

**Senato della Repubblica**

—

**Commissioni riunite**

**8<sup>a</sup> Commissione Lavori pubblici, comunicazioni**

**e**

**10<sup>a</sup> Industria, commercio, turismo**

**Audizione del Sottosegretario di Stato per l'economia e le  
finanze Alberto Giorgetti**

**Giovedì 26 settembre 2013**

Signor Presidente, signori Senatori,

La posizione del Governo in merito alle recenti vicende societarie concernenti Telecom e al relativo cambiamento azionario è stata già illustrata efficacemente dal Vice Ministro Catricalà nella sua audizione presso queste Commissioni.

Il Governo segue con particolare attenzione le evoluzioni di queste vicende, che non riguardano soltanto la prestazione di servizi di telecomunicazione, ma interessano soprattutto la gestione della rete di accesso, che costituisce di fatto un monopolio naturale e rappresenta, pertanto, un asset di interesse strategico per l'intero Paese, anche sotto il profilo della sicurezza dei dati sensibili trasmessi attraverso la rete. Entrambi gli aspetti dell'attività di Telecom sono rilevanti per il Governo, pur trattandosi di questioni relative ad una compagine societaria privata, nella quale il Tesoro non detiene alcuna partecipazione.

In primo luogo, per quanto attiene alla rete, confermo che il Governo già da tempo sta svolgendo approfondimenti tecnici al fine di valutare l'inclusione della rete stessa tra gli *asset* per i quali possono essere esercitati poteri speciali sugli assetti societari ai sensi delle disposizioni del decreto-legge n. 21 del 2012, convertito, con modificazioni, dalla legge n. 56 del 2012. È intenzione dell'Esecutivo pervenire entro breve termine ad un completamento della definizione della normativa attuativa relativa all'esercizio del cosiddetto *golden power*, che dovrà ovviamente tenere conto dell'esigenza di rispettare i limiti posti dall'ordinamento comunitario, anche considerando che si tratta di un'operazione che coinvolge società dell'Unione europea.

Sempre con riferimento alla rete, considerato il suo rilievo strategico per la crescita e lo sviluppo del Paese, è necessario assicurare un adeguato livello di investimenti da parte della società.

Quanto alla *governance* si discute da tempo della possibilità di pervenire ad una separazione tra la gestione delle reti e quella dei servizi, valutando anche una possibile partecipazione di Cassa Depositi e Prestiti. Si tratta di un tema che dovrà essere approfondito indipendentemente dalle recenti vicende societarie, continuando i colloqui già avviati in materia.

L'assetto di Telecom assume un rilievo strategico sul piano economico, considerando anche le possibili ricadute occupazionali ed il Governo verificherà con estrema attenzione che l'operazione presenti i necessari elementi di solidità sotto il profilo industriale ed economico. Nel confronto che si dovrà sviluppare con gli azionisti di riferimento sarà importante verificare che sia garantito l'obiettivo di preservare il patrimonio di competenze e di conoscenze della società, assicurando un'adeguata tutela ai livelli occupazionali.

Questi orientamenti di carattere generale saranno certamente sviluppati dal Presidente del Consiglio dei ministri nell'informativa che renderà martedì prossimo, offrendo un quadro più ampio ed esaustivo della posizione del Governo.

\* \* \*

Con specifico riferimento all'eventuale ripensamento della disciplina in materia di offerte pubbliche di acquisto, cui fa riferimento la lettera di invito a questa audizione, ricordo che l'OPA obbligatoria è promossa, ai sensi dell'articolo 106 del TUF, a seguito dell'acquisizione di una quota partecipativa superiore al 30 per cento dei diritti di voto.

L'obbligo di OPA non rileva invece in caso di acquisizioni di partecipazioni entro la soglia del 30 per cento anche qualora permettano di controllare la società.

Nelle società dove la concentrazione proprietaria è meno elevata, un investitore potrebbe quindi acquistare partecipazioni entro la soglia del 30 per cento, oltre la quale sarebbe obbligatoria, ex articolo 106 del TUF, la promozione di un'offerta pubblica di acquisto.

La normativa OPA recata dal Tuf è stata innovata profondamente nel 2007, in sede di recepimento della Direttiva comunitaria, anche con riguardo all'articolo 106 sebbene - alla luce delle precedenti esperienze e di quanto previsto negli ordinamenti dei principali Paesi europei - sia stata confermata la soglia del 30 per cento quale limite della partecipazione, come definita dal novellato art.105, comma 2, al superamento del quale sorge l'obbligo di promuovere l'offerta.

È opportuno sottolineare che la Direttiva 2004/25/CE collega all'articolo 5, comma 1, l'obbligo di promozione di un'offerta pubblica all'acquisizione del controllo, mentre al comma 3 prevede che gli Stati membri determinino la percentuale di diritti di voto considerata sufficiente a conferire il controllo. La direttiva sembra quindi prevedere in ogni caso la determinazione di una soglia quantitativa: in tal senso infatti si sono orientate le legislazioni degli Stati europei che prevedono in maggioranza un sistema a soglia fissa, tra il 30 ed il 33% del capitale con diritto di voto.

La sostituzione di un modello basato su una soglia fissa con un modello imperniato sul controllo di fatto, simile a quello in vigore prima dell'emanazione del TUF, non sembra desiderabile dato che l'accertamento dell'integrazione del controllo sarebbe rimesso molto verosimilmente al giudice amministrativo di fronte al quale sarebbe impugnabile ogni decisione dell'autorità di vigilanza, creando una situazione di incertezza, non compatibile con l'ordinato andamento dei mercati finanziari.

Al fine di ovviare alla rigidità della vigente disciplina dell'opa obbligatoria, imperniata sulla soglia fissa e quindi indifferente agli assetti proprietari della singola società possibili opzioni alternative sono da tempo allo studio, anche con la collaborazione dell'Autorità di vigilanza, anche in vista del possibile avvio a livello comunitario di una revisione della direttiva 2004/25/CE.

Nell'ottica di confermare un regime a soglia preventivamente determinata ma innovando decisamente la normativa attuale, le società potrebbero essere autorizzate a definire, per via statutaria, la soglia, inferiore a quella definita per via normativa, al superamento della quale sarebbe obbligatoria la promozione di un'offerta pubblica totalitaria.

A livello normativo potrebbe essere determinata una soglia minima, al fine di non ingessare completamente il mercato del controllo, mentre non sarebbe consentito alle società di modificare verso l'alto la soglia del 30% attualmente prevista.

Un regime normativo del genere, assicurando comunque un certo grado di stabilità del controllo al primo azionista, potrebbe servire anche da incentivo ad un grado di maggiore di dispersione della proprietà azionaria.

La stessa Consob nell'aprile 2011 aveva proposto alcune modifiche normative, volte ad attribuire agli emittenti la facoltà di stabilire negli statuti, in deroga all'articolo 106 del TUF, la soglia oltre la quale un eventuale acquirente sarebbe stato obbligato a promuovere un'offerta pubblica d'acquisto (fermo restando un limite minimo, da fissare per via normativa tra il 18 ed il 21%). Successivamente nell'ottobre del 2011, la proposta è stata formulata in maniera differente, con riferimento alle sole società neo-quotate, alle quali veniva data la possibilità di individuare all'interno dell'intervallo compreso tra il 25 ed il 35% la soglia più adatta alle proprie caratteristiche.

I possibili regimi alternativi fin qui oggetto di indagine sono stati tutti basati sul conferimento alle società di un certo grado di autonomia nel decidere il proprio livello di contendibilità. Percorsi alternativi, basati su una pluralità di soglie fisse dipendenti dall'assetto proprietario contingente non sono stati per il momento considerati.