CONSOB

Controllo di Olimpia e di Olivetti: motivazioni della valutazione Consob *(in "Consob Informa" n. 43 del 5 novembre 2001)*

1.In data 30 ottobre u.s., la Consob ha richiesto all'Olivetti spa di integrare il par.3.3 (*Eventuale soggetto controllante ai sensi dell'art. 93 del Testo Unico*), Sezione I (*Informazioni relative a Olivetti e al Gruppo Olivetti*) del prospetto informativo relativo all'aumento del capitale deliberato in data 13 ottobre u.s., con l'indicazione che, secondo la valutazione della stessa Consob, Olivetti spa è controllata di fatto da Olimpia e quest'ultima società è soggetta al controllo solitario di Pirelli spa.

2.Premesso che la nozione di controllo societario è variamente definita in norme ed in settori diversi dell'ordinamento, in funzione anche delle differenti finalità di volta in volta perseguite dal legislatore - tra queste è da richiamare il caso delle norme antitrust - è utile ricordare che ai sensi dell'art. 93 del Testo Unico della Finanza sono considerate imprese controllate, oltre a quelle che sono tali in forza di un patto di dominazione o in virtù di un patto parasociale che attribuisce ad un solo soggetto l'influenza dominante su di esse, anche quelle indicate nell'art. 2359, primo comma, nn. 1 e 2, del codice civile; tale ultima disposizione continua pertanto ad assumere particolare rilevanza nell'individuazione del rapporto di controllo societario.

3.Pertanto ai sensi del predetto art. 2359 c.c., tanto per il controllo di diritto quanto per quello di fatto l'individuazione del rapporto di controllo dipende non tanto dalla possibilità di incidere direttamente sull'operato dell'organo amministrativo, quanto dalla capacità di orientare la volontà della assemblea ordinaria: ciò che ovviamente si riflette anche, ma in modo mediato, sulla gestione dell'impresa poiché è appunto l'assemblea ordinaria a nominare o revocare gli amministratori che della gestione sono responsabili, oltre che ad approvare il bilancio annuale da quelli predisposto.

La Pirelli spa, come noto, è titolare del 60% del capitale di Olimpia e poiché lo statuto di Olimpia per le assemblee ordinarie non prevede maggioranze diverse da quelle previste dalla disciplina codicistica, è indubbio che la maggioranza dei diritti di voto nell'assemblea ordinaria consente a Pirelli di esercitare solitariamente il controllo su Olimpia.

Ove una società disponga " *della maggioranza dei voti esercitabili nell'assemblea ordinaria*" di un'altra, la possibilità di esercitare un'influenza dominante è *in re ipsa*e, quindi, tale situazione non necessiterebbe di ulteriori accertamenti.

4.Tuttavia, dopo il proliferare nelle ultime leggi speciali - tra le quali lo stesso Testo Unico della Finanza (art. 93, comma 1, lett. b) - del riferimento espresso ai patti parasociali come strumento ulteriore per acquisire il controllo, è da chiedersi se tali accordi possano rilevare non solo per attribuire il controllo ad un azionista di minoranza ma anche per "depotenziare" un socio il quale dispone da solo " *della maggioranza dei voti esercitabili nell'assemblea ordinaria"*.

Seppure si volesse consentire ad un tale assunto, occorrerebbe tuttavia sempre vagliare l'eventuale depotenziamento della posizione del socio di maggioranza assoluta con riguardo innanzitutto alla sua possibilità di incidere sulla formazione della volontà dell'assemblea ordinaria e solo secondariamente con riferimento al modo di operare dell'organo amministrativo.

Riguardo al primo aspetto, pare decisivo considerare che per effetto del patto sottoscritto Pirelli comunque non si priva della possibilità di designare la maggioranza del consiglio di amministrazione che l'assemblea dovrà nominare.

Quanto al secondo profilo, per escludere il controllo solitario è necessario che alla maggioranza degli amministratori sia preclusa, in forza di clausole pattizie, la possibilità di assumere le decisioni

relative alla gestione ordinaria della società in assenza del consenso degli amministratori espressione della minoranza. Tale possibilità non si rinviene nel caso di specie: infatti il patto parasociale stipulato tra Pirelli ed Edizione Holding (e a maggior ragione i patti stipulati con IntesaBCI e Unicredito), tutti resi pubblici nelle forme previste dalla legge, non impedisce agli amministratori espressione di Pirelli, che sono la maggioranza del Consiglio, di assumere le decisioni relative alla gestione della società.

Infatti, con riguardo ad alcune delibere su materie definite rilevanti, è previsto che ci sia bisogno del parere favorevole di almeno un amministratore espressione di Edizione Holding " *se presente*". Tuttavia, in caso di disaccordo tra le parti, è anche previsto che dopo una procedura obbligatoria di consultazione, qualora tale divergenza non venga superata, i rappresentati di Edizione siano tenuti ad astenersi dal partecipare alle riunioni consiliari. Conseguentemente, mancando gli amministratori nominati da Edizione, gli amministratori espressione di Pirelli, essendo la maggioranza, sono in grado di deliberare continuando, così, a determinare la gestione della società.

Da quanto sopra risulta evidente che la posizione di Pirelli quale socio controllante di diritto di Olimpia non può considerarsi modificata neanche dal patto parasociale stipulato con Edizione Holding.

Questa conclusione non è alterata dall'esame dell'ulteriore previsione del citato patto, relativa al diritto di Edizione, in ipotesi di mancato raggiungimento di un accordo sulle materie definite rilevanti, di vendere a Pirelli la partecipazione in Olimpia, ad un prezzo i cui criteri di determinazione sono individuati nello stesso accordo parasociale.

Infatti, tale clausola, insieme a quella relativa al corrispondente diritto di acquisto di Pirelli, è da considerare solo una modalità di scioglimento del vincolo sociale nel momento in cui gli interessi delle parti dovessero diventare divergenti, ma non può essere considerata quale titolo giuridico ad una gestione congiunta della società.

Come sopra rappresentato, infatti, per verificare la sussistenza di un controllo congiunto, occorre che le decisioni nell'assemblea ordinaria e nei consigli di amministrazione siano irrealizzabili senza il concorso attivo di altri soci, circostanza questa che non è presente secondo le valutazioni della Consob nel caso di specie.

5.Con riguardo poi, all'individuazione dei criteri utilizzabili per configurare il controllo di fatto, rilevante ex art. 2359, primo comma, n. 2, si rappresenta quanto segue.

La Commissione affrontò tale problema in occasione del nulla osta alla pubblicazione del prospetto informativo relativo all'aumento di capitale di Olivetti del febbraio/marzo 2001, la quale, in quel momento, risultava partecipata dalla Bell.

Relativamente alla qualificazione del rapporto partecipativo tra Bell e Olivetti, ora non più esistente, la Consob non espresse proprie valutazioni in proposito né manifestò assenso, neanche implicito, riguardo all'opinione di Bell di non considerarsi controllante di fatto di Olivetti.

La Commissione, di fronte al primo caso concreto di possibile applicazione della nozione di controllo prevista dal Testo Unico della Finanza, non pervenne nell'immediato a decisioni definitive in merito ai criteri da utilizzare per identificare il controllo di fatto nel caso di una partecipazione che non conferisce la maggioranza assoluta dei diritti di voto e avviò gli approfondimenti necessari per definire la questione.

Nel luglio 2001, come è noto, è intervenuto però l'accordo tra Bell, Pirelli ed Edizione Holding per la cessione della partecipazione in questione.

In seguito all'analisi già compiuta e alle ulteriori verifiche effettuate nell'ambito dell'istruttoria relativa al nulla osta alla pubblicazione del prospetto informativo dell'ultimo aumento di capitale di Olivetti, la Commissione ha definito i seguenti criteri:

- esame delle assemblee ordinarie di particolare significatività (nomina amministratori, approvazione bilancio);

- variabilità della quota di partecipazione idonea ad assicurare una influenza dominante, dipendente in particolare dal grado di frazionamento della compagine sociale e dal livello di usuale assenteismo dei soci titolari di quote più esigue;

- controllo non occasionale, non dovuto cioè ad una situazione contingente, ma, al contrario, frutto di una situazione giuridica relativamente stabile;

- accertamento di tale relativa stabilità attraverso un'analisi dell'andamento delle assemblee della partecipata per un arco di tempo ragionevolmente significativo, ma non necessariamente successivo al momento in cui il presunto controllante abbia acquisito la partecipazione;

- esame delle precedenti vicende assembleari, per analizzare la percentuale di voti che è stata mediamente necessaria per raggiungere il quorum deliberativo. Tale analisi sul passato è da ritenere rilevante solo nelle ipotesi in cui, 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;

- con riguardo alle società quotate, verifica circa eventuali mutamenti degli azionisti rilevanti con partecipazioni superiori al 2%.

6.Sulla base dei predetti criteri generali, si è ritenuto che Olimpia controlli di fatto Olivetti ai sensi dell'art. 93 del Testo Unico.

Infatti, Olimpia attualmente possiede il 26,96% del capitale di Olivetti. Nell'ultima assemblea ordinaria e straordinaria del 13 ottobre u.s. - nella quale peraltro è stata raggiunta una non usuale entità percentuale di partecipazione - era presente il 43,74% del capitale e, anche in tale caso, Olimpia ha avuto a disposizione diritti di voto sufficienti per esercitare l'influenza dominante su tale assemblea (il 61,64% sul capitale presente).

All'ordine del giorno della citata assemblea ordinaria di Olivetti era inserita, come detto, la nomina dell'intero Consiglio di Amministrazione. Tutti gli amministratori eletti (16) sono amministratori indicati nella lista presentata da Olimpia il che conferma che ha avuto a disposizione la maggioranza dei voti.

Con riguardo poi al confronto tra l'azionariato rilevante di Olivetti negli ultimi due anni con quello attuale, è risultato che, a parte la partecipazione ceduta da Bell, le partecipazioni rilevanti superiori al 2% sono rimaste pressochè immutate. Ugualmente, si è provveduto a confrontare le presenze nell'assemblea del giugno 2001, in cui era presente ancora Bell, e l'assemblea del 13 ottobre u.s.. Da tale confronto è emerso che gli azionisti con partecipazioni inferiori al 2%, ma considerati sempre rilevanti in quanto investitori istituzionali, o soci comunque influenti, sono rimasti pressochè immutati.

Ciò considerato, si è ritenuto, in base ai criteri sopra elencati, che ai fini della qualificazione della partecipazione di Olimpia in Olivetti potessero e dovessero essere prese in considerazione anche le assemblee pregresse in cui era presente l'azionista Bell.

Dall'analisi dell'andamento storico delle assemblee di Olivetti risulta che negli ultimi tre anni vi è stata un'affluenza media del 27% circa, entità questa che conferma come il controllo di Olimpia sia da considerare relativamente stabile nelle assemblee ordinarie di tale società.

Alle predette considerazione, si aggiunga, infine, che il controllo esercitato da Olimpia su Olivetti 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 sia sempre in grado di controllare detti consiglieri