

Comunicazione n. DEM/3074183 del 13-11-2003¹

inviata alla società Pirelli & C. spa

Oggetto: Qualificazione dei rapporti partecipativi intercorrenti tra Pirelli S.p.A. (ora incorporata nella Pirelli & C. S.p.A.) e Olimpia S.p.A. nonché tra Olimpia S.p.A. e Olivetti S.p.A. (ora Telecom Italia S.p.A.)

Con la presente questa Commissione rappresenta le conclusioni cui è pervenuta in merito alla qualificazione dei rapporti partecipativi intercorrenti tra Pirelli S.p.A. (ora incorporata nella Pirelli & C. S.p.A.) e Olimpia S.p.A. nonché tra quest'ultima società e Olivetti S.p.A. (ora Telecom Italia S.p.A.), con riguardo al periodo che ha preceduto la fusione per incorporazione di Holy S.p.A. in Olimpia e la fusione per incorporazione di Telecom Italia in Olivetti, nonché con riguardo alla situazione attuale, successiva a tali eventi.

Tali conclusioni sono state raggiunte, per le considerazioni di seguito esposte, tenendo conto di quanto rappresentato nella corrispondenza intercorsa tra la Pirelli S.p.A. e questa Commissione in merito alla vicenda in oggetto, nonché sulla base dell'esame degli eventi concernenti gli assetti proprietari di Olimpia e Olivetti (ora Telecom Italia) fino ad oggi intervenuti.

1. MEMORIA DELLA PIRELLI S.P.A. DEL 29 MAGGIO 2002

1.1. Si fa riferimento alla memoria datata 29 maggio 2002 con la quale la Pirelli S.p.A. (ora incorporata nella Pirelli & C. S.p.A., di seguito "Pirelli") ha esposto a questa Commissione le proprie considerazioni in ordine alla qualificazione dei rapporti partecipativi esistenti alla predetta data tra Pirelli/Edizione Holding-Olimpia-Olivetti. In allegato a tale memoria è riportata una dichiarazione sottoscritta dalla Edizione Holding S.p.A. ("Edizione") in cui si attesta la veridicità dei fatti descritti nella medesima memoria e la condivisione delle opinioni ivi espresse.

Nella memoria, in via preliminare, si rappresenta come "situazione di fatto" alla data del 29.5.2002, quanto segue:

a) nel luglio-ottobre 2001 Olimpia S.p.A. (di seguito "Olimpia") acquista il 26,96% di Olivetti S.p.A. (ora Telecom Italia S.p.A., per chiarezza di seguito "Olivetti"). Il 23,3% è venduto dalla Bell S.A. (di seguito "Bell"). Olimpia è partecipata da Pirelli con il 60%, Edizione Holding con il 20%, Intesa BCI S.p.A. con il 10% (ora Banca Intesa S.p.A., di seguito "Intesa") e Unicredito Italiano S.p.A. con il 10% (di seguito "Unicredito");

b) esistono patti parasociali tra Pirelli e Edizione Holding che comportano una partecipazione continua e diretta di Edizione alle scelte relative alla gestione di Olimpia;

c) sulla base di questa situazione la Commissione europea ha espresso il convincimento che Olimpia sia sottoposta al controllo congiunto di Pirelli ed Edizione e ha posto pesanti oneri in capo ad Edizione (l'impegno a cedere la partecipazione detenuta direttamente e indirettamente in Blu e la partecipazione detenuta da Autostrade in Autostrade Telecomunicazioni);

¹ Della comunicazione è già stata data pubblicità attraverso un'ampia sintesi pubblicata in "Consob Informa" n. 45 del 24.11.2003.

d) il precedente socio di maggioranza relativa di Olivetti, Bell, nonostante fosse socio di maggioranza da lungo tempo e con rilevante stacco dagli altri soci *“non fu mai considerato da Consob socio di controllo. Nel marzo del 2001, in verità, Consob contestò a Bell di essere socio di controllo di Olivetti. Ma Olivetti si oppose e Consob accolse il reclamo segnalando al contempo che avrebbe monitorato la situazione”*. Inoltre, all’assemblea di bilancio del giugno 2001, dove partecipò il 27,84% del capitale di Olivetti e Bell deteneva il 19,8%, la Consob *“si astenne dall’intervenire, ciò suonando come indiretta conferma dell’assenza di controllo di Bell su Olivetti”*;

e) *“anche sulla base dell’aspettativa di essere trattata allo stesso modo, Olimpia rilevò la partecipazione da Bell”*. L’inesistenza di una stabile maggioranza assembleare è dimostrata da una crescente affluenza dei soci alle assemblee di Olivetti (il 13 ottobre 2001 era presente il 43,75% e Olimpia partecipava con il 26,96%; l’8 maggio 2002 era presente il 47,38%);

f) la Consob nell’ottobre 2001 deliberò il nulla osta alla pubblicazione del prospetto relativo all’aumento di capitale Olivetti, condizionandola all’inserimento dell’opinione della stessa Consob sull’esistenza del controllo di Pirelli su Olimpia e di quest’ultima su Olivetti;

g) la Pirelli richiese alla Consob un riesame della predetta decisione e la Consob in data 8 gennaio 2002 respinse l’istanza di riqualificazione dei rapporti Pirelli/Olimpia/Olivetti. La Pirelli ha impugnato le pronunce della Consob davanti al TAR del Lazio. Il TAR ha accolto con sentenza n.3070/2002 l’impugnativa e *“ha invitato altresì la Consob a una rideterminazione”*.

1.2. Con particolare riguardo all’esistenza di un controllo congiunto di Edizione e Pirelli su Olimpia, nella memoria si espongono le seguenti considerazioni:

1) principio generale è che dove esista una situazione partecipativa di controllo di diritto o di fatto e vi sia contestualmente un patto parasociale che vincoli ad un esercizio comune del diritto di voto, occorre verificare se effettivamente il patto si traduca in un esercizio congiunto del potere di controllo;

2) nel caso di specie, l’acquisizione del pacchetto di azioni Olivetti da Bell fu decisa congiuntamente da Pirelli e Edizione, contribuendo quest’ultima non solo dal punto di vista finanziario ma anche nella individuazione delle clausole contrattuali; vi è stata una costante presenza, con voto favorevole, dei rappresentati di Edizione nei C.d.A. di Olimpia, Olivetti e Telecom Italia; ciò dimostra l’effettiva applicazione del patto con riguardo alle c.d. materie rilevanti ma anche l’effettiva volontà di Edizione di partecipare con Pirelli alle decisioni gestionali; nella gestione delle suddette società, ogni operazione rilevante - compresa la predisposizione del piano industriale Olivetti/Telecom del settembre 2001 e cioè un’attività non di indirizzo strategico non coperta dal patto- è stata realizzata insieme da Edizione e Pirelli;

3) *“il principio della integrità dei mercati impone di tener conto anche delle valutazioni compiute in sede antitrust.”* Ancorché resa in sede di antitrust comunitario *“la valutazione di controllo congiunto ...è infatti omogenea e funzionale a quella rilevante in sede di mercato mobiliare (art. 93 del Testo Unico della Finanza)”*. Infatti, entrambe le discipline, dal punto di vista strutturale (cioè con riguardo agli elementi che costituiscono la fattispecie), correlano la nozione di controllo all’influenza di un soggetto sull’altro: *“si ha controllo solitario se sussiste il potere decisionale autosufficiente di un solo soggetto; si ha controllo congiunto se è necessario che due o più soggetti debbano mettersi d’accordo sulle principali decisioni”*. La diversità della disciplina

antitrust comunitaria da quella del TUF “*consiste esclusivamente*” nel fatto che mentre la prima “*a fini anticoncentrativi*” attribuisce rilevanza al controllo congiunto, l’art. 93 del d.lgs. n. 58/98 (“TUF”) “*attribuisce rilevanza (al fine di delimitare la normativa applicabile al gruppo) soltanto al controllo solitario*”;

4) in sede di applicazione del TUF “*non è possibile non tener conto di un preventivo accertamento comunitario di un controllo congiunto*”. L’accertamento comunitario informa il mercato dell’esistenza del controllo congiunto e crea un affidamento in tal senso nello stesso mercato più vasto di quello italiano. Il principio di priorità temporale e quello di sussidiarietà impongono che un’autorità nazionale che (i) interviene successivamente; (ii) opera su elementi di qualificazione coincidenti; (iii) pronunzia provvedimenti destinati a produrre effetti sul mercato comunitario (valenza sovranazionale del consolidato), si adegui all’accertamento comunitario;

5) l’esercizio concreto del controllo congiunto che a ridosso dell’operazione di acquisizione non era sufficientemente evidente, “*adesso dopo vari mesi di gestione comune i (nuovi) fatti lo dimostrano in tutta chiarezza*”;

6) Edizione ha effettuato l’investimento in Olimpia in un’ottica di diversificazione industriale, conseguentemente ha ritenuto di doversi tutelare con pattuizioni che rendono “*il suo assenso indispensabile*” per tutte le scelte fondamentali di tipo strutturale e industriale. In sede comunitaria ha pagato a caro prezzo “*la decisione di assumere l’investimento Olivetti/Telecom con un ruolo industriale di coprotagonista*”.

Se la Consob negasse a Edizione il ruolo di cocontrollore di Olimpia “*creerebbe non solo gravi danni all’immagine di Edizione ma determinerebbe confusione e sconcerto negli investitori*” che vedrebbero (i) implicitamente attribuita natura finanziaria ad un investimento voluto e annunciato come industriale; (ii) negato proprio quel ruolo di coprotagonista in forza del quale Edizione ha deciso di accettare i sacrifici imposti dall’antitrust comunitario. Pertanto, la difesa in ogni sede del ruolo di cocontrollore diventa essenziale per Edizione non solo per l’immagine ma anche sotto il profilo della correttezza del comportamento dei suoi amministratori.

1.3. Con riguardo, infine, all’assenza del controllo di fatto di Olimpia su Olivetti, nella memoria è esposto quanto segue:

1) il controllo di fatto “*si desume da una situazione fattualeripetutamente verificatasi e quindi consolidatasi in un arco temporale di due o tre esercizi, il numero di assemblee dominate dallo stesso socio di maggioranza relativa dovendo risultare inversamente maggiore alla dimensione della partecipazione di maggioranza relativa (atteso che una partecipazione del 45% esprime un controllo di fatto con più probabilità di una partecipazione del 20%)*”;

2) nel febbraio 2001 la Commissione ha chiesto ai suoi Uffici di approfondire la verifica sul rapporto Bell/Olivetti, ritenendo non essere ancora definitivi gli indici di un controllo di fatto. Nel giugno 2001 la Consob non risulta aver dato alcuna indicazione ad Olivetti per l’inserimento nel proprio bilancio del socio Bell come controllante di fatto. Le successive assemblee “*hanno espresso profonde modifiche nella platea azionaria e nella partecipazione all’assemblea*”, essendo quest’ultima aumentata di circa il 50%. Considerata la situazione innovata, il periodo di monitoraggio per verificare il consolidamento di una posizione di dominio dovrebbe iniziare con l’ottobre 2001;

3) oltre alla modifica dell'azionista di maggioranza relativa, dopo l'intervento della Consob dell'ottobre 2001 si è verificato un'altro evento rilevante: l'emissione "azionaria e obbligazionaria a conversione continua che ha già comportato mutamenti della platea azionaria";

4) considerato, quindi, il trend crescente di partecipazione alle assemblee per aversi un certo consolidamento della posizione di Olimpia occorrerà attendere "quantomeno ..ciò che accadrà nell'assemblea di approvazione del bilancio 2002. Solo dopo, se Olimpia conserva maggioranza assembleare, con sufficiente distacco sugli altri soci, potrà iniziarsi a parlare di controllo di fatto".

2. FATTI INTERVENUTI DOPO LA MEMORIA DEL 29 MAGGIO 2002

2.1. Oltre alla citata memoria della del 29 maggio 2002, si fa riferimento ai fatti inerenti la qualificazione dei rapporti partecipativi Pirelli/Olimpia/Olivetti che sono intervenuti dopo la predetta data.

2.2. [..omissis ...]

2.3. Si fa, inoltre, riferimento alle operazioni di ristrutturazione societaria che hanno interessato Olimpia e il gruppo Olivetti/Telecom Italia.

2.3.1. Più precisamente, con riguardo al gruppo Olivetti/Telecom, si fa riferimento ai seguenti eventi:

a) nell'ambito del progetto di ristrutturazione del gruppo Olivetti/Telecom annunciato al mercato in data 12.3.2003 e finalizzato alla semplificazione della struttura societaria del medesimo Gruppo attraverso la fusione per incorporazione di Telecom in Olivetti, Olivetti ha promosso dal 23 giugno 2003 al 18 luglio 2003 un'offerta pubblica di acquisto volontaria sul 17,3% del capitale ordinario e sul 17,3% del capitale di risparmio della Telecom. L'efficacia di tale offerta era sospensivamente condizionata al perfezionamento della fusione per incorporazione di Telecom in Olivetti;

b) in data 26 maggio 2003, si è tenuta, oltre all'assemblea straordinaria di Olivetti che ha approvato il progetto di fusione per incorporazione della Telecom Italia, l'assemblea ordinaria di Olivetti che, tra l'altro, ha:

- approvato il bilancio relativo all'esercizio 2002;

- deliberato la nomina dell'intero consiglio di amministrazione della società incorporante, a partire dalla data di efficacia della fusione e fino all'approvazione del bilancio di esercizio 2003. Tale consiglio, composto da 15 membri, è integralmente ricalcato su quello della società incorporata, Telecom Italia, con la sola eccezione della mancata conferma del rappresentante del Ministero dell'Economia e delle Finanze e della sua sostituzione con il Dott. Giovanni Consorte.

Come si legge nel verbale dell'assemblea, è stata sottoposta all'approvazione dei soci una lista di candidati alla carica di amministratori della società post fusione fatta pervenire da Olimpia e composta sostanzialmente dagli stessi soggetti che erano amministratori della Telecom Italia.

Tale lista, alla presenza del 39,36% (n. 3.481.259.023 azioni ordinarie) del capitale ordinario di Olivetti, è stata approvata con il voto favorevole del 99,939% dei presenti e, in particolare, con il

voto favorevole di Olimpia che era presente in assemblea con una partecipazione pari al 28,546% del capitale ordinario Olivetti (n. 2.525.094.364 azioni ordinarie).

Si evidenzia che rispetto al capitale presente al momento di tale delibera la partecipazione di Olimpia ha rappresentato una percentuale pari al 72,533%. Rapportando, invece, la partecipazione di Olimpia al più consistente capitale ordinario presente all'assemblea ordinaria del 26.5.2003, ovvero al 42,307% (n. 3.742.385.603 azioni ordinarie), tale partecipazione ha rappresentato una percentuale pari 67,473%;

c) a decorrere dal 4 agosto 2003 ha avuto efficacia la fusione per incorporazione di Telecom Italia in Olivetti che ha assunto da tale data la denominazione dell'incorporata;

d) a seguito di tale fusione l'azionariato rilevante della Olivetti (ora Telecom Italia S.p.A.) è risultato il seguente²:

Olimpia	11,575%
Banca D'Italia	2,250%

e) in data 15 ottobre 2003, Olimpia ha reso noto al mercato di avere incrementato la partecipazione in Olivetti post fusione (ora Telecom Italia) al 14,16% attraverso l'acquisto di 266,3 milioni di azioni ordinarie, pari al 2,6% circa del capitale sociale rappresentato da azioni ordinarie, al prezzo unitario di 2,24 euro. L'acquisto è stato contestuale alla vendita di 504,8 milioni di obbligazioni convertibili Telecom Italia 2001-2010 al prezzo unitario di 1,17 euro.

2.3.2. Con riguardo, invece, ad Olimpia, si fa riferimento ai seguenti fatti:

a) in data 9 maggio u.s. si è perfezionata la fusione per incorporazione di Holy S.p.A., controllata al 100% da Hopa, in Olimpia;

b) a seguito della fusione l'azionariato di Olimpia è il seguente:

Pirelli S.p.A.	50,40%
Edizione Holding S.p.A.	16,80%
Hopa S.p.A.	16,00%
Banca Intesa S.p.A.	8,40%
Unicredito Italiano S.p.A.	8,40%

c) contestualmente all'efficacia della fusione e in attuazione degli accordi parasociali stipulati in

² Prima dell'efficacia della fusione (alla data del 3 agosto 2003) l'azionariato rilevante della Olivetti ai sensi dell'art. 120 TUF era il seguente:

Olimpia S.p.A.	26,962%
Caisse de Depots et Consignations (di cui 3,316% senza voto perché in prestito)	5,472%
Assicurazioni Generali S.p.A.	3,075%
Mediobanca S.p.A.	2,262%
Olivetti International (azioni senza voto in quanto azioni possedute dalla controllata)	2,909%

data 21.2.2003 tra Pirelli/Edizione/Unicredito/Intesa /Olimpia/Hopa, Olimpia ha modificato il proprio statuto. Il nuovo statuto mantiene la previsione che il Consiglio sia composto da 10 amministratori (art. 14), ma è stato modificato il voto di lista per la nomina degli amministratori (art. 13) in modo tale che ogni lista non possa contenere più di cinque nominativi.

Tale modifica permette di dare attuazione agli accordi parasociali con Hopa, in forza dei quali a quest'ultima spetterà di nominare 1 amministratore in Olimpia.

In forza di tale nuova clausola relativa al voto di lista, nonché degli accordi parasociali aventi ad oggetto le azioni di Olimpia, il C.d.A. di quest'ultima società sarà così suddiviso:

- 5 amministratori designati da Pirelli;
- 2 amministratori designati da Edizione;
- 1 amministratore designato da Hopa;
- 1 amministratore designato da Unicredito;
- 1 amministratore designato da Banca Intesa.

All'art. 17 dello statuto è previsto, in conformità alla disposizione civilistica (art. 2388 c.c.) che : *“Per la validità delle deliberazioni del Consiglio è necessaria la presenza della maggioranza degli amministratori in carica....Il Consiglio delibera a maggioranza assoluta dei presenti”*.

Pertanto, se in consiglio fossero presenti tutti gli amministratori, gli amministratori nominati da Pirelli non avrebbero più la maggioranza per determinare le scelte del consiglio. Ugualmente, nell'ipotesi in cui Edizione, Hopa, Unicredito e Banca Intesa con riguardo alle materie rilevanti, nell'ambito della procedura di consultazione preventiva dissentissero dall'opinione di Pirelli, gli amministratori designati da questi, in forza dei patti parasociali, dovrebbero astenersi dal partecipare ai C.d.A. di Olimpia e, in tal modo, farebbero mancare il quorum costitutivo necessario (la maggioranza degli amministratori in carica).

Con riguardo, invece, all'assemblea ordinaria, nel nuovo statuto è mantenuta la previsione in forza della quale l'assemblea ordinaria *“è regolarmente costituita e delibera con le maggioranze previste ai sensi di legge”*.

Con riferimento all'assemblea straordinaria, in attuazione degli accordi con Hopa, l'art. 12 del nuovo statuto prevede che tale assemblea è regolarmente costituita e delibera con il voto favorevole di tanti soci che rappresentano almeno l'83,5% del capitale sociale. Mentre per la modifica della clausola sul voto di lista per la nomina degli amministratori, nonché per la modifica del numero degli amministratori, è richiesto un quorum deliberativo del 91% del capitale sociale di Olimpia.

3. NOTA DELLA PIRELLI S.P.A. DEL 6 MARZO 2003

Si fa, infine, riferimento alla nota del 6 marzo 2003 con la quale la Pirelli S.p.A., richiamando la memoria depositata in Consob in data 29.5.2002, ha evidenziato i nuovi eventi rilevanti che si sono verificati dopo il 29.5.2002.

In particolare, la Pirelli, menzionando i patti parasociali stipulati in data 21.2.2003 tra Pirelli, Edizione, Intesa, Unicredito e Hopa nonché la modifica della statuto di Olimpia post fusione con Holy, deliberata dall'assemblea di Olimpia in data 3 marzo 2003, rappresenta che : *“in base al nuovo statuto adottato (art. 13), le modalità di nomina del Consiglio di Amministrazione subiscono una sostanziale e profonda modifica: tale articolo disciplinante il “voto di lista” prevede, infatti,*

che ciascun socio non potrà presentare una lista con più di cinque candidati. Rimanendo invariato il numero totale di dieci consiglieri in Olimpia, ciò implica che Pirelli non potrà nominare la maggioranza dei consiglieri (ma, appunto, solo cinque consiglieri su dieci)."

* * * *

Questa Commissione, nell'ambito della propria attività di controllo sulle società con azioni quotate in mercati regolamentati e sulla base dell'esperienza applicativa derivante dall'analisi delle comunicazioni delle partecipazioni rilevanti, dei patti parasociali riguardanti le società quotate, degli statuti di tali società, nonché dei relativi verbali assembleari, ha effettuato degli approfondimenti sulla nozione di controllo di cui all'art. 93 del TUF e all'art. 26 del d.lgs n. 127/91.

Alla luce di tali approfondimenti esposti nel successivo par. a), si è provveduto ad esaminare i rapporti tra Pirelli/Edizione ed Olimpia nonché tra quest'ultima società e la Olivetti. In particolare, si è provveduto ad esaminare l'azionariato di Olimpia, il suo statuto e le pattuizioni parasociali aventi ad oggetto le azioni di tale società, nonché ad esaminare la composizione dell'azionariato di Olivetti nonché l'andamento delle assemblee ordinarie di tale società a decorrere dall'esercizio 1999.

A seguito di tale esame e tenuto conto delle considerazioni contenute nella documentazione trasmessa dalla Pirelli S.p.A. riguardo alla qualificazione dei rapporti partecipativi intercorrenti tra Pirelli/Edizione e Olimpia nonché tra Olimpia e Olivetti, questa Commissione ha raggiunto le conclusioni di seguito esposte in merito agli assetti di controllo di Olimpia e Olivetti con riferimento sia al periodo che ha preceduto la fusione per incorporazione di Holy in Olimpia e la fusione per incorporazione di Telecom Italia in Olivetti che alla situazione attuale, successiva ai predetti eventi societari.

A) PRELIMINARI CONSIDERAZIONI SUL CONTROLLO "DI DIRITTO" E "DI FATTO" AI SENSI DELL'ART. 93 DEL D.LGS. N. 58/98 E DELL'ART. 26 DEL D.LGS. N. 127/91

a.1. La nozione di controllo sulla base della quale questa Commissione valuta i rapporti partecipativi tra azionisti e società quotate è quella di cui all'art. 93 del TUF che detta, in via generale, la definizione di controllo con riferimento alla parte IV del Testo Unico, relativa alla "*Disciplina degli emittenti*".

Come noto, in base a tale norma, sono considerate imprese controllate, oltre a quelle indicate nell'art. 2359, primo comma, nn. 1 e 2, del codice civile, anche:

a) le imprese, italiane o estere, su cui un soggetto ha il diritto, in virtù di un contratto o di una clausola statutaria, di esercitare un'influenza dominante, quando la legge applicabile consenta tali contratti o clausole;

b) le imprese, italiane o estere, su cui un socio, in base ad accordi con altri soci, dispone di voti sufficienti a esercitare un'influenza dominante nell'assemblea ordinaria.

La suddetta definizione, rappresenta una delle numerose definizioni di controllo contenute in leggi speciali a carattere settoriale che, nel tempo, si sono venute ad affiancare alla nozione civilistica del controllo di cui all'art. 2359 c.c..

Tali leggi talvolta fissano criteri particolari per l'individuazione di una situazione di controllo svincolati dall'art. 2359 c.c., ma per lo più presentano delle presunzioni volte ad agevolare l'accertamento del controllo già definito dall'art. 2359 c.c.. Più precisamente, la maggior parte di tali definizioni, tra le quali quella contenuta nel citato art. 93 TUF così come quella prevista dall'art. 26 del d.lgs. n. 127/91, che definisce le “*Imprese controllate*” ai fini degli obblighi di redazione del bilancio consolidato (norme quest'ultime che peraltro utilizzano formulazioni pressoché coincidenti), ruotano intorno al concetto di influenza dominante fissato dall'art. 2359 c.c.. L'influenza dominante rappresenta, quindi, l'essenza stessa del controllo, il denominatore comune a tutte le ipotesi di controllo.

In particolare, sia l'art. 93 TUF che l'art. 26 del d.lgs. n. 127/91 richiamano i nn. 1 e 2, comma 1, dell'art. 2359 c.c. escludendo il n. 3 che prevede il c.d. controllo esterno di fatto. Ai fini delle norme in esame, pertanto, è rilevante esclusivamente il controllo c.d. interno o azionario, di diritto (n. 1, art.2359 c.c.) o di fatto (n. 2, art. 2359 c.c.). Le ulteriori previsioni contenute nelle due norme sarebbero delle presunzioni dell'influenza dominante di cui al punto n. 2, comma 1, dell'art. 2359 c.c.. In particolare, secondo la dottrina maggioritaria, la fattispecie del controllo solitario tramite patto di sindacato sarebbe già ricompresa nell'art. 2359 c.c., come del resto la previsione del controllo in virtù di un “*contratto o di una clausola statutaria quando la legge applicabile consenta tali contratti o clausole*”.

Ciò premesso, occorre quindi verificare concretamente quando un soggetto può essere qualificato come controllante di diritto ai sensi del punto n. 1, comma 1, dell'art. 2359 c.c. ovvero controllante di fatto, ai sensi del punto n. 2 della medesima norma.

Presupposto comune ad entrambe le forme di controllo è il possesso di voti in misura tale da avere la maggioranza nelle assemblee ordinarie e, quindi, la possibilità di scelta della maggioranza se non della totalità degli amministratori e la possibilità di generale indirizzo della gestione attraverso l'approvazione annuale del bilancio. In altri termini, l'individuazione del controllo dipende dalla capacità del pacchetto azionario posseduto di orientare la volontà dell'assemblea ordinaria. La legge invece non considera necessaria per l'esistenza del controllo l'influenza dominante sulle assemblee in sede straordinaria.

a.2. Con riguardo al controllo di diritto, parte della dottrina ha sostenuto che nelle ipotesi in cui un soggetto dispone “*della maggioranza dei voti esercitabili nell'assemblea ordinaria*” di una società, cioè dispone di più della metà delle azioni con diritto di voto nelle assemblee ordinarie, la possibilità di esercitare un'influenza dominante è *in re ipsa*, in quanto tale soggetto è in grado, fra l'altro, di nominare gli amministratori della partecipata. Pertanto, se un soggetto possiede il 50% più una azione di una società, quest'ultimo, senza ulteriori accertamenti, dovrà essere considerato controllante: si presume *iuris et de iure* il controllo.

Dopo il proliferare nelle ultime leggi speciali del riferimento espresso ai patti parasociali come strumento per acquisire il controllo e dopo le modifiche apportate dal citato d.lgs. n. 127/91 agli elementi costitutivi del controllo interno, sia di diritto che di fatto, di cui all'art. 2359 c.c., la prevalente dottrina ha affermato che il controllo non deve più essere considerato come un controllo di tipo statico o formale, legato alla proprietà delle azioni, ma un controllo legato all'effettiva gestione della società.

Più precisamente, l'art.2359 c.c., nella previgente versione, prevedeva il controllo esercitato in virtù di “*azioni o quote possedute*”; il vigente testo, invece, fa riferimento alla disponibilità di voti nell'assemblea ordinaria. Pertanto, ciò che conta al fine dell'individuazione del soggetto

controllante non è una particolare situazione formale (la proprietà, ad esempio, di oltre il 50% del capitale ordinario), ma sono le reali posizioni di potere all'interno della società, determinate dal numero di voti che di fatto si possono comunque utilizzare.

La disponibilità di voti può, come detto, derivare dall'utilizzo dei patti parasociali i quali, ad esempio, possono attribuire il controllo ad un soggetto che pur avendo una partecipazione minoritaria, dispone della maggioranza in un patto in cui sono vincolate azioni pari a più del 50% del capitale ordinario.

Ma come i patti possono rilevare per attribuire il controllo a chi altrimenti non lo avrebbe, così potrebbe essere possibile che in determinati casi talune pattuizioni parasociali, così come particolari clausole statutarie, o ancora specifiche previsioni normative, possano assumere rilievo per escludere il controllo di un socio che possiede *“la maggioranza dei voti esercitabili nell'assemblea ordinaria.”*

Naturalmente, però, in presenza di un patto che depotenzia il soggetto che possiede la maggioranza assoluta dei voti nell'assemblea ordinaria, occorrerà accertare se concretamente le clausole di tale patto siano tali da impedire a tale socio di influire in maniera determinante sulla gestione della società.

In particolare, quando, vi è un soggetto titolare della maggioranza assoluta dei voti che designa la maggioranza degli amministratori (dato che viene unanimemente considerato rilevante per stabilire l'esistenza del controllo), per escludere il controllo è necessario accertare che a tale maggioranza di amministratori sia impedita, in forza delle clausole pattizie o statutarie, la possibilità di assumere le decisioni relative alla gestione della società in assenza del consenso degli amministratori espressione della minoranza.

Al riguardo, si precisa che per escludere il controllo non si ritiene sufficiente che il potere di gestione del consiglio di amministrazione sia caratterizzato da particolari procedure volte a raccogliere il consenso dell'azionista di minoranza, laddove, anche in assenza di tale consenso, le decisioni assunte dall'azionista di maggioranza siano comunque realizzabili.

In altri termini non basta una limitazione, per quanto ampia, per escludere il controllo di un'azionista, occorre invece che gli amministratori designati dallo stesso non possano assumere decisioni rilevanti ai fini della gestione della società senza il concorso di almeno uno degli altri soci.

Coerente con tale ricostruzione appare quanto affermato dalla Consob nella Comunicazione DAC/98076144 del 28.9.1998 con riferimento al consolidamento della partecipazione nella Banca Popolare di Spoleto da parte della Spoleto- Crediti e Servizi, comunicazione richiamata anche nelle memorie trasmesse dalla Pirelli. In tale fattispecie, che differisce per i motivi di seguito evidenziati dalla quella in esame (rapporto Pirelli/Olimpia), la Spoleto Crediti e Servizi, benchè possedesse la maggioranza assoluta dei diritti di voto, non era stata ritenuta controllante della banca popolare, ai sensi dell'art. 26, del d.lgs. n. 127/91, in quanto erano stati stipulati dei patti parasociali che impedivano, e non semplicemente limitavano, alla Spoleto Credito e Servizi di esercitare un'influenza dominante sia nelle assemblee che nel consiglio di amministrazione della banca popolare.

Più precisamente, benchè la Spoleto Credito e Servizi avesse una partecipazione superiore al 50% (circa il 50,71%) e benchè avesse la maggioranza degli amministratori, con la stipula del patto si era impegnata a far assumere agli organi della banca popolare tutte le deliberazioni necessarie per

la realizzazione delle direttive del Credito Italiano S.p.A. (ora Unicredito Italiano S.p.A., titolare di circa il 27,05% del capitale), divenuta capogruppo, e in ogni caso alcune delibere su aspetti rilevanti (indirizzi strategici, ivi compresa la quantificazione delle risorse anche di personale, assunzione o dismissione di partecipazioni, acquisto o dismissione di immobili, istituzione di filiali) dovevano essere assunte con il voto favorevole dei consiglieri nominati dal Credito Italiano.

Pertanto, la Spoleto Crediti e Servizi si era impegnata ad attenersi a qualsiasi direttiva del Credito Italiano, esercitando di conseguenza il voto nelle assemblee o in consiglio, e, in tal modo, aveva trasferito allo stesso Credito Italiano l'influenza dominante sulla società partecipata. La banca popolare, inoltre, era stata inserita nel gruppo bancario del Credito Italiano ai sensi dell'art. 61 del d.lgs. n. 385/93.

a.3. In merito all'accertamento del controllo di fatto, si rappresenta quanto segue. Tale controllo si ha, come noto, quando una partecipazione di per sé minoritaria, nel caso concreto, consente ugualmente di determinare le deliberazioni dell'assemblea ordinaria per la polverizzazione dei possessi azionari e l'assenteismo degli altri soci.

La quota di partecipazione idonea ad assicurare l'influenza dominante è variabile perché dipende dalla situazione di fatto in cui la società si trova. In particolare, la necessità di un numero maggiore o minore di azioni per esercitare il controllo della società dipenderà dal grado di frazionamento della compagine sociale e dal livello di usuale assenteismo dei soci titolari di quote più esigue.

Dovranno inoltre essere prese in considerazione le assemblee di maggiore significatività per la vita societaria, quali, ad esempio, le assemblee in cui si procede alla nomina degli amministratori e che quindi influiscono sulla gestione della società per il triennio successivo, ovvero le assemblee di approvazione del bilancio, in cui si esprime il giudizio sulla gestione della società.

Inoltre, per accertare l'esistenza del controllo di fatto si deve verificare che non si tratti di un controllo occasionale, dovuto ad una situazione contingente o ad un fortuito dominio di un'assemblea dove, ad esempio, uno o più azionisti rilevanti, solitamente presenti, non hanno potuto partecipare per cause impreviste. Si deve trattare, invece, di una situazione giuridica relativamente stabile. Tale relativa stabilità andrà necessariamente accertata attraverso un'analisi dell'andamento delle assemblee della partecipata per un arco di tempo ragionevolmente significativo.

Tale arco temporale, tuttavia, non deve essere necessariamente successivo al momento in cui il presunto controllante abbia acquisito la partecipazione, potendosi tenere in considerazione anche le assemblee precedenti al trasferimento della partecipazione in questione. In particolare, occorre effettuare un'indagine anche sulle passate vicende assembleari, per analizzare la percentuale di voti che è stata mediamente necessaria per raggiungere il quorum deliberativo. Ovviamente, tale analisi sul passato sarà rilevante solo nelle ipotesi in cui, oltre all'acquisto della partecipazione rilevante che deve essere valutata ai fini di una sua eventuale qualificazione come partecipazione di controllo, non vi siano stati altri mutamenti sostanziali nell'azionariato.

Più precisamente, con riguardo alle società quotate, si dovrà verificare se siano rimasti sostanzialmente immutati gli azionisti rilevanti con partecipazioni superiori al 2%, se quindi il c.d. flottante sia rimasto sostanzialmente il medesimo. In tal modo, si riuscirà a ipotizzare con ragionevole certezza se una partecipazione sarà in grado di assicurare il controllo al suo detentore.

Ciò posto, ai fini della qualificazione di una partecipazione di minoranza come partecipazione che consente o non consente l'esercizio del controllo di fatto, occorre tenere conto dei seguenti elementi:

- le assemblee da prendere come riferimento sono le assemblee ordinarie di particolare significatività (nomina degli amministratori, approvazione bilancio);
- la quota di partecipazione idonea ad assicurare l'influenza dominante è variabile perché dipende dalla situazione di fatto in cui la società si trova e, in particolare, dal grado di frazionamento della compagine sociale e dal livello di usuale assenteismo dei soci titolari di quote più esigue;
- non si deve trattare di un controllo occasionale, dovuto ad una situazione contingente, ma si deve trattare di una situazione giuridica relativamente stabile;
- tale relativa stabilità dovrà essere accertata necessariamente attraverso un'analisi dell'andamento delle assemblee della partecipata per un arco di tempo ragionevolmente significativo, che non deve necessariamente essere successivo al momento in cui il presunto controllante abbia acquisito la partecipazione;
- si ritiene, invece, necessario che venga effettuata un'indagine anche sulle passate vicende assembleari, per analizzare la percentuale di voti che è stata mediamente necessaria per raggiungere il quorum deliberativo. Tale analisi sul passato sarà significativa solo nelle ipotesi in cui, oltre all'acquisto della partecipazione rilevante che deve essere valutata ai fini di una sua eventuale qualificazione come partecipazione di controllo, non vi siano stati altri mutamenti sostanziali nell'azionariato;
- con riguardo alle società con azioni quotate, occorrerà infine verificare se siano rimasti sostanzialmente immutati gli azionisti rilevanti con partecipazioni superiori al 2%, se quindi il c.d. flottante sia rimasto sostanzialmente il medesimo.

B) ESAME DELLE PATTUZIONI PARASOCIALI AVENTI AD OGGETTO LE AZIONI DI OLIMPIA S.P.A. PRIMA DELLA INCORPORAZIONE DI HOLY S.P.A.

Nel paragrafo a), si è rappresentato come, in presenza di un soggetto che possiede più del 50% dei diritti di voto esercitabili nell'assemblea ordinaria, sia possibile che tale socio, a causa di pattuizioni parasociali ovvero di disposizioni statutarie, non eserciti il controllo sulla società partecipata.

In tali casi occorre andare ad analizzare le concrete clausole pattizie o statutarie per verificare se i limiti imposti al socio che possiede più del 50% dei diritti di voto esercitabili nell'assemblea ordinaria siano tali da fargli perdere l'influenza dominante esclusiva sulla società partecipata.

Nel caso di specie, con riguardo ad Olimpia prima dell'incorporazione di Holy in data 9 maggio 2003, si osserva quanto segue.

Gli assetti proprietari di Olimpia - dal 5 ottobre 2001 fino alla data di efficacia della fusione per incorporazione di Holy - erano così configurati: Pirelli 60%, Edizione Holding il 20%, Intesa 10% e UniCredito 10%.

Nello statuto di Olimpia nonché nelle pattuizioni parasociali non erano previsti *quorum* qualificati per le assemblee ordinarie, salvo il voto di lista per la nomina degli amministratori, e, pertanto, Pirelli disponeva della maggioranza dei diritti di voto ivi esercitabili potendo, quindi, da sola approvare il bilancio.

Nello statuto di Olimpia era prevista la nomina degli amministratori attraverso una procedura di voto di lista che garantiva una composizione del C.d.A. conforme alle previsioni contenute nei patti parasociali stipulati tra Pirelli, Edizione, e le Banche: in un consiglio composto da 10 membri, 6 amministratori erano espressione di Pirelli, 2 di Edizione, 1 di Unicredito e 1 di Intesa BCI. Pertanto, benché le suddette previsioni limitassero il potere di Pirelli di nominare l'intero consiglio di amministrazione come gli avrebbe consentito l'entità della sua partecipazione, tuttavia, a quest'ultima società rimaneva sempre la possibilità di nominare la maggioranza degli amministratori, 6 su 10, tra i quali il Presidente e Amministratore Delegato.

Attenendosi alla lettera della definizione di controllo di cui all'art. 2359 c.c. (richiamato, come detto, anche dall'art. 93 TUF e dall'art. 26 del d.lgs. n. 127/91), potrebbe risultare sufficiente per ritenere Pirelli controllante esclusivo di Olimpia la circostanza che Pirelli esercitasse un'influenza dominante sull'assemblea ordinaria di Olimpia e disponesse della maggioranza degli amministratori di tale società.

Tuttavia, accogliendo quanto sostenuto nelle memorie della Pirelli ed esposto nei pareri legali trasmessi dalla medesima società, si potrebbe ritenere che per parlare di controllo solitario, rilevante ai sensi dell'art. 93 del TUF e dell'art. 26 del d.lgs. n.127/91, non occorra solo la maggioranza degli amministratori ma occorra che quest'ultimi siano liberi di determinare la gestione ordinaria della società.

Più precisamente, non si avrebbe controllo solitario, nell'ipotesi in cui le decisioni non possano essere assunte ovvero si dimostrino "*irrealizzabili senza concorso di altri*"³.

Va al riguardo evidenziato che la Pirelli nelle sue memorie ha più volte affermato che il potere di gestione del consiglio di amministrazione di Olimpia senza il consenso dell'amministratore designato dalle minoranze risultava ampiamente limitato. Tuttavia detta circostanza, che non costituisce il presupposto di irrealizzabilità sopra richiamato, non appare sufficiente per escludere il controllo solitario.

A parere della scrivente, infatti, non basta una limitazione, per quanto ampia, per escludere il controllo solitario su Olimpia, occorre piuttosto che gli amministratori designati da Pirelli non possano assumere decisioni rilevanti ai fini della gestione della società senza il concorso di almeno uno degli amministratori designati dagli altri soci.

Ciò dall'esame delle clausole dei patti non appare, per le seguenti considerazioni.

Soffermandoci sul patto stipulato tra Edizione e Pirelli, in quanto più "limitativo" dei poteri degli amministratori di Pirelli e in quanto è l'accordo preso in esame dalla Commissione Europea per concludere sull'esistenza di un controllo congiunto di Pirelli e Edizione su Olimpia, si rappresenta quanto segue.

³ Così si legge in uno dei pareri legali trasmessi dalla Pirelli.

Una previsione rilevante è contenute nel paragrafo 4.04, secondo il quale *“Pirelli si impegna a fare quanto in suo potere, nei limiti consentiti dalla legge, affinché nessuna deliberazione sia assunta dal Consiglio di Amministrazione della Società senza il voto favorevole di almeno uno degli amministratori designati da Edizione (se presente) ...sulle seguenti materie:*

- *indicazione del voto da esprimere nelle assemblee ordinaria e straordinaria di Olivetti;*
- *acquisto e vendita e atti di disposizione a qualunque titolo di partecipazioni di valore per singola operazione superiore a euro 100.000.000;*
- *determinazione del rapporto tra mezzi propri e mezzi di terzi della Società e modalità, termini, e condizioni del ricorso a fonti di finanziamento esterne;*
- *proposte di deliberazione da sottoporre ad un'assemblea straordinaria della Società”.*

Altra previsione rilevante è quella contenuta nel paragrafo 8.01 (Deliberazioni dei consigli di amministrazione di Olivetti, Telecom Italia, Tim, Seat Pagine Gialle - Materie riservate), la quale prevede che: *“In deroga ad ogni difforme disposizione statutaria, Pirelli si impegna a far sì che nei limiti consentiti dalla legge, nessuna deliberazione sia assunta dai Consigli di Amministrazione delle società Olivetti senza il voto favorevole di almeno uno degli amministratori designati da Edizione, se presente, ..., sulle seguenti materie:*

- (i) investimenti singolarmente superiori a Euro 250 milioni;*
- (ii) acquisto, vendita e atti di disposizione di partecipazioni di controllo e di collegamento di valore unitariamente superiore a Euro 250 milioni;*
- (iii) atti di disposizione di aziende o rami di esse singolarmente superiori a Euro 250 milioni;*
- (iv) proposte di convocazione di assemblea straordinaria;*
- (v) operazioni fra il gruppo Olivetti e l'attuale gruppo Pirelli di importo singolarmente superiore a Euro 50 milioni;*
- (vi) operazioni con parti correlate.”.*

Dal paragrafo 4.04 sembrerebbe che gli amministratori di Olimpia nominati da Pirelli, essendo la maggioranza (fino alla data di efficacia della fusione con Holy), potessero liberamente approvare il progetto di bilancio ovvero il piano industriale, ma non potessero assumere da soli decisioni fondamentali per la gestione di una società come Olimpia, considerata la sua natura di *holding* di partecipazioni.

Nello stesso modo, dal citato paragrafo 8.01, sembrerebbe che il C.d.A. di Olivetti e delle altre quotate del Gruppo non possano assumere decisioni rilevanti senza il voto favorevole di almeno un amministratore nominato su indicazione di Edizione⁴.

In realtà, leggendo quanto espressamente riportato nell'art.IX.(*Disciplina relativa allo stallo*), si rileva che le decisioni del C.d.A. di Olimpia non erano affatto bloccate in mancanza di un

⁴ Al riguardo, si rileva che il Consiglio di Amministrazione di Olivetti era composto da 16 amministratori; in data 13 ottobre u.s., essendo dimissionaria la metà degli amministratori e, conseguentemente, essendo decaduto l'intero consiglio, si era proceduto alla nuova nomina. In tale assemblea erano stati nominati 16 amministratori indicati nell'unica lista presentata, quella di Olimpia. In forza dei citati patti parasociali i C.d.A. delle predette società del Gruppo Olivetti dovevano essere composti da 1 consigliere nominato su indicazione di Unicredito, 1 su indicazione di Intesa, 1/5 dei consiglieri disponibili (al netto di quelli indicati dal mercato e da enti governativi) da Edizione, e il restante su indicazione di Pirelli. Pertanto, anche la lista presentata da Olimpia nell'assemblea del 13 ottobre dovrebbe aver tenuto conto di tali accordi.

accordo con gli amministratori espressione di Edizione e così le decisioni dei C.d.A. delle società del Gruppo Olivetti.

Con tale clausola si prevede, infatti, che nell'ipotesi in cui si presenti *“una situazione che comporti un dissenso fra le parti (n.d.r. Pirelli e Edizione) per cui le stesse abbiano la ragionevole aspettativa che una deliberazione dell'Assemblea straordinaria della società, ovvero una deliberazione del Consiglio di Amministrazione, non possa validamente essere assunta ai sensi dello statuto della Società (n.d.r., art. 12, quorum dell'81% per la delibera della Straordinaria), ovvero una deliberazione del Consiglio di Amministrazione della Società nelle materie indicate al paragrafo 4.04, ovvero una deliberazione dei Consigli di Amministrazione delle Società Olivetti non possa essere validamente assunta ai sensi dello statuto della Società o del disposto di cui al paragrafo 4.04 o di cui al paragrafo 8.1 della presente convenzione”*, le parti avranno l'obbligo di consultarsi in conformità ad una formale procedura, prima delle riunioni dei consigli di Olimpia o delle società del Gruppo Olivetti ovvero dell'assemblea straordinaria di Olimpia.

Nell'ambito della consultazione” le Parti faranno tutto quanto in loro potere per raggiungere un accordo e/o di individuare un orientamento comune sugli argomenti sottoposti al loro esame, obbligandosi, a tal fine, ad agire secondo buona fede”.

Nell'ipotesi in cui raggiungano un accordo, le Parti si impegnano a dare delega ad un rappresentante comune per partecipare all'assemblea straordinaria di Olimpia e per votare in conformità a quanto concordato ovvero si impegnano a fare in modo che *“i propri rappresentanti nel Consiglio di Amministrazione della Società e delle società Olivetti partecipino alla riunione consiliare e esprimano il voto”* in conformità a quanto concordato.

Nell'ipotesi in cui non si raggiunga l'accordo, *“Edizione sarà tenuta ad astenersi dal prendere parte alla riunione assembleare o consiliare e dall'esprimere o fare esprimere in tale sede il voto e/o astenersi dal manifestare in qualsiasi sede e modo, la sua volontà o presa di posizione sull'argomento che sia stato oggetto di detta consultazione preventiva”.*

Ciò posto, nel caso di mancata composizione del disaccordo tra le parti, al Consiglio di Amministrazione di Olimpia, e, più precisamente, ai consiglieri espressione di Pirelli che erano la maggioranza, non era impedito di deliberare sulle citate materie rilevanti.

Come evidenziato, infatti, dette delibere devono essere assunte, ai sensi del paragrafo 4.01, con il voto favorevole di almeno un amministratore espressione di Edizione, solo se quest'ultimo *“è presente”*.

Poiché, come visto, nelle ipotesi di mancato accordo, i rappresentati di Edizione sono tenuti ad astenersi dal partecipare alle riunioni consiliare, mancando gli amministratori nominati da Edizione, gli amministratori espressione di Pirelli, essendo la maggioranza⁵, potevano tranquillamente deliberare continuando, così, a determinare la gestione della società.

Questa conclusione non è modificata dall'esame dell'ulteriore previsione contenuta nell'articolo IX, relativa al diritto di Edizione in casi di mancato raggiungimento dell'accordo di vendere a Pirelli la partecipazione in Olimpia ad un prezzo determinato.

⁵ Prima della fusione Holy/Olimpia.

Più precisamente, nell'ipotesi di stallo, in caso di mancato accordo in sede di consultazione obbligatoria, è previsto, oltre al descritto obbligo di astensione, che Edizione abbia il diritto di vendere a Pirelli tutte le azioni possedute in Olimpia ad un prezzo determinato di comune accordo tenendo conto di: *“(X) il prezzo delle azioni della Società tenuto conto del valore del capitale economico delle stesse e (Y) un valore che sia espressione del pro-quota del premio di maggioranza come se le azioni della Società (n.d.r. possedute da Edizione) fossero espressione del controllo di Olivetti”*.

Al riguardo, la Commissione europea, come detto, ha affermato che, in considerazione delle *“rilevanti implicazioni finanziarie che l'esercizio del diritto di opzione da parte di Edizione rappresenterebbe per Pirelli, appare ragionevole ritenere che Pirelli sarà incentivata a cercare un accordo preliminare di Edizione”* sulle descritte materie rilevanti.

Tuttavia, ciò non risulta determinante per concludere circa l'insussistenza del controllo solitario di Pirelli su Olimpia.

Infatti, tale clausola, a prescindere dall'entità del prezzo di esercizio della *put*, è da considerarsi solo un modo per risolvere un rapporto tra le parti nel momento in cui dovessero sorgere dei dissidi, ma non può essere considerata quale titolo giuridico di una gestione congiunta della società.

Infatti, come rappresentato nel precedente par. a), per considerare, ai sensi delle discipline di pertinenza della Consob, che non vi sia controllo solitario, ma un controllo congiunto, in situazioni come quella in esame, occorre che le decisioni nell'assemblea ordinaria e nei consigli di amministrazione siano irrealizzabili senza il concorso di altri soci, cosa che come dimostrato nella fattispecie in esame non avveniva.

Il diritto di vendita sicuramente, come affermato dalla Commissione Europea nel provvedimento del 20 settembre 2001, avrebbe potuto incentivare la Pirelli a raggiungere preventivamente un accordo con Edizione sulle materie rilevanti, ma ciò non avrebbe impedito a Pirelli di imporre da sola le sue decisioni.

Si rappresenta inoltre che, accanto al diritto di Edizione di vendere in caso di mancato accordo, nel patto è previsto un corrispondente diritto di Pirelli di acquistare le azioni Olimpia possedute da Edizione, con ciò dimostrando che tale clausola è stata posta anche nell'interesse della Pirelli che potrebbe volere l'uscita di Edizione dal capitale di Olimpia in caso di perdurante disaccordo.

Non si concorda, inoltre, con quanto sostenuto nelle memorie trasmesse da Pirelli circa il prezzo del diritto di esercizio delle suddette opzioni: il prezzo elevato comprensivo di un c.d. premio di maggioranza sarebbe giustificato, secondo la Pirelli, solo dall'esistenza di un controllo congiunto.

A parere della scrivente, invece, l'inciso *“come se le azioni della Società (n.d.r. possedute da Edizione) fossero espressione del controllo di Olivetti”* deve essere letto nel senso che Edizione non ha il controllo di Olimpia ma le sue azioni verranno valutate come se lo avesse, secondo il significato proprio delle parole utilizzate.

C) CONSIDERAZIONI IN ORDINE ALLA ARGOMENTAZIONI CONTENUTE NELLA NOTA DEL 29.5.2002

Si ritiene che le argomentazioni contenute nella nota del 29.5.2002 non possano essere condivise per le seguenti motivazioni.

Come riguardo alla considerazione della Pirelli riassunta nel precedente **par. 1.1., lett. d)**, si osserva quanto segue. La Pirelli sembrerebbe sostenere che la Consob, accogliendo in data 7 marzo 2001 il citato reclamo per grave danno dell'Olivetti e non essendo intervenuta dopo che la Bell nell'assemblea di bilancio del giugno 2001 aveva avuto a disposizione la maggioranza dei diritti di voto, avrebbe indirettamente confermato la mancanza di controllo di Bell su Olivetti.

Al riguardo, occorre ancora una volta rappresentare che la Consob non ha mai "*riconosciuto l'inesistenza di un controllo Bell su Olivetti*" né tale riconoscimento può essere ricavato, implicitamente, dall'accoglimento del predetto reclamo per grave danno presentato dall'Olivetti.

Infatti, la Consob - che non era ancora pervenuta ad una determinazione conclusiva sui criteri rilevanti per individuare il controllo di fatto e che, pertanto, aveva chiesto approfondimenti ai propri uffici - nel febbraio/marzo 2001 si era limitata a compiere i seguenti atti:

- in data 23 febbraio 2001, aveva richiesto all'Olivetti di integrare l'affermazione contenuta nel proprio prospetto circa l'inesistenza di un soggetto controllante, nell'ultimo triennio nonché all'epoca sollecitazione, con la rappresentazione di un dato storico incontrovertibile ovvero con l'indicazione che nelle assemblee del 7.4.1999, 9.6.1999, 4.7.2000 e 4.10.2000, la Bell aveva avuto a disposizione la maggioranza dei diritti di voto e aveva, pertanto, determinato le decisioni assunte nelle stesse assemblee;

- in data 7.3.2001, a fronte dell'opposizione per grave danno presentata, ai sensi dell'art. 114, comma 4, TUF dall'Olivetti, aveva comunicato l'accoglimento della stessa, "*tenuto conto degli elementi rappresentati nella*" nota di reclamo "*e considerato altresì che l'offerta in borsa dei diritti relativi all'aumento di capitale di cui al prospetto citato si è conclusa*", e, infine, aveva comunicato di riservarsi di effettuare ulteriori valutazioni in ordine alla qualificazione, ai sensi dell'art. 93 TUF, della partecipazione di Bell nell'ambito della compagine azionaria di Olivetti.

Da quanto esposto risulta evidente come la Consob, in occasione dell'operazione di aumento di capitale di Olivetti svoltasi nel febbraio/marzo 2001, non avesse raggiunto, né tanto meno manifestato, alcun convincimento circa l'esistenza o l'inesistenza di una situazione di controllo su Olivetti da parte di Bell, essendo i relativi accertamenti ancora in corso. Più precisamente, la Consob aveva preso atto che nelle ultime assemblee ordinarie di Olivetti la Bell aveva avuto a disposizione la maggioranza dei diritti di voto ma, non avendo raggiunto conclusioni definitive se da tali fatti potesse discendere l'esistenza del controllo di fatto di cui all'art. 2359 c.c., richiamato dall'art. 93 TUF, aveva dato mandato agli uffici di effettuare ulteriori approfondimenti giuridici al riguardo.

Ciò posto, appare priva di fondamento l'affermazione contenuta nella nota in esame (cfr. **par. 1.1, lett. e)** secondo la quale "*anche sulla base dell'aspettativa di essere trattata allo stesso modo, Olimpia rilevò la partecipazione da Bell*", in quanto, come detto, la Commissione non aveva assunto alcuna posizione definitiva sull'argomento riservandosi, come comunicato alla società con la citata nota del 7 marzo 2001, di effettuare le ulteriori valutazioni in ordine alla posizione di Bell.

Con riguardo alle argomentazioni contenute nella nota del 29.5.2002 per sostenere il controllo congiunto di Pirelli ed Edizione Holding su Olimpia (riassunte nel precedente **par. 1.2.**), si osserva quanto segue.

Nella nota si afferma che laddove si è in presenza di una situazione partecipativa di controllo di fatto o di diritto e contestualmente vi sia un patto parasociale che vincoli ad un esercizio comune del diritto di voto occorre verificare se effettivamente il patto si traduca in un esercizio congiunto del potere di controllo.

Al riguardo, si rileva che è proprio tale accertamento che la Consob ha effettuato e che ha portato la stessa ad escludere l'esistenza di un controllo congiunto su Olimpia.

In particolare, come già ampiamente illustrato, per escludere il controllo di diritto non si ritiene sufficiente che i patti parasociali limitino l'esercizio del diritto di voto del soggetto che possiede la maggioranza nelle assemblee o nei consigli di amministrazione ma occorre che le decisioni in tali sedi non possano dallo stesso essere assunte ovvero si dimostrino irrealizzabili senza il concorso di altri. E ciò non avviene con il patto stipulato tra Pirelli ed Edizione.

Dall'esame di tale patto risulta, infatti, come esposto nel precedente par. b), che le clausole dello stesso non impediscono alla Pirelli di esercitare un'influenza dominante nell'assemblea ordinaria di Olimpia e non impediscono agli amministratori eletti dalla medesima Pirelli, che prima della fusione con Holy erano la maggioranza, di assumere le decisioni relative alla gestione della società in assenza del consenso degli amministratori espressione della minoranza.

Non appaiono inoltre decisivi per affermare l'esistenza di un controllo congiunto gli elementi di fatto indicati nella nota redatta da Pirelli e riassunti nel precedente **par. 1.2., n. 2).**

Più precisamente, la circostanza che la decisione di acquisire la partecipazione in Olivetti da Bell sia stata assunta congiuntamente da Pirelli ed Edizione, contribuendo quest'ultima anche alla definizione delle clausole contrattuali, non si ritiene che costituisca un indizio del controllo congiunto. Non risulta, infatti, incompatibile con l'esistenza di un controllo esclusivo la circostanza che l'acquisizione di tale controllo sia stata concordata con un altro soggetto il quale verrà poi fatto partecipare alla gestione, in quanto socio finanziatore ovvero partner industriale portatore di uno specifico *know how*, ma sempre in posizione di socio di minoranza. Al riguardo, si rappresenta che nella prassi non è insolito vedere cordate di società che concertano l'acquisizione di una partecipazione rilevante in un'altra società attraverso la costituzione di un veicolo che sarà controllato in via esclusiva da uno solo degli aderenti al patto, ferma la partecipazione degli altri soci alla gestione ma sempre in posizione di azionisti di minoranza.

Anche la circostanza che dopo la stipula dei patti vi sia stata una presenza costante dei rappresentanti di Edizione nei C.d.A. di Olimpia, Olivetti, e Telecom Italia, e, quindi, la condivisione tra Edizione e Pirelli di ogni scelta rilevante ivi adottata, non appare costituire un indizio dell'esistenza del controllo congiunto.

Infatti, la circostanza che gli amministratori di Edizioni siano sempre stati presenti ai predetti C.d.A. dimostra esclusivamente come Edizione abbia condiviso le proposte relative alle materie rilevanti che le sono state sottoposte perché, in caso contrario, non avrebbe potuto far valere il suo dissenso nei C.d.A. ma avrebbe dovuto astenersi dal partecipare consentendo alla Pirelli di imporre le proprie decisioni.

Inoltre, se si volesse accogliere la citata argomentazione della Pirelli, si potrebbe anche arrivare a sostenere che, in via generale, ogni volta che un consiglio di amministrazione sia composto da una maggioranza di amministratori espressione del socio titolare di una partecipazione, ad es., del 51% e da una minoranza di amministratori eletti, in forza di un meccanismo del voto di lista, da soci di minoranza, se e fino a quando tali amministratori di minoranza voteranno in conformità agli amministratori designati dal socio di maggioranza, vorrà dire che quest'ultimo gestirà congiuntamente la società con i soci di minoranza. E' evidente che tale conclusione non sarebbe condivisibile.

Con riguardo a quanto esposto nella nota del 29.5.2002 circa la pronuncia dell'Antitrust comunitario in merito all'esistenza di un controllo congiunto su Olimpia, si rappresenta di non condividere le affermazioni riassunte nel precedente **par. 1.2., nn. 3) e 4)**.

In particolare, nella nota si afferma che la Consob, in sede di applicazione del TUF, avrebbe dovuto necessariamente adeguarsi al preventivo accertamento avvenuto in sede comunitaria. Infatti, il principio di priorità temporale e quello di sussidiarietà impongono che un'autorità nazionale che (i) interviene successivamente; (ii) opera su elementi di qualificazione coincidenti; (iii) pronunzia provvedimenti destinati a produrre effetti sul mercato comunitario (valenza sovranazionale del consolidato), si adegui all'accertamento comunitario. Inoltre ancorchè resa in sede antitrust "*la valutazione di controllo congiunto è ... omogenea e funzionale a quella rilevante in sede di mercato mobiliare (art. 93 del Testo Unico...)*": la differenza della disciplina antitrust rispetto a quella comunitaria "*consiste esclusivamente*" nel fatto che mentre la prima "*a fini anticoncentrativi*" attribuisce rilevanza al controllo congiunto, l'art. 93 TUF "*attribuisce rilevanza (al fine di delimitare la normativa applicabile al gruppo) soltanto al controllo solitario*".

Tali affermazioni risultano non condivisibili in quanto il principio di sussidiarietà non è certamente applicabile nei confronti di una autorità nazionale che vigila su di un settore diverso rispetto a quello in cui è previamente intervenuto l'accertamento comunitario. In particolare, la Consob, autorità nazionale preposta al controllo del mercato mobiliare, non sarebbe in alcun modo vincolata alle conclusioni raggiunte da un'altra autorità, comunitaria o nazionale, preposta alla vigilanza su di un'altro settore, quale quello delle concentrazioni o delle intese dominanti, la quale opera per il perseguimento di proprie specifiche finalità sulla base di nozioni giuridiche non coincidenti con quelle rilevanti nel settore del mercato mobiliare.

Infatti, la nozione di controllo rilevante per la legge antitrust italiana (art. 7 legge n. 287/90) ovvero per la disciplina antitrust comunitaria (art. 3 del regolamento CEE n. 4064/89 del Consiglio) differisce da quella dettata dall'art. 93 del TUF per gli emittenti quotati ovvero da quella di cui all'art. 26 del d.lgs. n. 127/91 in quanto preordinata a finalità diverse da quelle proprie delle altre due discipline.

La nozione di controllo ai fini antitrust, come anche evidenziato da autorevole dottrina, è più ampia in quanto non solo dà rilevanza al controllo congiunto, come affermato dalla stessa Pirelli, ma attribuisce anche rilevanza al controllo esterno di fatto ovvero al controllo tramite vincoli contrattuali.

Inoltre, il controllo per la disciplina antitrust richiede una "*influenza determinante*" che, secondo parte della dottrina, è un qualcosa di meno della "*influenza dominante*" di cui agli artt. 2359 c.c., 93 TUF e 26 del d.lgs. n. 127/91.

Si avrà influenza dominante quando vi sarà un soggetto in grado di imporre la propria volontà in senso positivo, essendo insufficiente il mero potere di veto. Perché si abbia influenza determinante, invece, ai sensi della legge antitrust, è sufficiente che un soggetto abbia un potere di bloccare le decisioni della società attraverso il proprio veto. La rilevanza del diritto di veto ai fini dell'individuazione del controllo sia individuale che congiunto nella disciplina antitrust è chiaramente affermata nella *“Comunicazione della Commissione sulla nozione di concentrazione a norma del Regolamento CEE n. 4064/89 del Consiglio relativa al controllo delle operazioni di concentrazione tra imprese”*, presa a riferimento per le proprie decisioni anche dall'Antitrust italiano (Comunicazione 98/C66/02).

Ciò considerato, la Consob, dovendo fare riferimento ad una nozione di controllo diversa da quella rilevante nel settore antitrust e dovendo perseguire finalità diverse da quelle dell'Antitrust, comunitario e nazionale, non sarà in alcun modo vincolata dalle conclusioni dallo stesso previamente raggiunte.

Peraltro, si fa presente che l'affermazione che la nozione di controllo rilevante ai fini antitrust è sostanzialmente omogenea a quella rilevante in sede di mercato mobiliare - contenuta nella nota redatta da Pirelli, ma condivisa e sottoscritta anche da Edizione - risulta essere stata contraddetta dal comportamento tenuto dalla stessa Edizione con riguardo alla società Autostrade S.p.A..

Al riguardo, si rappresenta quanto segue. Edizione Holding è indirettamente, tramite Edizione Participations, titolare di una partecipazione pari al 60% del capitale di Schemaventotto S.p.A. una società veicolo utilizzato da una cordata di imprese, tra cui la stessa Edizione, per acquistare dall'IRI nel marzo 2000 il 30% circa di Autostrade.

Edizione, benché possieda indirettamente il 60% di Schemaventotto, dichiara di non controllare ai sensi dell'art. 93 TUF tale società. Ciò risulta dalle comunicazioni delle partecipazioni rilevanti di cui all'art. 120 TUF nonché dall'estratto del patto parasociale avente ad oggetto le azioni di Schemaventotto e indirettamente di Autostrade, pubblicato ai sensi dell'art. 122 TUF.

Tale affermazione di non controllo, discende, a parere di Edizione, dall'esame delle pattuizioni parasociali nonché dall'esame delle clausole statutarie di Schemaventotto. In particolare, benché Edizione Participations possieda la maggioranza dei diritti di voto esercitabili nell'assemblea ordinaria e con il meccanismo del voto di lista previsto nello statuto è in grado di nominare 9 amministratori su 15, nello statuto in attuazione del citato patto parasociale, è stato introdotto un *quorum* rafforzato dei 5/6 degli amministratori in carica per le delibere del consiglio tale da non consentire ad Edizione Participations di determinare da sola la volontà dell'organo gestorio.

Tale convincimento è stato mantenuto nonostante in data 2 marzo 2000, l'Autorità della Concorrenza e del Mercato abbia reso noto - nel provvedimento con cui autorizzava con alcune condizioni l'acquisto della partecipazione di controllo di Autostrade da parte di Schemaventotto - che Edizione, ai sensi dell'art. 7 della legge n. 287/90, risulta essere la controllante esclusiva di Schemaventotto e, indirettamente, tramite Schemaventotto, la controllante esclusiva di Autostrade.

In sostanza, quindi, Edizione, nell'escludere l'esistenza di un suo controllo su Schemaventotto ai sensi dell'art. 93 TUF ha ritenuto di non attribuire rilevanza a quanto statuito dall'Antitrust, nel

presupposto che l'art. 7 della legge n. 287/90 e l'art. 93 TUF contengano delle definizioni non coincidenti di controllo in quanto preordinate a finalità diverse.

Al riguardo, si rappresenta che nel documento dell'opa totalitaria promossa da Newco28 S.p.A. (controllata al 100% da Edizione Holding) sul capitale ordinario di Autostrade S.p.A. si legge che in virtù delle pattuizioni parasociali stipulate tra i soci di Schemaventotto in data 24.11.1999 nonché delle previsioni statutarie di tale ultima società, nessuno dei soci di Schemaventotto ha il potere di esercitare singolarmente il controllo ai sensi dell'art. 93 TUF su Schemaventotto, e, indirettamente, su Autostrade. Nello stesso documento si evidenzia subito dopo che l'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato ha accertato il controllo esclusivo di Edizione Holding su Schemaventotto e su Autostrade ma si precisa che tale accertamento è avvenuto ai sensi dell'art. 7 della legge n. 287/90, *“norma che prevede una nozione di controllo rilevante esclusivamente ai fini dell'applicazione del Titolo I della stessa legge da ultimo citata.”*.

Peraltro, Edizione, non ritenendo di controllare ai sensi dell'art. 26 del d.lgs. n. 127/91 né Schemaventotto né Autostrade, non ha provveduto a consolidare tali società.

Ciò considerato, si ritiene che le affermazioni contenute nella nota in esame riguardo alla rilevanza delle determinazioni delle Autorità Antitrust per l'individuazione del controllo di cui agli artt. 93 TUF e 26 del d.lgs. n. 127/91 - affermazioni espressamente condivise anche da Edizione - risultino anche smentite dal comportamento tenuto dalla stessa Edizione riguardo a Schemaventotto/Autostrade.

Con riguardo a quanto esposto **sub par. 1.2, n. 6)**, si ribadisce che l'esame complessivo delle clausole del patto dimostra come non sia esatta l'affermazione secondo la quale Edizione per tutelare il proprio investimento di natura industriale avrebbe reso il *“suo assenso indispensabile”* per tutte le scelte fondamentali. Come in precedenza chiarito, infatti, Pirelli, fermo l'obbligo di consultare preventivamente Edizione, non avrà bisogno del suo assenso per assumere le decisioni sulle c.d. materie rilevanti.

Infine, non si ritiene di condividere l'affermazione secondo la quale, qualora la Consob negasse ad Edizione il ruolo di cocontrollante di Olimpia, oltre ai gravi danni all'immagine di Edizione, verrebbe a creare confusione sul mercato in quanto implicitamente verrebbe attribuita natura finanziaria ad un investimento voluto e annunciato come industriale.

Tale affermazione presuppone, infatti, che un investimento di natura industriale possa essere ritenuto compatibile solo con l'acquisizione di una partecipazione che consente di esercitare il controllo sulla società partecipata. Ciò non risulta confermato dalla prassi dalla quale si è soliti riscontrare società controllate di fatto o di diritto in cui nuovi investitori acquistano partecipazioni di minoranza con fini industriali e non meramente finanziari, accontentandosi di poter partecipare alla gestione della società in posizione di minoranza ottenendo, ad es., la nomina di un solo amministratore.

Peraltro, con riguardo al caso di specie, la Consob non ha mai ritenuto né affermato che Edizione abbia fatto un investimento di tipo finanziario. Anzi, si potrebbe ritenere che, proprio in ragione della sua posizione di partner industriale di Pirelli e in forza della sua esperienza nel settore delle telecomunicazioni, Edizione partecipi alla gestione di Olimpia anche se in posizione di socio di minoranza.

Con riguardo, infine, alle argomentazioni indicate al precedente **par. 1.3.** in merito all'assenza alla data del 29 maggio 2002 del controllo di fatto di Olimpia su Olivetti si rappresenta quanto segue.

Si ritiene di non condividere l'affermazione secondo la quale per desumere l'esistenza del controllo di fatto occorrerà attendere che tale situazione di fatto si consolidi in un arco temporale di due o tre esercizi.

Infatti, come già detto, il controllo di fatto per essere tale deve essere relativamente stabile e non occasionale e tale relativa stabilità deve essere verificata attraverso un'analisi dell'andamento delle assemblee della partecipata per un arco di tempo ragionevolmente significativo. Tuttavia, tale arco di tempo non deve necessariamente essere successivo al momento in cui il presunto controllante abbia acquisito la partecipazione potendo anche essere esaminato l'andamento storico delle assemblee purché, oltre all'acquisto della partecipazione rilevante che deve essere valutata ai fini di una sua qualificazione come partecipazione di controllo, non vi siano stati altri mutamenti sostanziali nell'azionariato.

Nel caso di specie, a differenza di quanto sostenuto dalle parti, si ritiene che, avendo riguardo alla situazione di Olivetti dal momento in cui Olimpia ha acquisito la partecipazione da Bell (5.10.2001) fino alla data della memoria (29.5.2002), tali modifiche sostanziali rispetto a quando risultava azionista Bell, non fossero intervenute. In particolare, si osserva che:

i) rispetto all'azionariato di Olivetti al tempo in cui la partecipazione era detenuta da Bell (alla data del 30.6.2001, successiva all'assemblea ordinaria del 14.6.2001), facendo riferimento agli azionisti rilevanti con partecipazioni superiori al 2%, erano usciti la Lehman Brothers con il 2,796% (in data 12.9.2001) e la Capital Group International Inc. con il 2,502% (il 31.8.2001) ma in data 17.9.2001 era entrata Mediobanca con il 2.262%, e in data 17.12.2002 Hopa aveva comunicato una partecipazione pari al 5,511% in Olivetti⁶. Tali variazioni non avevano modificato sostanzialmente il flottante, considerato che la quota posseduta dal mercato (capitale sociale meno le partecipazioni possedute dagli azionisti con partecipazioni superiori al 2%) e la composizione dell'azionariato di Olivetti erano rimaste a carattere prevalentemente diffuso;

ii) con specifico riguardo all'ingresso considerato più rilevante ovvero alla partecipazione di Hopa con il 5,511%, si osserva quanto segue. Nell'accordo stipulato in data 19.12.2002 tra Pirelli, Edizione, Intesa BCI, Unicredito, e Hopa, era prevista come condizione di efficacia dello stesso accordo che, entro il 15 febbraio 2003, Holinvest, Hopa, Fingruppo Holding S.p.A., Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A., Compagni Assicuratrice Unipol S.p.A. Banca Popolare di Lodi Scarl e altri soggetti privati, in quanto aderenti al patto di sindacato relativo a Hopa, cedessero tutte le azioni Olivetti eccedenti n. 1 milione di azioni ciascuno. Pertanto, anche la partecipazione di Hopa in Olivetti in attuazione di tali accordi doveva essere significativamente ridotta entro il 28 febbraio 2003. Ciò posto, si è comunque provveduto a verificare che cosa sarebbe potuto accadere in un'ipotetica assemblea ordinaria in cui, ferma la partecipazione di Olimpia pari al 26,962%, fosse

⁶ In realtà Hopa ha comunicato il possesso di una partecipazione rilevante in Olivetti in data 29.11.02, a seguito dell'acquisizione del controllo di Holinvest S.p.A., che deteneva una percentuale del capitale Olivetti pari al 2.362%. In data 17.12.2002 Hopa ha aggiornato la propria quota di possesso, comunicando di possedere una partecipazione pari al 5.511% del capitale sociale Olivetti.

stata presente Hopa con il 5,511% e vi fosse stata la medesima affluenza raggiunta nell'assemblea dell'8.5.2002 (47,463%), dedotta la partecipazione di JP Morgan pari al 3,512%⁷ e le azioni detenute da Holinvest (1,652%) e da Hopa (0,757%) già presenti all'assemblea dell'8 maggio 2002.

Sulla base dei predetti calcoli si avrebbe una partecipazione complessiva all'assemblea del 47,053% [(47,463% + 5,511%) - (3,512%+1,652%+0,757%)] rispetto alla quale la percentuale detenuta da Olimpia (26,962%) avrebbe rappresentato comunque il 57,3% circa del capitale presente in assemblea, ovvero la maggioranza dei diritti di voto in assemblea;

iii) con riguardo alla affluenza alle assemblee di Olivetti , come evidenziato nella nota della Pirelli, si riconosce che tale affluenza è notevolmente aumentata rispetto alla media di affluenza nei tre anni precedenti all'ingresso di Olimpia nell'azionariato Olivetti (27%). In particolare, nell'assemblea del 13 ottobre 2001 era presente il 43,74% e nell'assemblea dell'8.5.2002 era presente il 47,463% del capitale sociale. Tuttavia, nonostante tale incremento di affluenza, Olimpia, che peraltro aveva anche aumentato la partecipazione rispetto a quella mediamente posseduta da Bell, ha comunque sempre avuto consistenti maggioranze nelle predette assemblee confermando la stabilità della sua influenza dominante.

Infatti, nell'assemblea del 13 ottobre 2001, avente ad oggetto il rinnovo del C.d.A., con il suo 26,962% ha avuto a disposizione il 61,64% del capitale presente che gli ha permesso di nominare tutti gli amministratori indicati nella propria lista. In data 8 maggio 2002, nell'assemblea ordinaria chiamata ad approvare il bilancio al 31.12.2001, Olimpia con un 28,703% del capitale sociale, ha avuto a disposizione il 60,474% delle azioni presenti in assemblea. Si evidenzia, peraltro, che le assemblee analizzate, in cui Olimpia ha indubbiamente esercitato un'influenza dominante, sono le assemblee ritenute più rilevanti ai fini dell'individuazione del controllo: le assemblee ordinarie per la nomina degli amministratori e per l'approvazione del bilancio. Non si condivide, quindi, il parere di Edizione e Pirelli secondo cui, per potere parlare di controllo di fatto si sarebbe dovuto attendere l'assemblea di approvazione del bilancio 2002;

iv) non si ritiene, inoltre, rilevante la circostanza che dopo la pronuncia della Consob dell'ottobre 2001 vi sia stata un'emissione azionaria e obbligazionaria a conversione continua. In primo luogo, come sopra indicato, a seguito della conversione dei predetti strumenti finanziari non c'erano stati mutamenti rilevanti nell'azionariato di Olivetti, se non l'acquisizione della partecipazione da parte di Hopa che per i motivi già esposti non è sembrata incidere sul potere di Olimpia di determinare le decisioni delle assemblee ordinarie della stessa Olivetti. In secondo luogo, quello che avverrà a seguito dell'eventuale ed ulteriore conversione degli strumenti finanziari in circolazione riguarda una situazione futura che non è assolutamente idonea a mettere in discussione il dato storico ovvero la disponibilità da parte di Olimpia di un'ampia maggioranza nelle assemblee ordinarie di Olivetti.

Al riguardo, si evidenzia, infatti, che la possibilità che in future assemblee l'azionista che esercita il controllo di fatto possa essere messo in minoranza da una coalizione di altri soci, costituisce una possibilità sempre insita nel controllo di fatto e che distingue tale controllo, di per sé sempre contendibile, da quello di diritto.

⁷ Infatti, la J.P. Morgan ha effettuato la comunicazione ai sensi dell'art. 120 del TUF in data 26.4.2002 ed ha azzerato la propria partecipazione in data 14 giugno 2002.

In altri termini, la contendibilità e la potenziale modificabilità costituisce un elemento strutturale del controllo di fatto il quale, per quanto stabile, è pur sempre controllo minoritario e, quindi, ribaltabile da nuove maggioranze che si formino in assemblea. Se, per il solo fatto - sempre possibile- che il controllante possa in futuro essere messo in minoranza, si ritenesse non configurabile un controllo di fatto, si perverrebbe ad una sostanziale abrogazione di tale fattispecie normativa.

Si osserva, infine, che la circostanza che Olimpia avesse acquistato la partecipazione da Bell nel convincimento di esercitare il controllo su Olivetti e, indirettamente, sulle controllate di questa è documentato dalla clausola contenuta nel paragrafo 8.01 del patto stipulato tra Pirelli ed Edizione, laddove Pirelli assume impegni circa il comportamento dei consiglieri di Olivetti, nel presupposto, evidente, che Olimpia fosse in grado di controllare detti consiglieri⁸.

In conclusione, considerato che nell'azionariato di Olivetti non vi erano state modifiche sostanziali dopo il passaggio della partecipazione da Bell a Olimpia, le assemblee anche precedenti all'ingresso di Olimpia potevano assumere rilevanza per valutare in via prognostica l'esistenza di un controllo di Olimpia su Olivetti. Da tale esame risulta che la partecipazione che in precedenza consentiva a Bell di esercitare di fatto il controllo su Olivetti avrebbe consentito anche ad Olimpia di disporre con una relativa stabilità di voti sufficienti per esercitare un'influenza dominante sulle assemblee ordinarie Olivetti. Tale possibilità di esercitare l'influenza dominante - esaminando le assemblee intervenute fino alla data del 29.5.2002 - è stata poi di fatto utilizzata in due assemblee ordinarie di Olivetti (13.10.2001, 8.5.2002) che hanno adempiuto ai più importanti atti gestori di competenza dell'assemblea ordinaria: la nomina degli amministratori e l'approvazione del bilancio. Attraverso la nomina di tutti gli amministratori di Olivetti nell'assemblea del 13.10.2001, Olimpia ha di fatto concretamente confermato la stabilità del suo controllo sulla gestione almeno fino al momento dell'efficacia della ristrutturazione societaria del gruppo Olivetti/Telecom Italia di seguito esaminata.

D) CONSIDERAZIONI CONCLUSIVE SULL'ASSETTO DI CONTROLLO DI OLIMPIA PRIMA DELL'INCORPORAZIONE DI HOLY E DI OLIVETTI PRIMA DELLA INCORPORAZIONE DI TELECOM ITALIA

d.1) Considerazioni conclusive sull'assetto di controllo di Olimpia prima del 9 maggio 2003

Alla luce degli approfondimenti di carattere giuridico esposti nel precedente par. a), a seguito dell'esame della composizione dell'azionariato di Olimpia, del suo statuto e delle pattuizioni parasociali aventi ad oggetto le azioni di tale società, esaminate e considerate non condivisibili per le motivazioni sopra esposte le argomentazioni contenute nelle memorie trasmesse dalla Pirelli, si ritiene che quest'ultima società fino alla data di efficacia della fusione Olimpia/Holy abbia esercitato un controllo esclusivo su Olimpia ai sensi dell'art. 93 TUF e 26 del d.lgs. n. 127/91.

In particolare:

- Pirelli disponeva del 60% del capitale di Olimpia;

⁸ Nell'art. VIII (Deliberazioni del Consiglio di Amministrazione delle società Olivetti), il par. 8.1 prevede "Materie Riservate. In deroga ad ogni difforme disposizione statutaria, Pirelli si impegna a far sì che, nei limiti consentiti dalla legge nessuna deliberazione sia assunta dai Consigli di Amministrazione delle società Olivetti senza il voto favorevole di almeno uno degli amministratori designati da Edizione, se presente, sulle seguenti materie.....".

- nello statuto di Olimpia nonché nelle pattuizioni parasociali non erano previsti *quorum* qualificati per le assemblee ordinarie, salvo il voto di lista per la nomina degli amministratori e, pertanto, Pirelli disponeva della maggioranza dei diritti di voto ivi esercitabili potendo, quindi, da sola approvare il bilancio;

- nello statuto di Olimpia era prevista la nomina degli amministratori attraverso una procedura di voto di lista che garantiva una composizione del C.d.A. conforme alle previsioni contenute nei patti parasociali stipulati tra Pirelli ed Edizione e tra Pirelli e le Banche: in un consiglio composto da 10 membri, 6 amministratori erano espressione di Pirelli, 2 di Edizione, 1 di Unicredito e 1 di Intesa. Pertanto, benchè le suddette previsioni limitassero il potere di Pirelli di nominare l'intero consiglio di amministrazione come sarebbe stato possibile stante l'entità della sua partecipazione, tuttavia, a quest'ultima società rimaneva sempre la possibilità di nominare la maggioranza degli amministratori, 6 su 10, tra i quali il Presidente e Amministratore Delegato;

- a tale maggioranza di amministratori, espressione di Pirelli, non era impedita, in forza delle clausole pattizie, la possibilità di assumere le decisioni relative alla gestione della società in assenza del consenso degli amministratori espressione della minoranza. Infatti: i) con riguardo al progetto di bilancio, non erano previste specifiche disposizioni e, pertanto, poteva essere approvato, senza particolari procedure di consultazione preventiva, dalla maggioranza degli amministratori espressione di Pirelli; ii) con riguardo ad alcune materie definite rilevanti, era previsto che ci fosse bisogno del parere favorevole di almeno un amministratore espressione di Edizione Holding "se presente". Tuttavia, in caso di disaccordo tra le parti, era anche previsto che, dopo una procedura obbligatoria di consultazione, qualora tale divergenza non fosse stata superata, i rappresentanti di Edizione si dovessero astenere dal partecipare alle riunioni consiliari. Conseguentemente, mancando gli amministratori nominati da Edizione, gli amministratori espressione di Pirelli, essendo la maggioranza, erano in grado di deliberare continuando, così, a determinare la gestione della società.

Ciò posto, si ritiene che, fino al 9.5.2003, le particolari clausole statutarie di Olimpia nonché le pattuizioni parasociali aventi ad oggetto le azioni di tale società, ancorché volte a ricercare un coinvolgimento di Edizione nella gestione della società, non fossero tali da impedire alla Pirelli, che disponeva della maggioranza dei diritti di voto esercitabili nell'assemblea ordinaria di Olimpia, di esercitare un'influenza dominante su tale società e, quindi, di controllarla in esclusiva ai sensi dell'art. 93 TUF e dell'art. 26 del d.lgs. n. 127/91.

d.2) Considerazioni conclusive sull'assetto di controllo di Olivetti prima del 4 agosto 2003

Valutando solo le informazioni a disposizione alla data del 29 maggio 2002 nonché i fatti intervenuti fino a tale data, a differenza di quanto sostenuto nella memoria di Pirelli S.p.A. del 29 maggio 2002, si ritiene che Olimpia potesse essere considerata controllante di fatto di Olivetti senza dovere attendere l'assemblea di approvazione del bilancio 2002, assemblea dove, peraltro, come detto, Olimpia ha confermato di avere avuto a disposizione una partecipazione idonea ad esercitare un'influenza dominante nell'assemblea ordinaria di Olivetti.

Più specificatamente, alla luce delle considerazioni sul controllo di fatto esposte nel precedente par. a), considerata la composizione dell'azionariato dell'Olivetti, esaminate le partecipazioni degli azionisti alle assemblee ordinarie a partire dal 1999, con particolare riguardo alle assemblee del 14.6.2001, 13.10.2001 e 8.5.2002, esaminate e considerate non condivisibili per

le motivazioni sopra esposte le argomentazioni contenute nelle memorie trasmesse dalla Pirelli, si ritiene che:

- Bell, a decorrere dall'assemblea ordinaria del 7 aprile 1999 e fino alla cessione della partecipazione ad Olimpia, in data 5 ottobre 2001, ha esercitato il controllo di fatto su Olivetti, ai sensi dell'art. 93 TUF e dell'art. 26 del d.lgs. n. 127/91;
- Olimpia, a decorrere dal 5 ottobre 2001 fino alla data di efficacia della fusione per incorporazione di Telecom Italia in Olivetti, disponeva di voti sufficienti per esercitare un'influenza dominante sull'assemblea ordinaria di Olivetti e, pertanto, ha esercitato il controllo di fatto ai sensi delle predette disposizioni.

In particolare :

- dagli accertamenti effettuati sui verbali delle assemblee ordinarie dell'Olivetti del 7.4.1999, 9.6.1999, 4.7.2000 e 4.10.2000 nonché nell'assemblea ordinaria di bilancio del 14.6.2001 è risultato che Bell S.A., con una partecipazione che è oscillata dal 13,92% al 25% circa del capitale della Olivetti, ha avuto a disposizione voti sufficienti per esercitare un'influenza dominante sulle assemblee ordinarie di Olivetti esercitando, quindi, il controllo di fatto su Olivetti;
- dopo il passaggio della partecipazione da Bell a Olimpia, nell'azionariato di Olivetti non vi sono state modifiche sostanziali oltre al trasferimento della predetta partecipazione; più precisamente, la composizione dell'azionariato è rimasta a carattere prevalentemente diffuso e il flottante di tale società, considerato come la quota posseduta dal mercato o meglio come il capitale sociale meno le partecipazioni possedute dagli azionisti superiori al 2%, è rimasto sostanzialmente invariato;
- si è rilevato che l'affluenza nelle assemblee Olivetti dopo l'acquisto della partecipazione da Bell è notevolmente aumentata rispetto alla media di affluenza nei tre anni precedenti. In particolare, nell'assemblea del 13 ottobre 2001 era presente il 43,74% e nell'assemblea dell'8.5.2002, era presente il 47,463% del capitale sociale. Tuttavia, nonostante tale incremento di affluenza, Olimpia, che peraltro ha anche aumentato la partecipazione rispetto a quella mediamente posseduta da Bell, ha avuto comunque a disposizione consistenti maggioranze nelle predette assemblee (rispettivamente il 61,64% e il 60,474% sul capitale presente), dimostrando la stabilità della propria influenza dominante;
- la possibilità di esercitare l'influenza dominante, quindi, è stata di fatto utilizzata da Olimpia nelle due assemblee ordinarie di Olivetti che hanno adempiuto ai più importanti atti gestori di competenza dell'assemblea ordinaria: la nomina degli amministratori e l'approvazione del bilancio. Attraverso la nomina di tutti gli amministratori di Olivetti nell'assemblea del 13.10.2001, Olimpia ha di fatto concretamente dimostrato la stabilità del suo controllo sulla gestione fino al perfezionamento della fusione Olivetti/Telecom Italia;
- infine, la circostanza che Olimpia avesse acquistato la partecipazione da Bell nel convincimento di esercitare il controllo su Olimpia e, indirettamente, sulle controllate di questa appare documentato dalla clausola contenuta nel paragrafo 8.01 del patto stipulato tra Pirelli ed Edizione, laddove Pirelli assume impegni circa il comportamento dei consiglieri di Olivetti, nel presupposto, evidente, che Olimpia fosse in grado di controllare detti consiglieri.

In sintesi, esaminando l'assemblea ordinaria del 13.10.2001 in cui è stato nominato l'intero C.d.A. di Olivetti nonché l'assemblea di bilancio dell'8.5.2002 (assemblee precedenti alla redazione della memoria del 29 maggio 2000), si è constatato come Olimpia abbia avuto a disposizione una partecipazione che le attribuiva una consistente maggioranza nelle assemblee ordinarie della quotata. La stabilità di tale controllo risulta attestata dall'esame dell'andamento storico delle assemblee ordinarie di Olivetti a decorrere dall'esercizio 1999, esame ritenuto possibile considerata la mancanza di sostanziali mutamenti nell'azionariato di Olivetti dopo il passaggio della partecipazione da Bell ad Olimpia. In particolare, tenuto conto dell'andamento storico delle assemblee ordinarie Olivetti, risulta che la partecipazione posseduta da Olimpia, considerata la media di affluenza nelle assemblee ordinarie nei tre anni precedenti l'ingresso di quest'ultima, possa essere considerata (e potesse allora essere considerata) come una partecipazione che consentiva di esercitare con una relativa stabilità il controllo di fatto su Olivetti.

E) CONSIDERAZIONI CONCLUSIVE SULL'ASSETTO DI CONTROLLO DI OLIMPIA DOPO L'INCORPORAZIONE DI HOLY E DI OLIVETTI DOPO L'INCORPORAZIONE DI TELECOM ITALIA

e.1) Considerazioni conclusive sull'assetto di controllo di Olimpia dopo il 9 maggio 2003

Per le considerazioni di seguito esposte si ritiene che, a decorrere dal 9 maggio u.s., data di efficacia della fusione di Holy in Olimpia, le nuove clausole statutarie di Olimpia depotenzino la Pirelli in modo tale da impedirle di esercitare un'influenza dominante sulla gestione di Olimpia e, quindi, di controllare in modo esclusivo tale società ai sensi degli artt. 93 TUF e 26 del D.lgs. n. 127/91.

Più precisamente:

- a decorrere dal 9 maggio 2003, Pirelli dispone sempre della maggioranza assoluta dei diritti di voto nell'assemblea ordinaria (50,4%) potendo quindi approvare da sola il bilancio di Olimpia, tuttavia, in forza della nuova clausola statutaria (art. 13 del nuovo statuto) non può nominare più di cinque amministratori su 10;

- l'art. 17 dello statuto prevede, in conformità alla disposizione civilistica (art. 2388 c.c.) che : *“Per la validità delle deliberazioni del Consiglio è necessaria la presenza della maggioranza degli amministratori in carica...Il Consiglio delibera a maggioranza assoluta dei presenti”*. Pertanto, se in consiglio fossero presenti tutti gli amministratori, gli amministratori nominati da Pirelli non avrebbero più la maggioranza per determinare le scelte del consiglio anche con riguardo all'approvazione del progetto di bilancio (che non rientra tra le materie individuate come rilevanti nelle pattuizioni parasociali). Ugualmente, nell'ipotesi in cui Edizione, Hopa, Unicredito e Intesa, con riguardo alle materie rilevanti, nell'ambito della procedura di consultazione preventiva dissentissero dall'opinione di Pirelli, gli amministratori designati da questi, in forza dei patti parasociali, dovrebbero astenersi dal partecipare ai C.d.A. di Olimpia e, in tal modo, farebbero mancare il quorum costitutivo necessario (la maggioranza degli amministratori in carica);

- inoltre, per modificare la predetta clausola relativa al voto di lista nonché la clausola che individua il numero degli amministratori, è richiesto un quorum deliberativo per l'assemblea straordinaria (91%) tale per cui, considerata la composizione del capitale di Olimpia post fusione (Pirelli, 50,4%, Edizione, 16,8%, Hopa, 16%, Unicredito, 8,4%, Intesa, 8,4%), per assumere tale delibera sarà necessario il voto favorevole di Pirelli, Edizione, Hopa e di almeno una delle due banche;

- ciò posto, facendo riferimento alla dottrina che ritiene che la presunzione di cui all'art. 2359, comma 1, n. 1, è una presunzione non assoluta di controllo ma *iuris tantum* e, quindi, vincibile con prova contraria, si può ritenere che le nuove clausole statutarie adottate in attuazione degli accordi del 21.2.2003 - impedendo alla Pirelli di nominare la maggioranza degli amministratori come, invece, in mancanza di tale clausola statutaria, Pirelli potrebbe fare in forza della sua partecipazione azionaria - depotenzino la Pirelli in modo tale da impedirle di esercitare un'influenza dominante sulla gestione della società.

e.2) Considerazioni conclusive sull'assetto di controllo di Olivetti (ora Telecom Italia S.p.A.) dopo il 4 agosto 2003

Con riguardo agli assetti di controllo di Olivetti dopo l'efficacia della fusione per incorporazione di Telecom Italia, si osserva quanto segue.

A seguito di tale fusione, in data 4 agosto 2003, la partecipazione posseduta da Olimpia in Olivetti si è diluita dal 26,962% all'11,575%. In data 15 ottobre tale partecipazione è salita al 14,16%.

Il flottante di Olivetti post fusione si è inoltre modificato in quanto, oltre alla partecipazione di Olimpia, sono mutati gli altri azionisti rilevanti con partecipazioni superiori al 2%. Infatti l'unico altro azionista con una partecipazione superiore al 2% è la Banca D'Italia con il 2,250%; mentre Caisse de Depots e Consignations, Mediobanca, Assicurazioni Generali, e Olivetti International che fino al 3 agosto avevano una partecipazione rilevante, dopo l'efficacia della fusione hanno diluito la partecipazione sotto il 2%. Inoltre il flottante di Olivetti post fusione comprende anche gli ex azionisti Telecom che hanno ricevuto azioni Olivetti in concambio rimanendo sotto la soglia del 2%.

Considerati tali elementi, risulta difficile ipotizzare quale possa essere l'affluenza alle prossime assemblee ordinarie della Olivetti. In particolare, alla luce delle considerazioni di carattere generale in precedenza esposte, considerate le modifiche della composizione del capitale di Olivetti a seguito della fusione, si ritiene che per valutare se la partecipazione del 14,16% posseduta da Olimpia sarà sufficiente o meno per consentire alla stessa di esercitare un'influenza dominante sull'assemblea ordinaria di Olivetti occorrerà attendere almeno la prossima assemblea di bilancio, assemblea nella quale verrà altresì rinnovato l'intero consiglio di amministrazione della quotata.

Ciò posto, occorre comunque soffermarsi sulla circostanza che nell'assemblea ordinaria di Olivetti del 26.5.2003 è stato nominato per un esercizio il consiglio di amministrazione della Olivetti post fusione eleggendo con il voto determinante di Olimpia tutti gli amministratori indicati nella lista presentata dalla stessa.

Non si ritiene però, per le considerazioni di seguito esposte, che tale evento, alla luce delle particolari circostanze in cui si è verificato, possa modificare le predette conclusioni.

Come indicato nel precedente par. a), affinché un soggetto possa essere considerato controllante di fatto di una società da lui partecipata occorre che - attraverso un'analisi dell'andamento delle assemblee ordinarie di tale società per un arco di tempo ragionevolmente significativo - si possa ritenere che tale soggetto disponga di una partecipazione che gli consenta con una sia pur relativa stabilità di esercitare un'influenza dominante sulla partecipata. Tale relativa stabilità potrà essere accertata anche esaminando le assemblee che hanno preceduto il momento in

cui il presunto controllante ha acquisito la partecipazione, purchè oltre a tale acquisto non vi siano stati ulteriori sostanziali mutamenti dell'azionariato.

Nel caso di specie le assemblee che hanno preceduto la fusione Olivetti/Telecom non potranno essere prese come riferimento per qualificare l'attuale partecipazione posseduta da Olimpia in Olivetti (14,16%) in quanto, oltre alla diluizione della partecipazione di Olimpia, è mutato in modo rilevante il flottante dell'incorporante. Pertanto, non potendosi prendere come riferimento la percentuale di capitale mediamente presente nelle precedenti assemblee ordinarie, non sarà possibile ipotizzare quale sarà il livello di partecipazione alle prossime assemblee ordinarie di Olivetti e, quindi, non sarà possibile ipotizzare se Olimpia con il 14,16% circa sarà in grado o meno di nominare la maggioranza degli amministratori che verranno eletti per il triennio 2004-2006.

Ciò considerato, benché Olimpia abbia indicato gli amministratori attualmente in carica fino all'approvazione del bilancio 2003, non si può ad oggi sostenere che Olimpia con una partecipazione del 14,16% sia in grado di esercitare in modo relativamente stabile un'influenza sulla gestione ordinaria della società risultante dalla fusione.

A ciò si aggiunga che se Olimpia lo avesse voluto, nell'assemblea del 26.5.2003 (nella quale ancora disponeva di una partecipazione di circa il 28%), avrebbe potuto nominare il C.d.A. della quotata a decorrere dalla data di efficacia della fusione per l'intero successivo triennio.

Come anche indicato nella relazione del C.d.A. all'assemblea di Olivetti del 26.5.2003, lo scopo di tale rinnovo del consiglio di Olivetti sembra consistere nella necessità di assicurare ad Olivetti post fusione una continuità di gestione rispetto a quella della società incorporata dalla quale ha sostanzialmente mutuato l'oggetto sociale. Per tal motivo è stata proposta la nomina di un consiglio transitorio, composto sostanzialmente dagli stessi componenti del C.d.A. dell'incorporata e che, in coerenza con l'obiettivo di gestire la fase di transizione di una realtà societaria "*intrinsecamente diversa dall'Olivetti*" ante fusione, durerà in carica un solo esercizio fino all'approvazione del bilancio 2003.

In conclusione, sulla base delle predette considerazioni, si ritiene che per valutare se la partecipazione pari al 14,16% del capitale ordinario consenta o meno ad Olimpia di esercitare uno stabile controllo di fatto su Olivetti (ora Telecom Italia), risulterà essenziale esaminare lo svolgimento almeno della prossima assemblea ordinaria in cui verrà approvato il bilancio relativo all'esercizio 2003 e verrà rinnovato il consiglio di amministrazione della quotata.

F) [*..omissis ...*]

IL PRESIDENTE
Lamberto Cardia