CONSOB

Comunicazione n. DEM/2068311 del 21-10-2002

inviata allo studio legale ...

Oggetto: ***[... società X ...]*- Quesito concernente l'applicabilità della disciplina in materia di OPA obbligatoria di cui agli articoli 106, primo comma, e 109, primo comma, lett. a), del D.Lgs. n. 58/98 ("TUF")**

1. Si fa riferimento alla corrispondenza intercorsa in relazione al quesito indicato in oggetto e, in particolare, alla nota pervenuta da ultimo in data ..., con le quali codesto Studio Legale ha richiesto alla Consob di esprimere un parere in merito all'applicabilità della disciplina in materia di OPA obbligatoria all'operazione di privatizzazione della *[... società X ...]*, da attuarsi mediante la dismissione a trattativa privata, da parte di *[...A...]*, di *[...B...]*, di *[...C...]* e di *[...D...]*- congiuntamente indicati come "soci pubblici" e attualmente titolari di circa il 53,382% della *[... società X ...]*- di una partecipazione complessivamente pari al 29% del relativo capitale sociale.

Secondo quanto riportato nel quesito, le fasi che hanno preceduto l'avvio dell'operazione di privatizzazione possono così sintetizzarsi:

- nel periodo ... *[... società X ...]* ha effettuato un'offerta pubblica di vendita e sottoscrizione di proprie azioni ordinarie finalizzata all'ammissione a quotazione;

- in data ... i soci pubblici hanno stipulato un patto parasociale rilevante ex art. 122 del TUF, nel quale - tra l'altro - gli stessi si impegnavano a non disporre in alcun modo delle azioni conferite, se non alle condizioni ivi previste: tale accordo aveva quale obiettivo primario quello di assicurare la stabilità della compagine sociale al momento esistente, nell'attesa di individuare modalità di dismissione ritenute adeguate da tutti gli interessati. Il patto in parola è scaduto in data ...;

- in data ... i soci pubblici hanno sottoscritto un ulteriore protocollo di intesa con il quale hanno definitivamente convenuto l'avvio della procedura di privatizzazione.

La disciplina delle modalità di cessione ai privati delle partecipazioni di maggioranza in società di gestione aeroportuale è contenuta nel Decreto Ministeriale n. 521 del 12 novembre 1997 (di seguito "DM"), a sua volta recante la disciplina di attuazione dell'art. 10, comma 13, della legge 24 dicembre 1993, n. 537, con la quale è stata prevista l'istituzione di apposite società di capitali per la gestione dei servizi e per la realizzazione delle infrastrutture degli aeroporti gestiti anche in parte dallo Stato, aperte alla partecipazione delle Regioni e degli enti locali interessati.

Il menzionato DM prevede, tra l'altro, che:

(i) la cessione a privati di quote di maggioranza di società di gestione aeroportuale sia subordinata all'espletamento di una procedura di gara ad evidenza pubblica nelle forme di cui alla legge 30 luglio 1994, n. 474 (art. 2, comma 3, DM). Tale procedura si realizza mediante una trattativa privata che si articola, in sintesi, in una fase di preselezione nella quale vengono valutati i requisiti patrimoniali e gestionali dei soggetti che abbiano manifestato il proprio interesse a partecipare; una fase di accesso e di esame delle informazioni, nonché di presentazione di offerte vincolanti comprensive del prezzo e di un documento tecnico/strategico, da parte dei soggetti che abbiano superato la preselezione; una fase di mero rilancio sul prezzo da parte dei soggetti prescelti dopo la seconda fase, cui dovrebbe seguire l'aggiudicazione delle partecipazioni, ferma restando la possibilità dei soci pubblici di non pervenire a quest'ultima. Inoltre, l'art. 1, comma 3, della citata legge n. 474/94 dispone in generale che le privatizzazioni di imprese che svolgono pubblici servizi, controllate da soggetti pubblici, debbano essere effettuate " *...invitando potenziali acquirenti, che*

presentino requisiti di idonea capacità imprenditoriale, ad avanzare, agendo di concerto, offerte comprensive dell'impegno, da inserire nel contratto di cessione, di garantire, mediante accordo fra i partecipanti al nucleo stabile, determinate condizioni finanziarie, economiche e gestionali. Il contratto può altresì prevedere, per un periodo di tempo determinato, il divieto di cessione della partecipazione...";

(ii) i soci pubblici non possano detenere una partecipazione al capitale della società interessata inferiore ad un quinto (20%) (art. 4, comma 1, lett. c), DM);

(iii) in caso di perdita del controllo da parte dei soci pubblici i rapporti tra questi ultimi e i soci privati siano " *regolati da appositi accordi da perfezionarsi al momento dell'ingresso del privato nella società .... in modo da assicurare il corretto svolgimento del servizio e la permanente verifica della conformità dell'assetto societario all'interesse pubblico alla gestione del servizio, prevedendo anche cause di risoluzione o scioglimento del vincolo sociale*" (art. 5, comma 1, DM).

I soci pubblici sulla base delle rispettive delibere di consiglio e giunta hanno pertanto promosso, in conformità alle suddette previsioni, una procedura di evidenza pubblica volta a cedere separatamente e senza vincoli di solidarietà parte delle rispettive partecipazioni in *[... società X ...]*, per complessive n. 2.620.078 azioni ordinarie dell'emittente (29% c.s.), così ripartite:

- *[...A...]:* (...): n. 1.355.213 azioni (15% circa);

- *[...B...]*: (...) n. 813.128 azioni (9% circa);

- *[...C...]*: (...) n. 361.390 azioni (4% circa);

- *[...D...]*: (...) n. 90.347 azioni (1% circa).

Dopo la pubblicazione del bando di gara sulla Gazzetta Ufficiale, avvenuta in data ... e lo svolgimento della fase di preselezione, si è provveduto a mettere a disposizione dei soggetti partecipanti un modello di contratto di compravendita delle partecipazioni in *[... società X ...]* che, una volta sottoscritto, dovrà essere restituito unitamente alla presentazione dell'offerta vincolante: tale contratto prevede, tra l'altro, che ciascuno dei soci pubblici ceda la propria partecipazione separatamente rispetto agli altri, nonché impegni di rappresentazione e garanzia usuali per questo tipo di transazioni, ma non contiene alcun impegno riguardante la gestione della società.

Tuttavia, secondo quanto rappresentato nel quesito, è intenzione dei soci pubblici, sulla base delle prescrizioni di cui al citato art. 5 del DM, inserire quale allegato al contratto di compravendita un accordo separato mediante il quale i soggetti partecipanti alla procedura si impegneranno, *inter alia*, " *...a non cedere direttamente o indirettamente le Partecipazioni in [... società X ...] per un periodo di anni [3] a decorrere dalla data di aggiudicazione ....salvo che nell'ipotesi di adesione a offerte pubbliche di acquisto o scambio che siano promosse da terzi ai sensi degli articoli 106 e 107 del D.Lgs. n. 58 del 24 febbraio 1998*".

Codesto Studio Legale rappresenta infine che il Presidente del Consiglio di Amministrazione di *[... società X ...]*, salve le competenze esclusive dello stesso Consiglio e dell'Assemblea dei soci, intenderebbe farsi promotore di una modifica dello Statuto attuale, da sottoporre alla prima assemblea utile successiva alla cessione, volta ad adeguare la composizione del CdA alla nuova compagine sociale riveniente dalla privatizzazione: in particolare, si vorrebbe garantire la rappresentanza degli azionisti in Consiglio in misura tendenzialmente proporzionale alle partecipazioni rispettivamente detenute, senza peraltro precostituire il controllo ad alcuno di essi, e favorendo altresì la nomina di amministratori indipendenti.

Più specificamente, a seguito della prospettata modifica, il CdA di *[... società X ...]* dovrebbe essere composto da 15 o 17 componenti di cui quattro, tra cui il Presidente, di nomina congiunta dei soci pubblici ai sensi dell'art. 2458 del codice civile (*Società con partecipazione dello Stato o di enti pubblici*); tre, tra cui l'Amministratore Delegato - ove previsto - di nomina assembleare con le maggioranze di legge; i rimanenti consiglieri nominati attraverso la presentazione di liste da parte di soci diversi dai soci pubblici.

Secondo quanto precisato nel quesito, la suddetta proposta di modifica statutaria verrà sottoposta all'Assemblea della società senza alcun impegno di voto né da parte dei soci pubblici, né da parte del soggetto che risulterà aggiudicatario delle partecipazioni.

2. Alla luce di quanto rappresentato, si chiede a questa Commissione " *di chiarire se l'assunzione dell'impegno unilaterale di cui all'impegno di Stabilità, da parte del soggetto che al termine della procedura di gara risulterà aggiudicatario delle Partecipazioni, possa determinare in capo ai Soci Pubblici un obbligo di procedere ad una offerta obbligatoria sull'intero capitale sociale di [... società X ...]*" ai sensi del combinato disposto degli articoli 106, primo comma, e 109, primo comma, lett. a), del TUF.

In merito codesto Studio Legale sottolinea, preliminarmente, come l'impegno di stabilità che l'acquirente delle partecipazioni dovrebbe assumere nei confronti dei soci pubblici non possa essere qualificato come patto parasociale ai sensi dell'art. 122 del TUF e sia pertanto del tutto irrilevante ai fini dell'insorgere di obblighi di OPA.

Secondo quanto ritenuto nel quesito, in particolare, la procedura che comporterà " *definitivamente ....la perdita del controllo*" di *[... società X ...]* da parte dei soci pubblici non può prescindere, vista la natura pubblica del servizio gestito, " *oltre che dalla valutazione dell'incremento dell'efficienza e della competitività dell'impresa, anche da una adeguata tutela degli interessi collettivi allo svolgimento del servizio stesso*": ciò implica che il soggetto che risulterà acquirente della partecipazione al termine della gara debba essere in possesso di precisi requisiti di capacità patrimoniale e tecnico-gestionale. Il possesso di detti requisiti, inoltre, risulta necessario per consentire alla società di ottenere l'affidamento in concessione quarantennale della gestione totale dell'aeroporto, in conformità a quanto previsto dalla convenzione provvisoria, di durata triennale, stipulata in data ... tra ... e *[... società X ...]* nelle more del rilascio della concessione ministeriale.

L'impegno di stabilità è pertanto " *strettamente funzionale*" all'ottenimento dell'obiettivo da ultimo indicato: è evidente infatti, rileva codesto Studio Legale, che " *la ragione stessa della gara e della selezione dell'offerente verrebbe totalmente frustata laddove l'aggiudicatario, non appena completato l'acquisto della partecipazione, fosse libero di trasferirla a terzi senza limiti e al di fuori da ogni verifica*".

La previsione dell'impegno in parola appare quindi lo " *strumento più idoneo*" per assicurare, come richiesto dal citato art. 5 del DM, " *il corretto svolgimento del servizio e la permanente verifica della conformità dell'assetto societario all'interesse pubblico*" ed è comunque in linea con le previsioni della richiamata legge n. 474/94.

In sostanza, secondo lo Studio Legale mancherebbe nel caso di specie la "funzione tipica" del patto parasociale, individuata dalla stessa Consob, con la Comunicazione n. DIS/29486 del 18 aprile 2000, nello scopo di dare un indirizzo unitario all'organizzazione e alla gestione sociale "cristallizzando" determinati assetti societari in funzione del rafforzamento della compagine sociale di controllo.

Nel quesito si evidenzia, inoltre, che l'impegno di stabilità:

- comporta obbligazioni a carico del solo proponente;

- non è collegato ad ulteriori impegni e organizzazioni " *tipicamente previste nei patti parasociali (sindacazione di voto e di blocco)*";

- è inserito in un patto separato dal contratto di compravendita delle partecipazioni, sia pure a quest'ultimo funzionalmente collegato;

- non è finalizzato ad assicurare un indirizzo unitario alla gestione sociale né ad attribuire o rafforzare il controllo di *[... società X ...]*.

3. Codesto Studio Legale ritiene, in secondo luogo, che qualora l'impegno di stabilità fosse qualificato quale patto parasociale rilevante ai sensi dell'art. 122 del TUF e ne conseguisse un obbligo di OPA, da ciò deriverebbe di fatto " *l'impossibilità per i Soci Pubblici di cedere*", con le modalità e alle condizioni previste dalla normativa di settore, una partecipazione tale da far perdere ai soci pubblici medesimi, complessivamente, il "controllo" sulla società.

Più specificamente nel quesito si rileva, da una parte, che alla luce del dettato dell'art. 4, comma 1, lett. c), del DM, in base al quale i soci pubblici debbono detenere una partecipazione al capitale di *[... società X ...]* non inferiore al quinto del relativo capitale sociale, non sarebbe possibile per questi ultimi cedere la totalità delle azioni detenute; dall'altra, che la cessione di partecipazioni in misura tale da determinare la perdita del controllo della società da parte di detti soci pubblici non può che avvenire in conformità alle previsioni dello stesso DM e della legge n. 474/94 nella materia *de qua*, che dispongono - rispettivamente - l'obbligo di stipulare accordi specifici volti ad assicurare il corretto svolgimento del servizio e la permanente verifica della conformità dell'assetto societario all'interesse pubblico e la possibilità di prevedere il divieto di cessione a garanzia del perseguimento delle finalità connesse al processo di privatizzazione.

Ciò posto, ribadisce codesto Studio Legale, l'assunzione da parte dell'acquirente dell'impegno di stabilità di che trattasi costituisce lo strumento idoneo per garantire " *in modo minimale*" il perseguimento degli obiettivi indicati nel DM, " *senza incidere in alcun modo sulla gestione sociale e sul controllo della società*": ogni altro accordo che prevedesse impegni diversi a carico dell'aggiudicatario " *comporterebbe necessariamente una maggiore incidenza sulla gestione sociale e sul controllo di [... società X...]*".

In conclusione, posto che la cessione della partecipazione di maggioranza in *[... società X ...]* da parte dei soci pubblici presuppone la conclusione di accordi con il cessionario quanto meno nella forma dell'impegno di stabilità ne deriva, secondo quanto affermato nel quesito, che l'imposizione in tale ipotesi di un obbligo di OPA impedirebbe di fatto ai soci pubblici " *di completare la privatizzazione della società, anche laddove non venga trasferito a terzi il controllo*": tale effetto dimostrerebbe il potenziale conflitto tra la disciplina speciale applicabile alla privatizzazione di società pubbliche operanti nel settore della gestione aeroportuale e le previsioni in materia di OPA obbligatoria.

4. Codesto Studio Legale osserva, infine, che nel caso di specie non " *è rinvenibile ....la situazione che corrisponde alla ratio degli artt. 109 e 106 del TUF*" in quanto alla " *perdita di controllo da parte dei Soci Pubblici non corrisponde automaticamente il trasferimento del controllo in capo al soggetto aggiudicatario delle Partecipazioni*".

Ciò in quanto:

- la partecipazione ceduta ammonta, complessivamente, al 29% del capitale sociale di *[... società X ...]*;

- non sono previsti altri impegni di *corporate governance* nell'ambito del contratto di compravendita né, in generale, nella documentazione attinente alla procedura di gara;

- non saranno stipulati accordi che possano consentire all'aggiudicatario di esercitare un'influenza dominante sulla società;

- l'osservazione dell'andamento delle assemblee di *[... società X ...]* dalla quotazione ad oggi dimostra che, a prescindere dalla quota partecipativa attualmente detenuta dai soci pubblici, non si sono sinora realizzati " *raggruppamenti di voti costantemente ripetuti nel tempo*" e che, sulla base della media dei voti presenti in assemblea, il possesso di una partecipazione pari al 29% non sarebbe stato sufficiente " *per nominare i consiglieri con le maggioranze di legge*".

5. Ai fini della risoluzione del quesito di che trattasi la questione centrale da esaminare, a giudizio di questa Commissione, è quella riguardante il potenziale conflitto tra gli obblighi imposti dalla disciplina in materia di privatizzazione e le previsioni contenute nel TUF in materia di OPA: in altri termini occorre valutare se l'ingresso del socio privato nella compagine azionaria di *[... società X ...]* possa avvenire, sulla base delle normativa vigente, soltanto imponendo a quest'ultimo di assumere l'impegno di stabilità e, quindi, costringendo in ogni caso i soci pubblici venditori, unitamente al soggetto acquirente, a promuovere un'offerta pubblica di acquisto sulla società interessata.

Al riguardo si ritiene che non sussista alcun contrasto tra le disposizioni riguardanti la cessione di partecipazioni in società che svolgono pubblici servizi e quelle inerenti l'obbligo di OPA.

Ancorché infatti, il più volte citato art. 5 del DM imponga ai soci pubblici cedenti, " *nell'ipotesi di perdita del potere di controllo*", di concludere con i soci privati accordi che assicurino " *la permanente verifica della conformità dell'assetto societario all'interesse pubblico*", nell'evidente intento di garantire la presenza, all'interno della compagine azionaria della società privatizzata, di soggetti dotati di particolari capacità professionali e gestionali, nulla è detto - nella disposizione in parola - sui contenuti degli accordi medesimi, né tantomeno è previsto che gli stessi debbano consistere in un "blocco" alla disponibilità delle partecipazioni acquisite dal cessionario.

Non appare al riguardo risolutivo il richiamo che il Decreto compie, con riferimento alle concrete modalità con le quali procedere alla cessione, alle disposizioni di cui alla legge n. 474/94, in quanto se è vero che l'art. 1, comma 3, della legge medesima menziona esplicitamente il divieto di cessione, è peraltro disposto che l'inserimento di tale clausola nel contratto con il quale viene ceduta la partecipazione sia una mera facoltà per il cedente, ove è invece prevista come obbligatoria la previsione, nel contratto medesimo, dell'impegno degli acquirenti " *...di garantire ....determinate condizioni finanziarie, economiche e gestionali*". A ben vedere, la disposizione in discorso potrebbe addirittura indurre a ritenere che se nel DM, di adozione successiva rispetto alla legge n. 474/94, si fosse voluto individuare l'impegno di stabilità quale unico strumento idoneo per perseguire le finalità ivi delineate, l'obbligo di inserimento del divieto di cessione nel contratto di compravendita concluso tra la parte pubblica e il soggetto aggiudicatario sarebbe stato nominato espressamente.

Da ciò deriva che l'assunzione dell'impegno di stabilità in parola non è indispensabile per poter procedere alla privatizzazione di *[... società X ...]* nel rispetto delle condizioni stabilite dalla normativa di settore: l'eventuale stipula di detto impegno nell'ambito dell'operazione sarebbe quindi, nel caso di specie, riconducibile a tutti gli effetti ad una libera scelta dei soci pubblici.

Ove, pertanto, l'adozione di tale strumento comporti l'applicabilità di obblighi derivanti da una diversa disciplina, quale quella in materia di OPA, questi ultimi risulteranno pienamente applicabili, senza che si possa invocare alcun "conflitto" tra i due sistemi normativi indicati: tali obblighi in particolare deriverebbero, come detto, dal combinato disposto degli articoli 109, comma 1, lett. a), e 106, comma 1, del TUF.

Ai sensi delle citate disposizioni, in particolare, laddove l'impegno di stabilità che dovrebbe essere assunto dal cessionario nei confronti dei soci pubblici si qualificasse come rilevante ai sensi dell'art. 122 del TUF, il 29% acquisito dal nuovo azionista dovrebbe essere sommato alla partecipazione rimasta in capo ai detti soci pubblici (...), con il conseguente insorgere di un obbligo solidale di promuovere un'offerta pubblica di acquisto sulla totalità del residuo capitale ordinario di *[... società X ...]*.

6. Risolta la questione relativa al potenziale conflitto tra le previsioni della legge OPA e le norme in materia di privatizzazione, rimangono infine da valutare le argomentazioni rappresentate da codesto Studio Legale con riferimento, rispettivamente, alla affermata inapplicabilità dell'art. 122 del TUF all'impegno di stabilità e alla presunta inesistenza della *ratio* posta a fondamento dell'istituto dell'offerta pubblica di acquisto obbligatoria.

Avuto riguardo al primo aspetto questa Commissione ritiene che l'impegno di che trattasi - ove effettivamente stipulato - rientrerebbe nell'ambito di applicabilità dell'art. 122, comma 1, lett. b), del TUF, in quanto con lo stesso si porrebbero " *limiti al trasferimento delle ... azioni*" della società interessata *[...società X ...]*.

Può dirsi infatti che l'impegno in questione, oltre a presentare molti degli elementi strutturali caratteristici dei patti "tipicamente" parasociali (quali, ad esempio, i soggetti stipulanti e la durata), perseguirebbe anche la funzione "propria" degli stessi, in quanto volto a "cristallizzare", almeno in parte, il nuovo assetto proprietario di *[... società X ...]* risultante al termine della procedura di privatizzazione.

In tale ottica l'ulteriore interesse a garantire, almeno per un certo periodo di tempo, la permanenza nella compagine sociale di *[... società X ...]* di un soggetto che possiede i requisiti necessari per assicurare la corretta gestione del servizio aeroportuale, seppure sicuramente posto alla base della previsione dell'impegno di stabilità, non appare di per sé "alterare" la natura essenzialmente parasociale dello stesso.

E' infatti innegabile che la previsione di un "blocco" della partecipazione detenuta del soggetto che, al termine della procedura di gara, diventerà l'azionista di riferimento di *[... società X ...]*, è tale da "cristallizzare" tale partecipazione tra gli aderenti all'accordo, a prescindere dalla circostanza - comunque da verificare - che nessuno dei rispettivi soci sarà in grado di esercitare il controllo sulla stessa.

Ugualmente non conclusive appaiono, infine, le altre osservazioni riportate in merito nel quesito, in quanto:

- è irrilevante che l'impegno in questione sia assunto unilateralmente dal nuovo acquirente, in quanto l'art. 122 del TUF contempla i patti " *in qualunque forma stipulati*" includendo, evidentemente, anche i contratti che comportano obbligazioni a carico di un unico aderente;

- è del pari ininfluente la circostanza che il vincolo alla disponibilità delle azioni non sia collegato ad ulteriori impegni parasociali, quale ad esempio un accordo di voto, in quanto il citato art. 122 prevede quali categorie separate di patti, autonomamente rilevanti, da una parte, quelli " *aventi per*

oggetto l'esercizio del diritto di voto" ovvero quelli che " *istituiscono obblighi di preventiva consultazione*" per tale esercizio; dall'altra, quelli che " *pongono limiti al trasferimento*" delle azioni;

- sempre sulla base della predetta disposizione secondo la quale la rilevanza del patto prescinde dalla forma con la quale esso viene stipulato, si può affermare che la pattuizione parasociale può, indifferentemente, essere oggetto di un apposito accordo ovvero essere inserita quale clausola di un contratto più ampio; nella fattispecie in esame, l'impegno di stabilità costituisce una delle previsioni di un accordo accessorio al contratto di compravendita delle partecipazioni e da quest'ultimo espressamente richiamato;

- l'art. 122 del TUF non richiede, ai fini della rilevanza di un patto di sindacato, che lo stesso attribuisca a qualcuno degli aderenti il controllo della società interessata.

Va da ultimo sottolineato che, in una precedente operazione di privatizzazione avente ad oggetto una società di gestione aeroportuale (...), avvenuta tramite trattativa privata ai sensi della legge n. 474/94, il contratto di compravendita stipulato tra il socio pubblico (...) e i nuovi azionisti privati (..., ..., ... e ...) conteneva, fra l'altro, la previsione di un impegno di stabilità analoga a quella in esame: in particolare, si stabiliva la non trasferibilità delle azioni acquisite dai soci privati per un periodo di tempo predeterminato.

Tale pattuizione è stata a tutti gli effetti considerata come rilevante ai sensi dell'art. 122 del TUF e oggetto di pubblicazione secondo le modalità previste da detta norma.

7. Accertata la natura parasociale dell'impegno di stabilità di che trattasi, ricorrerebbero pertanto gli estremi per l'applicazione ai soci pubblici e al nuovo socio privato dell'art. 109 del TUF e, di conseguenza, dell'obbligo di OPA di cui all'art. 106, comma 1, in quanto, da un lato, sussisterebbe una delle ipotesi (la conclusione di un patto previsto dall'art. 122) a fronte delle quali la legge consente di sommare le partecipazioni in una società quotata che più soggetti " *vengono a detenere*" (...); dall'altra, si sarebbe verificato l'acquisto a titolo oneroso di una partecipazione da parte di uno dei medesimi soggetti (l'acquisto del 29% di *[... società X ...]* da parte dell'aggiudicatario della gara).

Tale conclusione non appare inficiata dalle considerazioni formulate nel quesito con riferimento alla presunta inesistenza, nella fattispecie in esame, della *ratio* sottesa alla disciplina in materia di OPA obbligatoria in quanto, a giudizio di questa Commissione:

- non rileva la circostanza che la partecipazione ceduta dai soci pubblici ad *[... società X ...]* sia pari al 29%, perché l'art. 109 consente di sommare, ai fini del superamento delle soglie previste per l'OPA, detto 29% alla percentuale che residuerà ai soci pubblici (...);

- non sembra parimenti rilevare la mancata stipula, tra detti soci pubblici e l'aggiudicatario della gara, di altri impegni di *corporate governance*, in quanto l'art. 109 richiede - genericamente - la presenza di un " *patto, anche nullo, previsto dall'art. 122 del TUF*";

- il sistema prefigurato nel TUF medesimo ricollega l'obbligo di OPA esclusivamente al superamento delle soglie prefissate, non richiedendo alcun tipo di accertamento in ordine alla idoneità della partecipazione acquisita a consentire l'effettivo esercizio del controllo: al riguardo, è noto che la previsione di una soglia predeterminata al superamento della quale scatta, quale conseguenza automatica, l'obbligo di promuovere l'offerta, è stata introdotta dal legislatore del TUF proprio per superare i problemi applicativi rilevati in vigenza della precedente legge n. 149/92 che, al contrario, collegava l'insorgere di detto obbligo alla sussistenza di una posizione dominante

(maggioranza delle azioni ordinarie, influenza dominante, maggioranza relativa) da verificare con riguardo al singolo caso concreto.

8. Le conclusioni sopra rappresentate sono diretta conseguenza della scelta, da parte dei soci pubblici, dello strumento dell'impegno di stabilità (nel caso di specie, qualificabile come patto parasociale ex art. 122 del TUF) per assicurare il rispetto delle finalità tipiche indicate dalla normativa in materia di privatizzazione.

Peraltro, come esposto in precedenza, al fine di perseguire la finalità di verificare la conformità dell'assetto societario di *[... società X ...]* all'interesse pubblico, l'assunzione del sopra descritto impegno da parte degli acquirenti nei confronti dei soci pubblici non appare necessaria potendosi adottare modalità alternative parimenti idonee ad assicurare la salvaguardia dell'interesse pubblico come prescritto dalla normativa applicabile.

IL PRESIDENTE
Luigi Spaventa