

## Comunicazione n. DCG/0049117 dell'11-6-2014

Inviata alla Regione Toscana

Oggetto: Offerta pubblica di acquisto volontaria promossa, ai sensi degli artt. 102 e 106, comma 4, del D. Lgs. n. 58/1998 ("Tuf") da Corporacion America Italia S.r.l. sulla totalità delle azioni emesse da Società Aeroporto Toscano (S.A.T.) Galileo Galilei S.p.A. (l'"Offerta")

Si fa riferimento alla nota del ... con la quale la Regione Toscana (la "**Regione**"), in qualità di azionista della Società Aeroporto Toscano (S.A.T.) Galileo Galilei S.p.A. (l' "**Emittente**" o "**SAT**"), ha chiesto alla Consob di esprimere il proprio parere in relazione alla natura dell'Offerta promossa da Corporacion America Italia S.r.l ("**Corporacion**" o l' "**Offerente**") sull'intero capitale sociale di SAT, dedotte le azioni già possedute alla data della proposta rappresentative di circa il 27,392% del medesimo capitale sociale.

Il Documento d'Offerta è stato approvato dalla Consob il 17 aprile 2014 e l'Offerta è iniziata il successivo 29 aprile. In corso d'Opa, in ragione della valutazione negativa espressa dall'Emittente sul prezzo d'offerta, l'Offerente ha modificato il corrispettivo unitario offerto aumentandolo da Euro 13,15 a Euro 14,22, ovvero il prezzo che l'Emittente, sulla base della media dei valori definiti attraverso i diversi metodi di valutazione utilizzati dall'Esperto indipendente incaricato, ha individuato come congruo nel proprio comunicato.

## 1. La posizione della Regione Toscana

La Regione Toscana detiene una partecipazione pari al 16,90% del capitale di SAT, sindacata in un patto di consultazione e voto, sottoscritto il 23 luglio 2013 e rilevante ai sensi dell'art. 122 del Tuf (il "**Patto Parasociale**") e al quale partecipano la maggioranza dei soci pubblici di SAT e la Fondazione Pisa. Tale patto, tramite il quale viene nominata la maggioranza degli 11 membri del CdA dell'Emittente, aggrega circa il 54,45% del capitale di SAT.

Nel corso dell'Offerta, fin dal 19 maggio 2014, la Regione ha reso nota al mercato la propria propensione ad aderire, confermando tale intenzione nei successivi comunicati del 20 e 27 maggio 2014, nei quali si dava atto del contenuto delle delibere con le quali la Giunta proponeva al Consiglio la vendita delle azioni SAT e specificando che "l'adesione all'Opa è condizionata dalla valutazione di congruità del prezzo di offerta e da modalità di adesione che consentano di recedere dal patto parasociale tra i soci pubblici senza oneri". Da ultimo, il 5 giugno 2014, nel rendere nota l'approvazione della delibera da parte della Giunta, la Regione ha confermato la propria volontà di i) non aderire all'Offerta promossa su ADF e di ii) aderire parzialmente all'Offerta promossa su SAT, mantenendo una partecipazione al capitale sociale pari al 5% "a condizione che le modalità di adesione all'Offerta pubblica di acquisto di Corporacion America Italia S.r.l. avvengano in modo da non comportare oneri a carico della Regione Toscana".

Al contrario, i membri del Patto, rappresentati dal Comitato Direttivo del medesimo e dal suo Presidente (Sindaco del Comune di Pisa), hanno reso più volte nota al mercato la loro valutazione negativa dell'Offerta sia in termini economici, nonostante il rialzo del prezzo, sia in termini industriali.

A tale proposito, il 26 maggio 2014, il Comune e la Provincia di Pisa – entrambi paciscenti e detentori di una partecipazione rispettivamente pari all'8,45% e al 9,62% del capitale di SAT –



hanno inoltrato alla Regione una diffida formale a non vendere le azioni sindacate; tale diffida si basa sull'esistenza di un vincolo di inalienabilità delle azioni possedute dai partecipanti all'interno del Patto Parasociale. In particolare, l'art. 8 dell'accordo stabilisce che le azioni conferite nel patto non possono essere trasferite per tutta la sua durata "salvo il caso in cui la vendita della partecipazione i) sia imposta, per un socio pubblico, da una norma imperativa di legge, oppure ii) sia effettuata dai Soci sottoscrittori per dare esecuzione agli impegni finalizzati alla aggregazione aeroportuale di cui alla lettera B) della premessa al presente patto"; il successivo art. 9 stabilisce a carico del socio che violi tale vincolo specifiche penali ed eventuale risarcimento del maggior danno derivante dall'inadempimento.

Nell'ambito della medesima diffida viene richiamato il disposto dell'art. 123, comma 3, del Tuf, a norma del quale "[g]li azionisti che intendano aderire a un'offerta pubblica di acquisto o di scambio promossa ai sensi degli articoli 106 o 107 possono recedere senza preavviso dai patti indicati nell'articolo 122. La dichiarazione di recesso non produce effetto se non si è perfezionato il trasferimento delle azioni". Al riguardo si afferma che tale norma, anche secondo un parere legale commissionato dall'Emittente a uno studio legale allegato alla diffida, non è applicabile "al caso in cui il socio paciscente intenda aderire ad un'OPA volontaria, come quella promossa da Corporacion...".

Analoga diffida è stata inoltrata alla Camera di Commercio di Firenze che, in qualità di pattista con una quota pari a circa l'1,8% del capitale sociale dell'Emittente, ha già aderito all'Offerta, recedendo ai sensi dell'art. 123, comma 3, del Tuf.

Infine, per le medesime motivazioni sottese alla suddette diffide, il Comune di Pisa ha presentato al Tribunale di Firenze un ricorso, ai sensi degli artt. 670 e 700 c.p.c., contro la Regione Toscana chiedendo, in via principale, il sequestro giudiziario delle azioni detenute dalla Regione e, in via subordinata, l'adozione di un provvedimento di urgenza atto ad ordinare alla Regione di adempiere agli obblighi assunti tramite patto e non vendere le quote sindacate.

Il Tribunale adito si è espresso con decisione del 3 giugno 2014, rigettando il ricorso per difetto del requisito del *fumus boni iuris*, richiesto dall'art. 700 c.p.c., e "con assorbimento dell'esame delle valutazioni del profilo del periculum e dell'ammissibilità delle richieste misure".

Nella decisione giudiziaria resa viene, fra l'altro, affermato che: "l'intenzione della Regione di aderire, sia pur parzialmente ... all'opa promossa da Corporacion ... non appare costituire violazione dello stipulato patto parasociale di maggioranza di SAT apparendo viceversa integrare ipotesi di legittimo recesso".

Ciò stante la Regione Toscana, ha ritenuto opportuno formulare un quesito, con il quale, oltre a rappresentare l'idea che le misure adottate dal Comune di Pisa creerebbero una "situazione di incertezza sui mercati che inficia il regolare andamento delle negoziazioni e crea il rischio di possibili speculazioni", ha chiesto alla Consob i) in primis, di esprimersi in merito alla natura dell'Offerta promossa su SAT e ii) conseguentemente, in funzione della sua qualificazione di confermare che essa "sia idonea a consentire ai soci aderenti al Patto, senza incorrere in conseguenze risarcitorie, di recedere dal patto...secondo quanto stabilito dall'art. 123, del Tuf."

<sup>&</sup>lt;sup>1</sup> Nelle premessa al patto è rappresentato che "..b) I Soci Pubblici e la Fondazione Pisa, in data 26 febbraio 2013 hanno sottoscritto con i soci pubblici e l'Ente Cassa di Risparmio di Firenze, soci di Aeroporto di Firenze S.p.A.,...un accordo per la ricognizione delle linee guida per l'integrazione e lo sviluppo del Sistema Aeroportuale Toscano per il quale sono in corso di attuazione gli studi e le valutazioni di fattibilità, funzionali alla realizzazione di un sistema aeroportuale toscano in grado di proporsi quale terzo polo aeroportuale toscano".



## 2. Considerazioni

Con riferimento alla prima parte del quesito, si deve innanzitutto ribadire che, come già dichiarato dall'Offerente il 4 marzo 2014 nel comunicato emesso ai sensi dell'art. 102, comma 1, del Tuf, l'operazione rappresenta un'Offerta pubblica di acquisto preventiva promossa, ai sensi degli artt. 102 e 106 comma 4, del Tuf, sulla totalità del capitale dell'Emittente, dedotti i titoli già in possesso dell'Offerente alla data della proposta.

Al fine di chiarire la natura dell'Offerta e di individuarne i riferimenti normativi che la prevedono, si ritiene opportuno rammentare che il Capo II del Tuf "Offerte pubbliche di acquisto e di scambio", suddiviso in due Sezioni "Disposizioni generali" (dall'art. 101 bis all'art. 104 ter) e "Offerte pubbliche di acquisto obbligatorie" (dall'art. 105 all'art.112), prevede quattro tipologie di offerte pubbliche di acquisto:

- 1) l'offerta obbligatoria di cui all'art. 106, comma 1, del Tuf, il cui presupposto è l'acquisto di una partecipazione superiore alla soglia del 30% del capitale ("Chiunque, a seguito di acquisti, venga a detenere una partecipazione superiore alla soglia del trenta per cento promuove un'offerta pubblica di acquisto rivolta a tutti i possessori di titoli sulla totalità dei titoli ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato in loro possesso");
- 2) l'offerta preventiva totalitaria, prevista dall'art. 106, comma 4, come fattispecie che, in deroga al comma 1 del medesimo articolo, esonera dall'obbligo di promuovere un'offerta successiva colui che abbia superato il 30% del capitale, "a seguito di un'offerta pubblica di acquisto ... rivolta a tutti i possessori di titoli per la totalità dei titoli in loro possesso";
- 3) l'offerta preventiva parziale, di cui all'art. 107, del Tuf, a norma del quale "[o]ltre che nei casi indicati nell'articolo 106, commi 4 e 5, l'obbligo di offerta pubblica previsto dal medesimo articolo, commi 1 e 3, non sussiste se la partecipazione viene a essere detenuta a seguito di un'offerta pubblica di acquisto o di scambio avente a oggetto almeno il sessanta per cento dei titoli di ciascuna categoria, ove ricorrano congiuntamente le seguenti condizioni...";
- 4) le offerte volontarie in senso stretto e promosse unicamente ai sensi degli art. 102 e ss. Del Tuf, aventi ad oggetto non la totalità del capitale (come nel caso delle offerte preventive totalitarie promosse ai sensi del citato art. 106. comma 4, ovvero quelle offerte promosse da un azionista che ha già superato le soglie di cui all'art. 106 del Tuf.

Dunque, si può affermare che in tutti i casi in cui un soggetto superi la soglia del 30% del capitale esso sia tenuto a promuovere un'offerta successiva totalitaria, a meno che non si rientri nelle fattispecie previste dall'art. 106, commi 4 e 5, e 107 del Tuf, al verificarsi delle quali non sorge un successivo obbligo di Opa.

Nel caso di specie l'Offerta rientra nella previsione di cui al citato art. 106, comma 4, del Tuf, ai sensi del quale "[l]'obbligo di offerta non sussiste se la partecipazione indicata nel comma 1 è detenuta a seguito di un'offerta pubblica di acquisto o di scambio rivolta a tutti i possessori di titoli per la totalità dei titoli in loro possesso, proprio in quanto volta al superamento del 30% attraverso un'offerta rivolta all'acquisizione dell'intero capitale sociale dell'Emittente.



Giova ribadire che, secondo quanto rappresentato, qualora Corporacion ad esito dell'Offerta promossa su SAT dovesse arrivare a detenere una partecipazione superiore alla soglia del 30%, non si avrà, comunque, alcun obbligo di ulteriore Opa successiva.

Al riguardo si osserva che la fattispecie dell'offerta preventiva totalitaria, descritta nel comma 4 dell'art. 106 del Tuf, è stata introdotta dal legislatore del 1998 fin dalla prima versione del Tuf, al fine di evitare la duplicazione dell'obbligo di promuovere un'offerta in considerazione del fatto che il trasferimento del controllo in tal caso avviene nel rispetto della parità di trattamento, garantendo a tutti gli azionisti la possibilità di disinvestire al medesimo prezzo. La medesima esigenza di evitare il sorgere di un obbligo di Opa successiva è stata ravvisata dal legislatore comunitario che, nella Direttiva 2004/25/CE, ha stabilito all'art. 5 rubricato "Tutela degli azionisti di minoranza; offerta obbligatoria e prezzi equi" che "[n]on sussiste l'obbligo di promuovere un'offerta di cui al paragrafo 1 qualora il controllo sia stato ottenuto a seguito di un'offerta volontaria presentata conformemente alla presente direttiva a tutti i possessori di titoli per la totalità dei titoli in loro possesso."

Per quanto riguarda la seconda parte del quesito, in cui si chiede il parere della Consob in merito all'applicabilità del disposto dell'art. 123, comma 3, del Tuf, secondo cui "gli azionisti che intendano aderire a un'offerta pubblica di acquisto o di scambio promossa ai sensi degli artt. 106 e 107 possono recedere senza preavviso dai patti indicati nell'articolo 122", si rileva, in via preliminare, che l'applicazione della norma in questione rispetta una specifica fattispecie, la cui violazione comporta unicamente conseguenze di natura risarcitoria, non rientra nella competenza della Consob, a differenza della violazione dell'obbligo di Opa che determina l'applicazione di sanzioni amministrative pecuniarie e l'adozione di provvedimenti autoritativi da parte della Commissione. La disposizione in questione in quanto rappresenta una norma di tipo civilistico, riguarda, infatti, la disciplina dei patti parasociali i cui effetti rilevano unicamente inter partes ed ogni pretesa relativa alla corretta applicazione del contenuto di tali accordi contrattuali deve essere avanzata esclusivamente davanti all'Autorità Giudiziaria competente.

Quanto rilevato in via generale, lascia fermo che sulla possibilità dei singoli soci di recedere da uno specifico patto parasociale è competente a esprimersi, in presenza di una specifica offerta, esclusivamente l'autorità giudiziaria ove adita, la quale potrà tener conto anche di eventuali risultanze fattuali suscettibili di mettere in discussione l'effettiva sussistenza dei presupposti per l'esercizio del diritto di recesso.

Inoltre, ovviamente, quanto sopra riportato prescinde dalla eventuale applicabilità al caso in esame di norme speciali appartenenti a settori peculiari (come quello relativo agli enti locali), estranei all'ambito di competenza della Consob e dagli effetti che tali norme potrebbero avere sulla recedibilità dal patto.

IL PRESIDENTE Giuseppe Vegas