



## Federazione Impiegati Operai Metallurgici nazionale

Corso Trieste, 36 - 00198 Roma - tel. +39 06 85262341-2 fax +39 06 85303079  
[www.fiom.cgil.it](http://www.fiom.cgil.it) - e-mail: [protocollo@fiom.cgil.it](mailto:protocollo@fiom.cgil.it)



in associazione con



**FEDERCONSUMATORI**  
FEDERAZIONE NAZIONALE CONSUMATORI E UTENTI  
**Ente di Promozione sociale**  
Componente del Consiglio Nazionale Consumatori Utenti



Ente per la promozione, realizzazione e diffusione di attività solidali e culturali, di cooperazione sociale produttiva e di sostegno a iniziative di mutuo soccorso

Protocollo: 1450/06/GR/ML/pa

Raccomandata A.R.  
(Anticipata via Fax)

*Roma, 1° giugno 2006*

Ill.mo Ministro  
**Prof. Tommaso Padoa Schioppa**  
Ministero dell'Economia e Finanze  
Via XX Settembre 97  
00187 - Roma

Ill.mo Ministro  
**On. Pierluigi Bersani**  
Ministero dello Sviluppo Economico  
Via Vittorio Veneto 33  
00187 - Roma

Ill.mo Ministro  
**On. Cesare Damiano**  
Ministero del Lavoro  
Via Veneto, 56  
00187 - Roma

Ill.mo Ministro  
**On. Paolo Ferrero**  
Ministero della Solidarietà Sociale  
Via Fornovo, 8  
00192 - Roma

Illustre Presidente  
**Dott. Lamberto Cardia**  
CONSOB  
Via G. B. Martini, 3  
00198 - Roma

**Oggetto: quotazione in Borsa di Piaggio Spa**

Illustri Signori,

la prospettata quotazione in Borsa della Piaggio da parte della Immsi Spa, che ha come azionista di riferimento la famiglia Colaninno, ci induce a farVi presente - sulla base delle informazioni ad oggi disponibili pubblicate dalla stampa specializzata e dai rilievi sollevati da qualificati analisti finanziari in merito alla struttura dell'operazione, nonché delle poche informazioni raccolte durante l'assemblea Immsi - che nutriamo **forti preoccupazioni** e **seri dubbi** sulla struttura e sulle finalità dell'operazione.

Le nostre perplessità concernono, in particolare, la capacità di sostenere, da un punto di vista finanziario, l'apprezzabile e condivisibile strategia di risanamento e di sviluppo della Piaggio illustrata con ampiezza e convinzione, dal Presidente Colaninno e dall'Amministratore Delegato Sabelli nel corso dell'assemblea della Immsi.

L'operazione di quotazione in Borsa prevede infatti una Offerta Pubblica di Vendita dei titoli che, a quanto risulta, sarà curata da un consorzio di banche (Caboto, Mediobanca, Citigroup, Deutsche Bank e Lehman Brothers come global coordinator).

Mediobanca e Caboto saranno responsabili del collocamento per l'offerta pubblica retail, con Mediobanca in qualità di sponsor dell'operazione.

Dalle informazioni disponibili, con l'IPO Piaggio si dovrebbe costituire un flottante di mercato stimato intorno al 30-33%.

La strategia del gruppo Piaggio, descritta e rappresentata dall'azionista di controllo Immsi e dal suo top management in diverse occasioni, anche attraverso dichiarazioni pubbliche e interviste, prevede nel prossimo triennio una **espansione sui mercati extraeuropei** quali, in particolare, **India** (mercato ritenuto molto interessante per i veicoli commerciali per il trasporto leggero), **Indonesia** e **Nord America** (considerato attraente per le potenzialità di sviluppo nel segmento moto), e un **consolidamento** delle quote nel mercato *europeo e domestico*.

Sulla base della nostra analisi di bilancio e di informazioni raccolte presso qualificati esperti del settore, al fine di poter meglio competere sul mercato sia domestico che internazionale - come è negli intendimenti della proprietà e del suo top management - il gruppo Piaggio **deve necessariamente** migliorare le **efficienze interne** relative agli *approvvigionamenti*, agli *assetti produttivi*, alla *rete commerciale* e alle *attività di ricerca e sviluppo* per competere, in particolare, con una concorrenza giapponese molto agguerrita e determinata a difendere ed espandere le proprie quote di mercato anche attraverso una politica di ribasso dei prezzi oltre che modelli tecnologicamente innovativi.

Questo imprescindibile miglioramento è reso ancora più necessario, se non indispensabile, dalla recente acquisizione di **Aprilia** che ha indebolito il profilo **economico** e **finanziario** del gruppo Piaggio.

Quanto al *primo profilo*, la struttura dei costi del gruppo Piaggio ne esce penalizzata per la situazione di grave crisi in cui si trovava l'azienda Aprilia al momento dell'acquisizione; quanto al *secondo profilo* **il gruppo Piaggio risulta pesantemente indebitato per 411 milioni di euro a fine 2005**, ridotti di poco, a **397 milioni di euro**, nel I trimestre 2006 (come dichiarato dall'Amministratore Delegato in assemblea Immsi).

Per quanto a nostra conoscenza e sulla base di informazioni raccolte sulla stampa specializzata economica e finanziaria, le modalità dell'operazione di quotazione di Piaggio, ipotizzate dall'azionista di controllo Immsi e dal suo top management, risultano **funzionali** all'ottenimento dei seguenti obiettivi "esterni":

- 1- **consentire** al consorzio di Enti e Banche finanziatrici dell'acquisizione di Piaggio (in primis **PB Srl** partecipata da **27** Istituti di credito) un'agevole e sicura **via di uscita** conseguendo rilevanti utili. Infatti, alla remunerazione del finanziamento si aggiungerebbe la realizzazione di plusvalenze rivenienti dalla cessione dei titoli da collocare sul mercato, così come ha dichiarato il Presidente Colaninno durante l'assemblea Immsi;
- 2- **cambiare i warrant Piaggio** e gli strumenti finanziari **EMH** emessi a favore dei venditori, azionisti di Aprilia (vedi pagine 77 e 91 del bilancio Consolidato Immsi al 31 dicembre 2005), **in azioni Piaggio** quotate in Borsa e quindi facilmente monetizzabili;
3. permettere al management di **anticipare** l'esercizio delle **stock options** (vedi pagina 28 del bilancio consolidato Immsi al 31 dicembre 2005) per un importo ragguardevole.

Alla luce di quanto sopra esposto, l'operazione di quotazione in Borsa di Piaggio, attraverso la sola Offerta Pubblica di Vendita, **non è affatto coerente** con le strategie di risanamento, crescita e sviluppo enunciate con determinazione dall'azionista di controllo Immsi e dal suo top management, in quanto **non apporta nuove risorse in Piaggio a sostegno del proprio core business.**

Così com'è concepita, al contrario, risulta soltanto **funzionale a sistemare partite fra soci** e ad apportare sostanziosi **benefici al management** (i *key managers*).

Con consapevole fermezza, **riteniamo non condivisibile** il pensiero dell'azionista di controllo e del suo top management - al quale va senza dubbio alcuno riconosciuto un serio impegno sul *core business* dell'azienda per l'impulso dato alla gestione senza, almeno fino ad ora, ridurre i livelli occupazionali - i quali asseriscono che il gruppo Piaggio **non ha bisogno** di finanza straordinaria per sostenere l'attività d'impresa, essendo in grado di ridurre progressivamente l'indebitamento facendo affidamento solo sul proprio cash flow disponibile.

Preso atto di questa dichiarazione apodittica, in quanto non suffragata da alcun elemento, pur sintetico, di piano industriale né supportata da dati economico-finanziari prospettici, rilasciata in assemblea Immsi, è stata chiesto, sempre in assemblea, che almeno fosse reso noto il grado di saturazione degli impianti (informazione certamente né riservata né in alcun modo *price sensitive*).

La richiesta è stata del tutto elusa e nessun altro elemento di chiarezza è stato fornito ai soci per meglio valutare il livello di *affidabilità e rassicurazione* di tale impegnativa decisione, strategica per il futuro dell'impresa, presa dall'azionista di controllo e dal suo management.

La nostra valutazione **negativa** su questo punto, cruciale per il futuro dell'impresa, si basa sul fatto che l'analisi dei dati di bilancio rileva che il gruppo Immsi versa in una situazione di **debolezza finanziaria ed economica** che è il frutto di una crescita da acquisizioni di business in crisi e fortemente indebitati (Piaggio e Aprilia): acquisizioni che sono state finanziate in prevalenza con il ricorso al **debito** e con **strumenti finanziari**.

Riteniamo, invece, che la quotazione di Piaggio debba costituire l'**occasione**, corretta e favorevole, per raccogliere **subito nuove risorse** sul mercato dei capitali da dedicare in via esclusiva al sostegno delle strategie di sviluppo indicate dal top management, da attuarsi con una **Offerta Pubblica di Sottoscrizione (OPS)** o, in via subordinata, eventualmente **con modalità mista (OPV E OPS)**.

Bisogna, a nostro parere, evitare che il mercato sia utilizzato **come mezzo** per sistemare le partite dei soci, per "incentivare" il top management con "sostanziosi" piani di stock options e per permettere alle banche di realizzare rilevanti plusvalenze a discapito di consumatori, lavoratori e stakeholders in genere: il mercato, a nostro avviso, deve essere considerato, anche in questo caso,

come una **fonte di approvvigionamento** di risorse per rafforzare le società attraverso il sostegno finanziario alle strategie di sviluppo dell'impresa.

Bisogna dunque garantire, attraverso una corretta operazione finanziaria finalizzata allo sviluppo dell'impresa, sia i risparmiatori/investitori che i lavoratori: **ogni eventualità di un uso distorto del mercato deve essere preventivamente impedita.**

Risulta del tutto **inusuale** che una IPO venga strutturata con la sola OPV, come sembra essere quella di Piaggio: ciò rappresenta certamente un'anomalia.

Confidiamo che l'organo di controllo **CONSOB** si faccia carico di un attento esame della situazione, utilizzando tutti gli strumenti di cui istituzionalmente dispone, e prenda le opportune iniziative affinché sia elaborato un *prospetto informativo idoneo*: in poche parole, affinché sia realizzata un'operazione di Borsa **effettivamente** affidabile e apprezzabile, da ogni punto di vista.

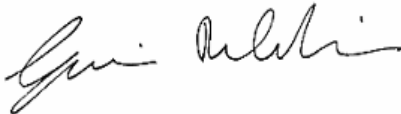
In questa ottica, *proprio a sostegno del piano di risanamento e sviluppo messo in atto dal management del gruppo Piaggio e pienamente condivisibile*, ci rivolgiamo con fiducia sia ai Ministri illustri che ci leggono sia alla Consob, quale organismo deputato alla tutela e controllo dei mercati, affinché sane e basilari regole siano poste al centro dell'agire finanziario e siano fatte rispettare dalle Istituzioni preposte.

Non deve essere perpetrata ai danni del mercato, dei consumatori e dei lavoratori un'operazione **inefficace, poco chiara e poco trasparente**, che non garantisca né il risparmio né il lavoro, ma anzi contenga ingredienti che avvalorano il **rischio** di possibili "deviazioni".

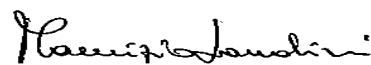
Non vogliamo **in alcun modo** che un'eventuale insufficienza (se non addirittura la mancanza) dei **doverosi controlli preventivi**, previsti dalla disciplina legislativa vigente in materia, *non impedisca per tempo* il ripetersi di eventi lesivi di valori primari della Costituzione repubblicana, quali sono l'economia del paese, gli interessi dei risparmiatori e dei lavoratori.

Fiduciosi, in attesa di un riscontro positivo nel merito delle questioni da noi sollevate, Vi inviamo i nostri migliori e rispettosi saluti e gli auspici di un buon lavoro.

Fiom-Cgil  
Il Segretario Generale  
Gianni Rinaldini



Fiom-Cgil  
Il Segretario nazionale  
Maurizio Landini



**Per condivisione e adesione:**

Adusbef  
Elio Lannutti



Federconsumatori  
Rosario Trefiletti



Banca della Solidarietà  
Sergio Cusani

