la stessa Mediobanca ed i suoi alleati (dopo un rialzo concordato del prezzo dell'offerta⁸): Italenergia è venuta così a possedere il 96,9% del capitale ordinario di Montedison ed il 95,7% della controllata Edison.

⁶ Tali dismissioni sono state giustificate, nel comunicato della Montedison alla stampa, come "dovute alla considerazione di tali partecipazioni come non più strategiche, nell'ottica di ottenere una significativa riduzione dell'indebitamento del gruppo e di massimizzazione del valore degli azionisti". Queste operazioni hanno però suscitato diverse perplessità: sono state infatti ritenute operazioni in violazione della normativa della c.d. *passivity rule* e aventi l'unico scopo di ostacolare l'opa, in quanto decise in tempi brevissimi, senza stime, né perizie, né trattative, da un Cda riunitosi di domenica pomeriggio che vende partecipazioni fino ad allora considerate strategiche, e consolidate nel bilancio del gruppo Montedison.

⁷ Il pool formato dalle tre banche italiane ha infatti conferito in Italenergia la propria partecipazione pari al 13% del capitale di Montedison in cambio di una quota pari al 23% di Italenergia; la Carlo Tassara ha conferito il proprio 10,3% in cambio della quota del 20% in Italenergia; la Fiat ha venduto ad Edf una piccola azienda operante nell'ambiente e nell'energia, La Fenice, ricevendo in cambio titoli Montedison pari al 10% del capitale ordinario, ed insieme a tale partecipazione ha conferito in Italenergia tutti i propri assets elettrici, ricevendo il 39% del capitale di Italenergia. Edf ha infine conferito il restante 10% di titoli Montedison in cambio del 18% del capitale di Italenergia, pagando caro tale "sdoganamento"; secondo lo stesso amministratore di Fiat, Cantarella, l'affare ha portato a Fiat una plusvalenza di circa 600 milioni di euro, che secondo molti corrisponderebbero appunto al prezzo pagato da Edf per mettere in atto un portage con l'obiettivo di arrivare al controllo del gruppo Edison al momento maggiormente opportuno.

⁸ Il prezzo offerto inizialmente era infatti inferiore ai 3 euro, per poi passare definitivamente a 3,16 euro per ogni azione ordinaria Montedison.

1.b. La ristrutturazione del gruppo Edison

Il 3 maggio 2002 è stato il primo giorno di quotazione della Edison nuova versione⁹, risultante della fusione per incorporazione di Edison, Sondel e Fiat Energia in Montedison e del cambio di nome di quest'ultima in Edison, operazioni intervenute sotto la guida dei nuovi proprietari, soci di Italenergia, a partire dalla conclusione dell'offerta pubblica di acquisto lanciata nel luglio 2001 e che ha portato loro il controllo del gruppo.

L'azionista Italenergia, con tali operazioni, percorre subito la direzione prospettata al momento del lancio dell'offerta pubblica di acquisto, consistente nella volontà di fare della Edison il maggiore produttore privato di energia elettrica operante nel mercato italiano, altamente concentrato nel proprio core business.

Coerentemente con questo, viene avviato il piano di dismissione delle attività non elettriche del gruppo, finalizzato alla riduzione dei debiti del gruppo¹⁰; la prima operazione, avviata nel luglio 2001 dalla precedente gestione¹¹ e perfezionata durante il primo trimestre 2002, di vendita della quota (di controllo, pari al 29,9% del capitale azionario) detenuta nella impresa assicuratrice Fondiaria, porta all'incasso di 554 milioni di euro. Nell'aprile 2002 viene poi perfezionata la vendita di Cerestar, che ha determinato una diminuzione del debito consolidato per 906 milioni, e anche la dismissione della quota in Eridania, industria dello zucchero, per 410 milioni di euro. In maggio è stata venduta la controllata Ausimont, che opera nella chimica, con un incasso di 1169 milioni, ed ha avuto buon fine anche la trattativa con la Falck per la cessione alla stessa di due controllate, Protecma e Tecnimont (uno

⁹ Il titolo Edison dispone al momento della quotazione di un flottante modesto, pari a circa l' 8% del capitale azionario.

¹⁰ La posizione finanziaria netta di Edison e delle sue controllate è infatti, al 31 dicembre 2001, vicina agli 8 miliardi di euro, a fronte di un patrimonio netto totale pari a 4,4 miliardi di euro.

¹¹ Su tale operazione, come già detto in precedenza, sono stati sollevati numerosi rilievi, a cominciare dalle indagini Isvap e Antitrust per i problemi di concentrazione nel mercato assicurativo del nascente gruppo Sai-Fondiaria, e dai dubbi che una tale operazione fosse stata decisa dal vecchio Cda Montedison, e in particolare dall'allora azionista forte Mediobanca, al solo scopo di ostacolare l'offerta pubblica di acquisto di Italenergia, sottraendo pezzi pregiati, insieme con le partecipazioni in esse detenute.

dei principali operatori mondiali nella realizzazione di impianti industriali chimici ad alta tecnologia), per un valore complessivo di 250 milioni di euro.

Tavola 1

UN ANNO DI CESSIONI EDISON		
Incasso più debito deconsolidato (<i>milioni di euro</i>)		
Società	data	valore
Dieci – Burgo	30/08/2001	81
Koipe	19/12/2001	81
Carlo Erba	30/01/2002	17
Fondiaria	18/02/2002	1.059
Falck	31/03/2002	173
Cerestar	04/04/2002	906
Eridania	10/04/2002	410
Ausimont	07/05/2002	1.169
Tecnimont	14/05/2002	214
Carapelli	08/05/2002	101
Beghin Say	13/06/2002	1.350
Cereol	22/07/2002	1.031
Provimi	10/08/2002	650

Fonte: Il Sole 24 Ore, luglio-agosto 2002

Sempre a partire da maggio, inoltre, il consiglio di amministrazione di Italennergia comincia a studiare un piano di ricapitalizzazione del gruppo, al fine di dotarlo dei necessari mezzi per operare da protagonista nel mercato liberalizzato dell'energia elettrica¹².

¹² A maggio 2002, lo stesso presidente di Edison, Umberto Quadrino, annuncia come obiettivo di lungo periodo "il raddoppio del fatturato da 4 a 8 miliardi di euro, a fronte di investimenti per 5 miliardi di euro".

Congiuntamente al piano di ricapitalizzazione viene presentato alla comunità finanziaria un piano di riassetto societario: i consigli di amministrazione di Edison e Italenergia votano, il 23 ed il 24 maggio, la proposta di fusione di Edison con Italenergia ed il cambio di nome della nuova entità societaria in Edison, con una nuova società, Italenergia bis, fotocopia della vecchia, nel ruolo di holding di controllo, cui gli azionisti della vecchia Italenergia conferirebbero le proprie partecipazioni. La fusione Italenergia – Edison passa così al vaglio delle assemblee straordinarie, convocate inizialmente per fine giugno, che dovranno poi pronunciarsi anche sul merito del piano di ricapitalizzazione.

Sulla stampa¹³ si afferma subito che tale piano di ricapitalizzazione, dell'ammontare pari a 4 miliardi di euro, ruota attorno a tre punti chiave: la raccolta di 2 miliardi di euro sotto forma di prestito obbligazionario, un miliardo di euro di prestito subordinato ed un altro miliardo di euro da reperire a fronte di un aumento di capitale da riservare al mercato (anche allo scopo di ricostituire un flottante di Borsa più significativo). “Il prestito subordinato, a sua volta, sarà finanziato con l'emissione di un bond con warrant riservato ai soci di Italenergia bis (Fiat, Edf, Carlo Tassara, Banca di Roma, Sanpaolo-Imi, Banca Intesa Bci). Questi sottoscriveranno di sicuro il warrant, per un ammontare intorno a 100 milioni di euro, mentre potrebbero ricollocare in un secondo tempo la quota obbligazionaria. L'indiscrezione più insistente è che l'acquirente del bond, in seconda battuta, possa essere l'Edf. Obbligazioni per un altro miliardo di euro potrebbero essere emesse, inoltre, dalla nuova Edison nel 2003”¹⁴.

E' lo stesso presidente del gruppo, Quadrino¹⁵, a indicare la tempistica del piano: la fusione Italenergia – Edison sarà approvata dalle assemblee a fine giugno, durante l'estate saranno emesse obbligazioni non convertibili per 2 miliardi di euro e ai primi di novembre sarà quotata la società incorporante, Italenergia, che si fonderà con Edison, assumendone il nome. La nuova Edison a questo punto emetterà azioni per un miliardo di euro, la cui sottoscrizione

¹³ La Repubblica, Il Sole 24 Ore, 22-23-24 maggio 2002

¹⁴ G. Oddo, Il Sole 24 Ore, 24 maggio 2002. Nello stesso giorno la stampa francese, *Le Monde* in particolare, afferma che Edf si sarebbe assicurata un'opzione di acquisto delle obbligazioni che saranno emesse, per permettere a Edf, al momento opportuno, di riequilibrare il suo peso nei confronti di quello di Fiat tanto nel capitale quanto nel management della Edison.

¹⁵ Umberto Quadrino è giunto al vertice della Edison dopo un'intera carriera in Fiat

sarà riservata al mercato. Un terzo del capitale sarà così in Borsa, il resto farà capo alla Itالenergia bis, la nuova holding, il cui capitale sarà ripartito nella stessa maniera fra gli stessi azionisti della vecchia holding. Il presidente di Itالenergia indica anche gli obiettivi del proprio piano: “In meno di dodici mesi abbiamo completato le dismissioni che ci eravamo proposti, il piano industriale marcia in anticipo di 1-2 anni sulle previsioni e ora annunciamo un piano finanziario destinato a dare alla Edison una struttura del capitale più solida e equilibrata, per presentarci al mercato con le carte in regola..... Al 31 dicembre 2002, completate le dismissioni, la società dovrebbe avere 7,9 miliardi di debiti a fronte di 3,1 miliardi di capitale. Dopo l’aumento di capitale e l’erogazione del prestito subordinato il debito scenderà a 5,9 miliardi, di cui solo 3,3 con le banche, e l’equity salirà a 5,2”¹⁶.

L’annuncio del piano di ricapitalizzazione di Edison ai mercati ha portato però la stessa società a vivere in Borsa un venerdì davvero nero, il giorno seguente tale annuncio: il titolo nel corso delle contrattazioni è stato sospeso per eccesso di ribasso, e ha chiuso la giornata con una perdita di oltre il 12,3%.

A far precipitare le quotazioni sarebbe stato lo sfavore con cui i piccoli azionisti avrebbero visto il concambio proposto per la fusione Itالenergia-Edison¹⁷, soprattutto a considerare il debito che Itالenergia verrebbe così a scaricare sulla Edison, debito che è servito a pagare i vecchi azionisti Montedison.

Il fronte opposto al piano di fusione prospettato dai vertici di Itالenergia prende maggiormente corpo nei giorni successivi, a partire dalle minacce di azioni legali da parte degli azionisti di risparmio¹⁸. Cominciano però

¹⁶ Intervista rilasciata a Il Sole 24 Ore, 25 maggio 2002, nella quale lo stesso presidente di Edison, a proposito del prestito subordinato da un miliardo di euro, dichiara: “Esso ha caratteristiche tali da essere assimilato a un aumento di capitale dalle agenzie di rating: ha scadenza decennale, senza interessi, è rimborsabile solo a partire dal quinto anno, sempre che la società stia dentro certi parametri. In questo modo potremo dotare la società di mezzi considerati quasi come capitale, lasciando che il resto dell’equity sia sottoscritto dal mercato”.

¹⁷ Il concambio proposto consisteva nello scambio di 7 titoli Edison per 10 titoli Itالenergia, comportante una valutazione di 3,58 euro per una Edison, a fronte di 2,52 euro attribuiti a Itالenergia, giudicata troppo elevata e favorevole ai soci di Itالenergia.

¹⁸ Si legge ne Il Sole 24 Ore, 28 maggio 2002: “una fonte da Londra che detiene azioni Edison di risparmio rileva che i termini del concambio alla fine dei conti permettono a Fiat di mantenere il controllo del nuovo gruppo nato dalla fusione e di non metterci un soldo di tasca propria. Con i termini proposti di 3,58 euro pagati per le ordinarie Edison, gli azionisti di minoranza otterranno soltanto una quota del 18% del nuovo gruppo invece di circa la metà

a diffondersi anche voci insistenti sulla necessità di un cambiamento dell'organizzazione proprietaria dei vertici del gruppo, soci di Italenergia, in concomitanza con la necessità di finanziare, ciascuno per la propria parte, il piano di ricapitalizzazione: causa scatenante essendo la crisi finanziaria del maggior azionista, Fiat, il cui dossier dai primi giorni di giugno 2002 comincia ad occupare gran parte delle scrivanie degli organi di potere italiani, come meglio si vedrà nel prossimo paragrafo.

A destare sempre maggiore preoccupazione è in particolare il problema del cumulo dell'indebitamento tra Fiat e Italenergia¹⁹; non sono solamente le agenzie di rating a sollevare un tale problema, ma anche i tecnici della sorveglianza di Banca d'Italia, in base alle cui norme sulla concentrazione dei rischi la Fiat, per evitare il consolidamento di tutti i debiti Italenergia sulle proprie spalle, dovrà cedere buona parte della propria partecipazione (pari al 38,6% del capitale) nella holding elettrica²⁰.

Nei primi giorni di giugno, accanto alle prime conferme sulla decisione della casa torinese di ridurre la propria presenza in Italenergia, si avvertono i segnali delle prime polemiche politiche, dato il pericolo che tali quote vadano a finire in mani francesi, come si sospettava già al momento della costituzione della *newco* Italenergia e del lancio dell'offerta pubblica di acquisto da parte di tale società nei confronti dei titoli ordinari Montedison ed Edison.

Il presidente della Commissione Attività Produttive della Camera dei deputati, on. Bruno Tabacci, già relatore del "decreto anti Edf", afferma che "tale ipotesi, in assenza di reciprocità²¹, era inaccettabile l'estate scorsa e lo è

ai valori di mercato di ieri. La differenza di oltre il 30% rappresenta il massiccio trasferimento di risorse alla Fiat e ai suoi alleati. Inoltre sul fronte della corporate governance ci troviamo di fronte a un cattivo esempio: la Deloitte Touche, che è revisore dei conti della società, ha avuto anche il compito di valutare i concambi".

¹⁹ Rainer Masera, presidente di Sanpaolo-Imi, in una intervista al Sole 24 Ore del 30 maggio 2002, dichiara: "Il problema del cumulo dell'indebitamento tra Fiat e Italenergia è stato sollevato dalle agenzie di rating e dovrà trovare attenzione nel prossimo futuro".

²⁰ Così facendo "la Banca d'Italia non porrebbe più problemi alla partecipazione delle banche al piano di ristrutturazione finanziaria da 4 miliardi di euro annunciato da Edison" (G.Oddo, *Italenergia, nuovi partner in vista*, Il Sole 24 Ore, 30 maggio 2002). Questa è anche la conditio sine qua non posta dalle agenzie di rating affinché la Edison non sia relegata nel novero delle società a più alto rischio (*non investment grade*). In particolare, l'agenzia Standard & Poor's dichiara che la Edison non subirà il declassamento dell'attuale rating BBB soltanto se i suoi azionisti ne sosterranno il piano finanziario.

²¹ Senza cioè avere una uguale apertura a operatori stranieri nel mercato francese dell'energia elettrica.

oggi. La sterilizzazione al 2% dei diritti di voto di Edf in Italenergia deve rimanere; non credo che Governo e Parlamento, senza reciprocità, possano eliminare questa regola. E mi chiedo se il presidente di Edf possa continuare a investire al buio”.

Giorgio La Malfa, presidente della Commissione Finanze della Camera, intervenendo sul piano di risanamento del gruppo Fiat, e quindi sulla decisione di ridurre la propria partecipazione nella holding elettrica, è altrettanto critico: “Che pasticcio c’è sotto la decisione su Italenergia? Quando venne lanciata l’Opa su Montedison da Fiat e Edf venne espressa la preoccupazione che Fiat fosse un semplice intermediario di una vendita al monopolio pubblico francese. La tesi venne respinta con sdegno e venne affermato che la Fiat sarebbe restata il gestore industriale ed avrebbe limitato la partecipazione Edf ad un aspetto finanziario. Oggi la Fiat sarebbe – si dice – costretta dall’accordo a cedere una parte delle proprie quote alle banche. Ma le banche diventeranno azionisti stabili di Montedison oppure cederanno le quote a Edf? Nell’un caso e nell’altro, non c’è chi non veda che si è fatto nei mesi scorsi un gran pasticcio”.

Sullo stesso rischio di “colonizzazione” francese sul maggiore gruppo elettrico privato italiano l’ex segretario generale dell’Antitrust, Alberto Pera, avverte: “Paradossalmente il problema non è tanto quello dell’eventuale aumento della quota di Edf in Italenergia, perché, se avvenisse, non scardinerebbe il congelamento al 2% dei diritti di voto dei francesi e, anzi, indurrebbe Bruxelles a riaprire il dossier sul controllo della società, ma è quello della leadership industriale che Edf esercita sulla Edison”.

E’ la stampa internazionale che, come spesso avviene, cerca di fare qualche conto in più sulle convenienze dell’affare così prospettato: “La conglomerata torinese ha una quota del 38% in Italenergia; in un’ottica squisitamente finanziaria basterebbe che Fiat vendesse la sua quota a Electricité de France per vedere risolti i suoi problemi. La classe politica italiana, però, si oppone al passaggio del controllo di Edison a Edf. Sembra emergere, però, un piano in base al quale le tre principali banche di Fiat, che già sono azioniste di Italenergia, compreranno dalla stessa il 14% della società energetica per tenerlo parcheggiato fino al 2005. Inoltre, l’operazione prevede anche una ricapitalizzazione di Italenergia, con Fiat che fornisce solo un contributo nominale. Infine, il piano di parcheggio permetterebbe a Fiat di riassumere la posizione di controllo, se le sue finanze miglioreranno. Ecco perché le banche e Fiat guardano a Edf. I vantaggi del piano per Fiat e le banche sono chiari. Ma non è dato sapere cosa ci guadagnerà Edf. Infatti si chiede a quest’ultima di

rilevare una quota nel caso in cui nessun altro la voglia quando non c'è, per il moment, alcuna garanzia che i politici italiani consentiranno alla società di esercitare i relativi diritti di voto. Anche se è improbabile che possa acquisire oggi il controllo del secondo gruppo elettrico italiano, niente vieta di pensare che Edf possa nutrire delle aspettative ragionevoli per il futuro”²².

L'accordo tra le banche e Fiat per il riassetto di Italenergia viene ufficializzato la sera del 14 giugno 2002, dopo tre giorni di intense trattative tra le parti in causa e di definizione dei contratti: l'accordo raggiunto è piuttosto complesso, e rispecchia in questo fedelmente la grave crisi finanziaria che l'azionista Fiat sta vivendo.

Di base, il 14% di Italenergia bis, nuova holding di controllo di Italenergia e Edison²³, viene ceduto da Fiat alle tre banche azioniste – Banca di Roma, Sanpaolo-Imi, Intesa Bci – con quote ancora da definire, per un importo totale di 576 milioni di euro. La rimanente quota in mano a Fiat, pari al 24,6 % del capitale di Italenergia, viene vincolata in pegno al servizio di un finanziamento da 1,15 miliardi di euro che un pool bancario guidato dalla banca americana Citigroup erogherà alla casa torinese ottenendo in garanzia sull'intera partecipazione una opzione a vendere, put, a scadenza triennale a favore di Electricité de France.

Gli accordi raggiunti tra Fiat e le banche prevedono che i tre istituti possano chiedere a Fiat di esercitare la put verso Edf e che Fiat, da parte sua, possa scegliere se esercitare l'opzione, e vendere pertanto il suo 24,6% a Edf, oppure acquistare dalle banche il 14% che si accinge a cedere. Se il Lingotto deciderà di non esercitare la put, e se le tre banche saranno d'accordo, in tal caso il gruppo torinese conserverà il suo 24,6% di Italenergia bis e le banche terranno il proprio 14%.

Per tale partecipazione in Italenergia bis così acquisita dalle banche, per la partecipazione del 23% da questi istituti già detenuta e per la partecipazione del 20% detenuta dall'altro socio finanziario, la Carlo Tassara di Romani

²² Hugo Dixon, *Breaking Views*, riportato da La Repubblica, 4 giugno 2002

²³ Negli stessi giorni, infatti, i soci di Italenergia hanno formalmente conferito in Italenergia bis le quote da questi possedute in Italenergia, facendone la nuova holding di controllo, con nuove norme di governo societario (in particolare è stato aumentato il numero di consiglieri di amministrazione per permettere a Edf di riequilibrare la propria presenza nella gestione del gruppo elettrico, posto che precedentemente a questa competeva la nomina di un solo consigliere, date anche le polemiche – a quel tempo ancora maggiori – sulla presunta colonizzazione del monopolista francese).

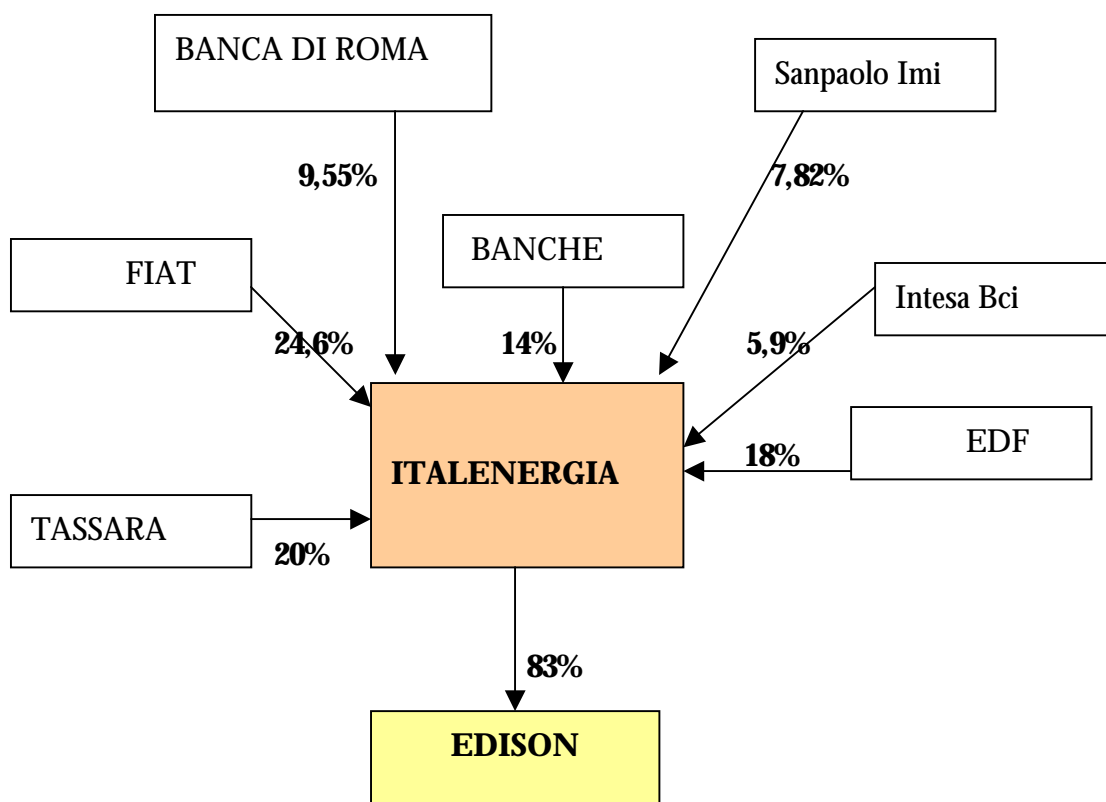
Zaleski, l'accordo raggiunto permette l'uscita certa e definitiva a termine, poiché a tali quote sono state associate una put-call: un diritto d'opzione per le banche e la Tassara a vendere e per Edf a comprare le partecipazioni. Se però nel 2005 Fiat non avrà ceduto all'ente di Stato francese il suo 24,6%, allora il gruppo torinese potrà esercitare la prelazione sulle quote detenute dalle tre banche e dalla Carlo Tassara, ottenendo in tal modo il controllo di Italenergia bis.

“L'accordo permette in sostanza a Fiat di deconsolidare subito dal suo bilancio i debiti di Italenergia, mantenendo nel frattempo l'italianità di Edison, ma senza precludersi la possibilità di riacquistare la leadership di Italenergia bis e quindi di Edison, primo gruppo elettrico privato, una volta risolti i problemi dell'auto”²⁴.

Fondamentalmente, il futuro assetto azionario del gruppo Edison sembra quindi dipendere dall'esercizio o dal non esercizio dell'opzione put a favore di Fiat: se Fiat la eserciterà, se cioè disporrà dei mezzi necessari a rimborsare il credito della Citibank, Edf e gli altri soci di Italenergia rinunceranno alla prelazione sulla quota del 14% ceduta da Fiat alle tre banche. In tal caso, la Fiat potrebbe riacquistare ciò che attualmente è costretta a cedere su pressione della Banca d'Italia, altrimenti Fiat uscirebbe definitivamente dall'energia e l'azionista francese verrebbe a conquistare la maggioranza assoluta, se non proprio il 100%, del gruppo Italenergia-Edison.

²⁴ A. Graziani e G. Oddo, *Il Sole 24 Ore*, 15 giugno 2002. Nello stesso articolo viene riportata l'intervista sul raggiunto accordo al presidente di Fiat, Paolo Fresco, che non nasconde la propria soddisfazione per un accordo che consente al Lingotto “di ridurre il proprio indebitamento in attuazione dei piani varati e di continuare ad essere azionista importante di Italenergia, restando liberi di scegliere fra più scelte profittevoli e di crescere nel capitale di Italenergia usando dei diritti di prelazione”. Lo stesso Fresco aggiunge infatti: “Possiamo ricomprare, Edf non vuole il controllo”.

Tavola 2 : il gruppo Edison dopo il piano di riassetto azionario



Tale accordo ha conquistato in breve tempo l'approvazione da parte della Banca d'Italia, tenuta costantemente informata delle operazioni; più lunghi sono stati invece i tempi per giungere all'autorizzazione da parte della seconda autorità di vigilanza, la Consob, tenuta a verificare la possibilità che l'esistenza di un tale sistema di opzioni incrociate non configuri l'esistenza di un patto di sindacato e dunque l'obbligo di un'offerta pubblica di acquisto.

Si è già detto infatti che i soci di Italenergia avevano già apportato le proprie partecipazioni in Italenergia nella nuova holding di controllo Italenergia bis, ma l'efficacia di ciascun conferimento è stata sottoposta ad alcune condizioni sospensive: che la Consob non imponga alle tre banche

azioniste l'obbligo di un'opa, e che la stessa Commissione non consideri la Italennergia bis, in virtù dell'esistenza del sistema incrociato di opzioni previsto dal piano, una società collegata di Edf, imponendo così la limitazione dei diritti di voto al 2% non solo a Edf ma a tutta la partecipazione di Italennergia bis in Edison²⁵.

A metà agosto arriva l'autorizzazione a procedere da parte della Commissione nazionale per le società e la borsa: la costituzione di una nuova holding di controllo non comporterà alcun obbligo di opa, ed il limite del 2% all'esercizio del diritto di voto, stabilito lo scorso anno dal governo italiano a carico di Edf troverà applicazione soltanto nelle assemblee della nuova holding e sarà circoscritto all'azionista francese.

Raggiunto l'accordo sulla risistemazione azionaria della holding di controllo, sul finire di giugno le assemblee di Edison e di Italennergia hanno approvato la fusione per incorporazione della Edison nella controllante Italennergia, sulla base di un concambio pari a 10 azioni ordinarie Italennergia per 7 titoli ordinari Edison.

Il programma presentato alle assemblee dagli amministratori prevede che la fusione avverrà in autunno: nei primi giorni di novembre Italennergia sarà quotata in borsa ed emetterà un aumento di capitale a pagamento per un miliardo di euro, riservato al mercato azionario, dopodiché Edison verrà incorporata in Italennergia, la quale cambierà nome in Edison, ed emetterà un prestito obbligazionario da due miliardi di euro. Un altro prestito da un miliardo di euro verrà emesso da Italennergia bis, che lo trasferirà alla nuova Edison attraverso un finanziamento subordinato.

2. L'influenza degli organi di potere italiani sulla ristrutturazione del gruppo Edison

Giorgio La Malfa e Bruno Tabacci, presidenti delle due Commissioni permanenti del Parlamento che hanno responsabilità e competenza nella

²⁵ Condizione questa appunto inaccettabile per i sei azionisti di Italennergia bis, che dopo aver speso quasi 3 miliardi di euro per la scalata alla vecchia Montedison, si ritroverebbero a contare praticamente nulla nella nuova Edison.

materia delle banche e del sistema finanziario e delle attività produttive, hanno da subito sollevato diversi rilievi sull'accordo raggiunto dagli azionisti di Italenergia e sulla conseguente operazione di riorganizzazione del gruppo Edison. Come già riportato in precedenza, quando venne annunciata l'offerta pubblica di acquisto sui titoli Montedison e Edison da parte di Italenergia, durante lo scorso anno, entrambi espressero da subito la preoccupazione che tale operazione celasse in realtà una vendita differita all'ente pubblico francese.

La maggiore preoccupazione consisteva nel vedere gli sforzi necessari alla privatizzazione del mercato italiano della produzione di energia elettrica finire per consegnarne una quota rilevante a un ente pubblico di un altro paese.

Le loro domande “furono accolte con palese fastidio. Vennero date ampie rassicurazioni che così non sarebbe stato, che la Fiat era il titolare effettivo dell'operazione, che la partecipazione di Edf era puramente finanziaria, che in nessun caso Edf, almeno finché fosse rimasto un ente pubblico francese e monopolista in un mercato non liberalizzato, sarebbe divenuto il proprietario di Edison. Oggi sta avvenendo, o potrebbe facilmente avvenire, proprio questo”²⁶. Per i presidenti delle due Commissioni della Camera, notevoli sono gli errori compiuti finora dagli organi che si sono interessati (o anche disinteressati) della vicenda:

- La vendita di parte rilevante della partecipazione di Fiat in Italenergia sarebbe necessaria nell'ottica del piano di risanamento della casa torinese, ma un piano per la Fiat deve innanzitutto dare risposta al quesito se la Fiat resterà o meno nel settore auto. “Noi riteniamo che, nell'interesse nazionale, la Fiat debba rimanere nel settore auto. Temiamo che le banche stiano premendo perché essa ne esca al più presto in modo da riportare a casa i finanziamenti concessi. Qui vi sono degli interessi in conflitto. Noi pensiamo che l'interesse nazionale oggi non coincida con quello delle banche. E il fatto che tutto questo avvenga sotto il controllo della Banca d'Italia non solo ci sembra istituzionalmente dubbio, ma non ci tranquillizza più dal punto di vista della difesa dell'interesse nazionale”.
- La Banca d'Italia ha la responsabilità della vigilanza prudenziale sul sistema bancario, “ma non rientra, a noi sembra, nei compiti

²⁶ G. La Malfa, B. Tabacci, intervento a Il Sole 24 Ore, 16 giugno 2002

di vigilanza la scelta di soluzioni ai problemi industriali. Se la Banca d'Italia diventa il regolatore delle scelte di politica industriale, essa assume compiti e responsabilità di governo e non può che essere soggetta agli stessi controlli di *accountability* ai quali è soggetta l'azione del governo italiano: per esempio non potrebbe esimersi dall'espone al Parlamento i propri orientamenti e di rispondere delle proprie decisioni”.