

AVV. GIAN PATRIZIO CREMONINI
GALLERIA MARCONI N.2
40122 BOLOGNA (BO)
TEL. 051/273745 - FAX 051/270421
E-MAIL: GP.CREMONINI@CMISTUDIOLEGALE.IT

PROF. AVV. FRANCO MASTRAGOSTINO
PIAZZA ALDROVANDI N.3
40125 BOLOGNA (BO)
TEL. 051/232161 - FAX 051/2960516
E-MAIL: FRANMAS@TIN.IT

REGIONE EMILIA-ROMAGNA: GIUNTA

PG.2016.0600950

del 06/09/2016

Mitt.: STUDIO LEGALE CREMONINI MILICIA IANNI



Bologna, 1 settembre 2016

Spett.le
Giunta Regionale
Regione Emilia Romagna
Via Aldo Moro n. 52
40127 BOLOGNA (BO)

Oggetto: Regione / Long Life Formula S.p.a. - Proposta di acquisto della partecipazione della Regione Emilia Romagna nella società Terme di Castrocaro S.p.a.

Facciamo seguito alla Delibera della Giunta Regionale 1 agosto 2016 n. 1287, con la quale siamo stati incaricati di rendere parere *pro veritate* che, alla luce della proposta di acquisto della quota del 10% della partecipazione azionaria della società Terme di Castrocaro S.p.a. di proprietà di Regione Emilia - Romagna, Comune di Castrocaro Terme e Terra del Sole e Provincia di Forlì-Cesena, trasmessa da Longlife Formula S.p.a ai soci pubblici il 27 luglio 2016, valuti la legittimità dell'eventuale modifica del percorso di dismissione della partecipazione azionaria già deliberato dagli anzidetti Enti, specificando i presupposti normativi e di fatto idonei a presiedere a tale ipotetica modifica del percorso e, in particolare, verifichi l'integrale dismissione della partecipazione in questione possa avere luogo in più *tranches*, piuttosto che in un'unica soluzione e con quali modalità.

A) Il contesto

Ai fini della miglior comprensione della questione, pare opportuna una ricostruzione del contesto nel quale è maturata l'offerta di cui sopra.

1) Terme di Castrocaro S.p.a. (di seguito, anche semplicemente "la Società") è il soggetto titolare della proprietà del complesso termale in Comune di Castrocaro Terme (FC). La Società ha un capitale sociale di euro 5.550.310,00 il quale risulta interamente sottoscritto e versato. Il capitale è diviso in n. 555.031 azioni, del valore nominale di euro 10,00 l'una.

2) Terme di Castrocaro S.p.a. risulta partecipata dai seguenti soggetti:

(i) **Longlife Formula S.p.a.** (di seguito, anche semplicemente "LLF"), titolare di n. 271.950 azioni (pari al 49 % del capitale sociale);

(ii) **Comune di Castrocaro Terme e Terra del Sole**, titolare di n. 169.833 azioni (pari al 30,6 % del capitale sociale);

(iii) **Provincia di Forlì-Cesena**, titolare di n. 56.615 azioni (pari al 10,2 % del capitale sociale);

(iv) **Regione Emilia Romagna**, titolare di n. 56.615 azioni (pari al 10,2 % del capitale sociale);

(v) **Terme di Agnano S.p.a.**, titolare di n. 18 azioni (pari allo 0,005 % del capitale sociale).

3) Con contratto di affitto di azienda del 30 giugno 1999, modificato con atto integrativo del 9 gennaio 2004, Terme di Castrocaro S.p.a. ha concesso al socio Long Life Formula S.p.a. la gestione del complesso termale sino al 31 dicembre 2023. Nell'anno 2014 è sorto contenzioso tra le parti in ordine al carico delle spese di manutenzione straordinaria del complesso aziendale occorse nel periodo 2003-2014, in esito al quale le stesse hanno fatto ricorso alla procedura di arbitraggio contrattualmente prevista.

4) La "relazione" di arbitraggio del 14 novembre 2014 ha stabilito che tali spese, pari a complessivi euro 6.579.922,74 avrebbero dovuto far carico a Terme di Castrocaro S.p.a. per euro 3.984.185,70, ed a Long Life Formula S.p.a. per i residui euro 2.595.737,04.

5) Le risultanze della "relazione" sono state tuttavia contestate dal Consiglio di Amministrazione della Società, che nella "nota integrativa" allegata alla bozza di bilancio 2014 ha evidenziato che le risultanze dell'arbitraggio sarebbero contestabili in quanto assunte sulla scorta di un "quadro riassuntivo" degli interventi formato unilateralmente da una parte, essendo all'opposto necessaria la disamina della documentazione fiscale e contrattuale relativa agli interventi sotto esame. In ragione di quanto sopra, la voce di preteso debito a carico della società non è stata inserita nella bozza di bilancio 2014, pur essendosi il Consiglio riservato di verificarla in prosieguo.

6) Con successiva comunicazione del 20 ottobre 2015 LLF ha rivendicato il proprio diritto al rimborso delle ulteriori spese sostenute per manutenzioni straordinarie dal gennaio 2014 in avanti (quantificate con lettera del 26 novembre 2015 in euro 1.306.300,68, per una pretesa complessiva pari ad euro 7.892.623,42), annunciando e disponendo la sospensione del pagamento dei canoni di affitto dell'azienda, che da quel momento sarebbero stati portati in compensazione con il maggior credito della società.

Poiché il predetto canone costituisce l'unico introito della Società, quest'ultima - nonostante l'escussione della fideiussione concessa da LLF a garanzia del pagamento dei predetti canoni - si è trovata in grave difficoltà finanziaria, tanto che nel corso dell'anno 2016 il Consiglio di Amministrazione ha affrontato in termini problematici la prospettiva di prosecuzione dell'attività aziendale.

7) Altro tema di contrapposizione tra i soci pubblici, da una parte, e il socio privato, dall'altra, ha riguardato la decisione dei primi di dismettere unitariamente le proprie partecipazioni ed il corrispondente rifiuto (in ragione dei divieti di legge; cfr. art.19, co.6 del d.l.n.78/2010) di deliberare l'aumento di capitale asseritamente necessario alla ricapitalizzazione della società (vedasi i verbali delle assemblee straordinarie tenutesi il 29 luglio 2014 e 6 febbraio 2015).

8) Al riguardo, è opportuno ricordare che:

a) Con deliberazione di Giunta 2 aprile 2013 n. 361 la Regione ha approvato il "protocollo d'intesa" con la Provincia di Forlì-Cesena ed il Comune di Castrocaro Terme e Terra del Sole finalizzato all'individuazione di un percorso unitario di integrale dismissione delle rispettive partecipazioni della società Terme di Castrocaro S.p.a.;

b) Con ulteriore deliberazione di Giunta 23 luglio 2014 n. 1248 la Regione ha approvato lo "schema di accordo" tra le indicate Amministrazioni, che ha individuato il percorso amministrativo propedeutico alla citata dismissione.

In tale accordo, Regione, Provincia di Forlì-Cesena e Comune di Castrocaro Terme e Terra del Sole hanno convenuto di:

(i) procedere alla citata dismissione mediante procedura di evidenza pubblica secondo le modalità di legge;

(ii) conferire incarico peritale per la redazione della perizia di stima del valore della società ai fini della determinazione dell'importo a base d'asta per l'alienazione delle azioni;

(iii) delegare il Comune di Castrocaro Terme e Terra del Sole a gestire la procedura di gara predisponendo, anche per conto di Regione e Provincia di Forlì - Cesena, tutti gli atti necessari per il buon fine della procedura stessa;

(iv) disciplinare la composizione delle commissioni di valutazione e di gara e la ripartizione degli oneri finalizzati all'esperimento della gara.

9) Con "relazione" del 29 maggio 2015 il Perito Dott. Carlo Sirocchi, ha individuato il valore economico della società Terme di Castrocaro S.p.a. in euro 14.600.000,00,

determinando quindi il valore economico delle partecipazioni dei Soci Pubblici nella seguente misura:

- **Regione Emilia Romagna**: euro 1.488.975, pari a n. 56.615 azioni al valore unitario di euro 26,30 (vale a dire il valore nominale maggiorato di euro 16,30);

- **Provincia di Forlì-Cesena**: euro 1.488.975, pari a n. 56.615 azioni al valore unitario di euro 26,30 (vale a dire il valore nominale maggiorato di euro 16,30);

- **Comune di Castrocaro Terme e Terra del Sole**: euro 4.466.608, pari a n. 169.833 azioni al valore unitario di euro 26,30 (vale a dire il valore nominale maggiorato di euro 16,30);

10) Con successivo elaborato di "aggiornamento" della predetta relazione dell'11 luglio 2016, il medesimo perito ha attestato l'intervenuta diminuzione del valore della società, attribuendo a ciascuna azione un valore pari ad euro 23,02 (vale a dire il valore nominale maggiorato di euro 13,02).

11) Al fine di dirimere le controversie in essere tra le parti, con "proposta di definizione del contenzioso in essere con la società Terme di Castrocaro S.p.a. e con i soci pubblici e di acquisto di partecipazioni societarie" del giorno 21 luglio 2016, pervenuta alla Regione il successivo 27 luglio 2016, LLF ha proposto alla stessa Regione, al Comune di Castrocaro Terme e Terra del Sole ed alla Provincia di Forlì-Cesena l'acquisto del 10% delle rispettive partecipazioni nella società Terme di Castrocaro S.p.a..

In specifico:

a) LLF ha proposto di acquistare n. 11.101 azioni di proprietà della Regione Emilia Romagna al prezzo di complessivi euro 291.956,30; n. 11.101 azioni di proprietà della Provincia di Forlì-Cesena al prezzo di complessivi euro 291.956,30; n. 33.301 azioni di proprietà del Comune di Castrocaro Terme e Terra del Sole al prezzo di complessivi euro 875.816,30, ad un prezzo unitario per azione pari ad euro 26,30.

b) L'offerta prevede la riserva dell'offerente di scegliere se provvedere al pagamento del prezzo in un'unica soluzione o in forma rateale. In quest'ultimo caso, farebbero carico all'offerente gli interessi legali sulle somme dovute fino al saldo e la prestazione di garanzia fideiussoria bancaria o assicurativa a prima richiesta e senza il beneficio della preventiva escussione del debitore, il cui testo sarebbe preventivamente sottoposto all'approvazione degli Enti cedenti.

c) LLF ha subordinato detta offerta di acquisto di partecipazione societaria alle seguenti condizioni:

(i) che LLF e la società Terme di Castrocaro S.p.a. raggiungano un accordo transattivo per la definizione del contenzioso in essere tra loro circa il riconoscimento del credito, quantificato dall'offerente in complessivi euro 7.892.623,42 oltre interessi al saldo, reclamato da LLF per l'esecuzione dei lavori di manutenzione straordinaria dell'azienda affittata a quest'ultima da Terme di Castrocaro;

(ii) che i soci pubblici si impegnino a prestare il loro voto favorevole nelle opportune sedi societarie affinché Terme di Castrocaro S.p.a. deliberi entro e non oltre il 30 novembre 2016 un aumento di capitale riservato a Long Life Formula S.p.a. che preveda un aumento del predetto capitale da euro 5.550.310 ad euro 9.590.310, con un sovrapprezzo per azione pari ad euro 16,30.

d) In caso di approvazione della "proposta", LLF si è dichiarata disponibile a privilegiare la destinazione delle risorse apportate alla società per la ristrutturazione della piscina del complesso termale.

e) La "proposta" di cui sopra è stata dichiarata irrevocabile fino alla data del 15 settembre 2016, purchè gli Enti pubblici interessati si impegnino ad esprimere un cenno di interesse entro il 2 agosto 2016.

Nel caso in cui entro il predetto 15 settembre 2016 gli enti pubblici bandiscano una pubblica gara per l'alienazione delle rispettive partecipazioni, la proposta è stata dichiarata irrevocabile fino al 30 novembre 2016.

12) L'accordo transattivo tra LLF e la Società di cui alla lettera c) sub (i) risulta essersi perfezionato in data 22 luglio 2016, in occasione dell'assemblea di approvazione del bilancio 2015 di Terme di Castrocaro S.p.a.. Esso prevede, in sintesi, l'immediata ripresa del pagamento del canone di affitto di azienda a carico di LLF, a fronte dell'obbligo della Società di provvedere al pagamento del credito di cui sopra, riconosciuto nella misura di euro 3.500.000,00 oltre IVA, entro e non oltre il 1 gennaio 2018.

L'accordo prevede inoltre l'obbligo di LLF al pagamento dei canoni arretrati entro 10 giorni dalla deliberazione dell'aumento di capitale *sub (ii)*, o comunque entro il 31 maggio 2017.

Le parti hanno in ultimo convenuto che qualora l'aumento di capitale di cui sopra non dovesse intervenire entro il termine del 30 novembre 2016, la transazione perderà qualsivoglia efficacia e validità.

13) Tutti gli Enti pubblici hanno comunicato a LLF il proprio interesse di massima alla proposta entro il termine all'uopo fissato, riservandosi di esprimere o meno la propria accettazione all'esito degli approfondimenti del caso.

B) Legittimità dell'eventuale modifica del percorso di dismissione della partecipazione azionaria già deliberato da Regione Emilia Romagna, Comune Castrocaro Terme e Terra del Sole, Provincia di Forlì-Cesena

Nel contesto fattuale di cui sopra, va innanzi tutto verificato se, a fronte dell'"offerta" di cui sopra, la Regione possa legittimamente modificare le precedenti delibere di Giunta Regionale 2 aprile 2013 n. 361 e 23 luglio 2014 n. 1248 (con le quali Regione, Provincia e Comune hanno individuato un percorso unitario per l'integrale dismissione delle rispettive partecipazioni in Terme di Castrocaro S.p.a.), ed integrare la convenzione sottoscritta tra gli stessi in data 14 ottobre 2014 al fine di regolare lo svolgimento delle attività attuative del citato percorso.

Viene innanzitutto in rilievo l'art. 21 *quinquies* L. 7 agosto 1990 n. 241, secondo il quale *"per sopravvenuti motivi di pubblico interesse ovvero nel caso di mutamento della situazione di fatto non prevedibile al momento dell'adozione del provvedimento o, salvo che per i provvedimenti di autorizzazione o di attribuzione di vantaggi economici, di nuova valutazione dell'interesse pubblico originario, il provvedimento amministrativo ad efficacia durevole può essere revocato da parte dell'organo che lo ha emanato ovvero da altro organo previsto dalla legge"*.

Tale norma pare pacificamente applicabile al caso di specie, posto che:

(i) gli effetti dei provvedimenti sopra richiamati non si sono ancora esauriti (per tutte vedasi T.A.R. Umbria - Perugia, 10 luglio 2014 n. 381, in Foro Amm. 2014, 7-8, 2143; T.A.R. Lazio - Roma, 6 marzo 2013 n. 2432 in Dir. & Giust. 2013) e

(ii) l'"offerta" di LLF del 21 luglio 2016 costituisce senz'altro nuovo elemento di fatto, non prevedibile al momento dell'adozione dei provvedimenti in discorso, suscettibile di dare adito ad una nuova valutazione degli interessi pubblici coinvolti.

Né pare d'ostacolo il fatto che la revoca o comunque la modifica dei citati atti possa coinvolgere anche l'Accordo del 14 ottobre 2014, stipulato da Regione, Provincia e Comune al fine di ripartire tra le varie Amministrazioni le attività amministrative necessarie alla cessione unitaria delle rispettive partecipazioni societarie.

Secondo la giurisprudenza, infatti, *"gli accordi tra pubbliche amministrazioni stipulati ai sensi dell'art. 15 L. n. 241 del 7 agosto 1990"* - come quello in discorso - *"hanno natura pubblicistica, costituendo strumenti di contemperamento di interessi pubblici e di esplicazione di poteri amministrativi funzionalizzati, in quanto tali inconiugabili con una*

loro quantificazione in termini negoziali, privatistici". Con riferimento a tali accordi, pertanto, "le amministrazioni stipulanti possono esercitare i propri poteri di revoca, sussistendo i presupposti di cui all'art. 21 quinquies, L. n. 241 del 1990" (TAR Sardegna - Cagliari, 21 giugno 2012 n. 633, in Foro Amm. TAR 2012, 6, 2147).

C) L'ipotetico percorso di dismissione in più tranches

Ciò premesso, va individuato un possibile percorso di dismissione delle partecipazioni di cui sopra compatibile con l'ipotetica adesione alla proposta di LLF e verificato se sussistano elementi di fatto e di diritto idonei a giustificare l'adozione alla luce degli interessi pubblici coinvolti.

Al riguardo, gli scriventi ritengono che, a fronte dell'elemento nuovo costituito dall'"offerta" di LLF e degli oggettivi vantaggi che tale proposta comporta (vedi *infra*), le Amministrazioni regionale, provinciale e comunale siano legittimate ad adottare un percorso di dismissione delle partecipazioni finalizzato a privilegiare - nel rigoroso rispetto delle procedure previste dalla legge - la possibilità di aderire alla "proposta" di LLF, la quale contempla, fra l'altro, l'acquisizione da parte di quest'ultima del 10% delle suddette partecipazioni azionarie.

In proposito, fermo restando l'intendimento espresso originariamente dalle Amministrazioni di dismettere integralmente le rispettive quote di partecipazione azionaria, con l'effetto che l'adesione alla proposta di LLF avrebbe a comportare la loro cessione in due *tranches*, è acquisito che la vendita di tali quote non possa essere disposta a trattativa privata, dovendo il relativo procedimento essere strutturato prevedendo l'avvio di due distinte procedure di gara (asta pubblica), alle quali LLF potrà partecipare presentando la propria offerta ovvero eventualmente esercitando in esito all'intervenuta aggiudicazione delle stesse il diritto di prelazione, ai sensi dello Statuto sociale.

La circostanza, infatti, che la proposta di acquisto da parte di LLF del 10% delle quote di partecipazione sia correlata ad un progetto di investimenti preordinato alla ricapitalizzazione della società e alla definizione del contenzioso in essere con la stessa, come di è più sopra evidenziato, non legittima gli enti pubblici a ricorrere alla trattativa privata. A tal fine, pare infatti utile ricordare che, in base alla normativa di contabilità di Stato, tuttora applicabile alla fattispecie trattandosi di contratti attivi, il ricorso alla trattativa privata è consentito, oltre che nei casi di gara deserta e di urgenza, allorché ricorrano speciali ed eccezionali circostanze per le quali non possano essere utilmente

seguite le procedure del pubblico incanto o dalla licitazione privata. Orbene, fermo restando che allo stato non ricorre né la prima, né la seconda delle due opzioni sopraindicate anche in ragione per quest'ultima della riconducibilità da parte della giurisprudenza dell'ipotesi di urgenza a parametri oggettivi ed estremamente rigorosi, potrebbero ritenersi sussistenti quelle circostanze eccezionali, che ai sensi del regolamento di contabilità di Stato consentono l'utilizzo della trattativa privata. Ma anche qui, a fronte dell'evoluzione normativa in materia di contratti pubblici in base ai principi di concorrenza e di trasparenza e di un indirizzo giurisprudenziale particolarmente attento alla salvaguardia di tali principi e dei valori che essi sottendono, è da ritenere che la formula derogatoria di cui sopra, per la sua genericità, non possa che essere interpretata in senso oggettivo e non possa valere a ricomprendere situazioni che si determinano per fatti scrivibili alla volontà del cedente e/o di potenziali cessionari.

Considerazioni queste ultime che inducono ad escludere quanto meno l'opportunità di ricorrere alla negoziazione diretta, anche se in ipotesi entrasse in vigore l'art.10 del "testo unico in materia di società a partecipazione pubblica", approvato in via definitiva dal Consiglio dei ministri il 10 agosto e in verità, ad oggi, ancora in corso di adozione (<http://www.funzionepubblica.gov.it/riforma-della-pa/08-02-2016/partecipate>), secondo cui l'alienazione delle partecipazioni "*può essere effettuata mediante negoziazione diretta con ~~en~~ il singolo acquirente... in casi eccezionali, a seguito di deliberazione motivata dell'organo competente...*", suscettibile di dare "*analiticamente atto della convenienza economica dell'operazione, con particolare riferimento alla congruità del prezzo di vendita*".

1) La prima gara

a) la prima gara, riguardante il 10% del capitale sociale di Terme di Castrocaro S.p.a., dovrebbe essere indetta ponendo a base della procedura di asta pubblica applicabile alla fattispecie (vedasi Corte Conti - Sez. Reg. Controllo Lombardia, parere 15 novembre 2013 n. 494, in www.servizi.corteconti.it) il prezzo indicato nell'offerta di LLF e il relativo pagamento in un'unica soluzione, fermo comunque restando che la partecipazione alla gara andrà circoscritta ai soli soggetti in possesso dei requisiti di ordine generale oggi richiesti a pena di esclusione dall'art.80 del d.lgs.n.50 del 2016 (il quale ha sostituito l'art.38 del d.lgs.n.163 del 2006), al fine di soddisfare quelle imprescindibili esigenze di legalità formale che caratterizzano necessariamente anche le procedure di gara volte alla stipula di contratti attivi.

Va da sé che le condizioni del bando andranno calibrate sul presupposto che il vincitore della gara possa essere soggetto diverso da Long Life Formula S.p.a., e quindi dovrà essere garantito il rispetto delle regole imposte ai soci dall'art. 8 dello Statuto in materia di alienazione delle partecipazioni e del diritto di prelazione spettante ai soci.

b) Qualora la gara bandita andasse deserta, le Amministrazioni saranno libere di aderire alla "proposta" procedendo alla vendita diretta della partecipazione a LLF. Infatti, l'art. 41 R.D. 23 maggio 1924 n. 827 dispone che *"si procede alla stipulazione dei contratti a trattativa privata ... quando gli incanti e le licitazioni siano andate deserte"*.

Né pare d'ostacolo la circostanza che l'art. 92 del medesimo R.D. disponga che *"la trattativa privata ha luogo dopo avere interpellato, se ciò sia ritenuto conveniente, più persone o ditte, si tratta con una di esse"*. La giurisprudenza ha infatti chiarito che *"la normativa summenzionata non considera indispensabile l'interpello preventivo, ma subordina il ricorso all'interpello medesimo ad un apprezzamento di convenienza"*(T.A.R. Veneto - Venezia, 19 gennaio 2005 n. 129, in Foro Amm. TAR 2005, 1, 40), risultando la norma rispettata *"allorquando siano congruamente indicate le ragioni che rendono conveniente la trattativa privata singola"* (TAR Piemonte 14 marzo 1991 n. 111, in Foro Amm. 1991, 2643).

Trattativa diretta che è pienamente giustificata proprio nel caso di gara deserta, sul presupposto che l'interpello pare più ragionevolmente riferibile a quei casi (urgenza, speciali ed eccezionali circostanze) in cui è astrattamente identificabile una platea di possibili soggetti interessati, che nel caso di gara deserta è *in re ipsa* non sussista.

Ovviamente, la trattativa privata presuppone che l'affidamento diretto abbia luogo senza variazione del prezzo e delle altre condizioni di vendita; qualora, infatti, l'oggetto della procedura dovesse essere anche solo in parte diverso da quello precedente il ricorso alla trattativa privata sarebbe illegittimo (*ex multis* Cons. Stato, Sez.IV, 15 maggio 2000 n.2728).

c) Le Amministrazioni potranno aderire alla "proposta" anche nell'ipotesi in cui LLF partecipi all'asta e se l'aggiudichi, ovvero quest'ultima venga aggiudicata ad un terzo e LLF eserciti il diritto di prelazione previsto dallo statuto.

In proposito, il punto 4 dell'"offerta" specifica che LLF *"intende parimenti impegnarsi ad assumere tutti gli impegni di cui alla proposta medesima anche nel caso in cui la proprietà della partecipazione azionaria" le "venga aggiudicato all'esito della gara o la stessa Long Life Formula decida di esercitare il diritto di prelazione previsto dallo Statuto di Terme di Castrocaro S.p.a."*.

d) Nel caso infine in cui l'asta venga aggiudicata ad un terzo e LLF non eserciti il diritto di prelazione previsto dallo statuto, le Amministrazioni non potranno aderire alla "proposta". In tale ipotesi, esse dovranno mettere a gara le residue partecipazioni in conformità alle regole che - data l'imminente entrata in vigore del "testo unico" sopra richiamato - saranno a quel tempo vigenti.

2) La seconda gara

Nell'ipotesi di adesione degli Enti alla "proposta", la seconda gara dovrà essere indetta in data successiva alla ricapitalizzazione della società, prevista dalla "proposta" (ma in ogni caso nel rispetto della scadenza dell'eventuale data fissata dalla legge per la definitiva alienazione della partecipazione in discorso), e riguarderà le quote di partecipazione societaria che residueranno nella titolarità degli enti pubblici all'esito della dismissione della prima *tranche* e dell'aumento di capitale previsto dalla "proposta" stessa.

Va da sé che anche tale seconda gara dovrà essere strutturata nel rispetto delle regole imposte ai soci dallo Statuto in materia di alienazione della partecipazione e diritto di prelazione, ponendo a base d'asta il prezzo che all'epoca risulterà congruo, previo eventuale esperimento di nuova perizia.

D) Le motivazioni atte a giustificare il mutamento di percorso e l'adozione del prospettato percorso in più tranches

Il mutamento del percorso di dismissione in essere, e l'adozione del percorso sopra ipotizzato dovranno essere articolatamente motivati sulla scorta degli elementi di fatto e di diritto caratterizzanti la fattispecie, essendo obbligo delle Amministrazioni di dar conto della *"corretta e ponderata valutazione dell'interesse pubblico alla rimozione degli atti già adottati"* (T.A.R. Puglia - Bari, 22 aprile 2013 n. 615, in Fo. Amm. TAR 2013, 4, 1326) e del corrispondente interesse all'adozione di un nuovo percorso.

1) Tali motivazioni dovranno innanzitutto riguardare la convenienza dell'operazione sotto il profilo economico, essendo obbligo dell'Amministrazione *"evitare svendite o speculazioni dei soggetti privati nella determinazione del prezzo di acquisto della partecipazione o della società in mano pubblica"* (Corte Conti - Sez. Reg. Controllo Lombardia, parere 25 giugno 2008 n. 48, in www.servizi.corteconti.it). La preponderanza dell'elemento riguardante la convenienza economica dell'operazione è stato, da ultimo, sottolineato anche dal Consiglio di Stato (parere 21 aprile 2016 n. 00968/2016, reso con

riferimento all'art. 10 dell'adottando "testo Unico" in materia di società a partecipazione pubblica).

2) La delineazione dell'elemento economico non pare tuttavia esaurire lo spettro motivazionale percorribile. La "relazione illustrativa" allegata dal Governo al più volte richiamato "testo unico" approvato in via definitiva il 10 agosto 2016 sottolinea infatti la sussistenza di altri fattori, *"inerenti per esempio al contesto economico o sociale, alle prospettive di mercato o alle esigenze di aggregazione"*, suscettibili di rilievo. Anch'essi potranno essere quindi considerati ai fini della motivazione *de quo*.

3) Sotto il profilo della convenienza economica, pare innanzitutto valorizzabile il fatto che LLF abbia proposto l'acquisizione del 10% della partecipazione azionaria pubblica della società ad un prezzo per azione pari a quello risultante dalla perizia del 25 maggio 2015 e addirittura superiore di oltre 3 euro/azione rispetto a quello risultante dall'integrazione peritale dell'11 luglio 2016.

4) A ciò va aggiunto che l'offerta di acquisto delle predette azioni si inserisce in una proposta che prevede:

(i) la soluzione in termini vantaggiosi del contenzioso in essere tra Terme di Castrocaro S.p.a. e LLF, con obbligo della medesima LLF di ripresa del pagamento dei canoni di affitto dell'azienda, i quali costituiscono - secondo quanto confermato in numerosi incontri dalla Dott. Isabella Landi, Presidente del Consiglio di Amministrazione della Società - l'unico introito di Terme di Castrocaro S.p.a.;

(ii) la disponibilità del socio privato LLF alla ricapitalizzazione della Società, indicata come opportuna e necessaria dal Consiglio di Amministrazione ai fini dell'attuazione del piano di sviluppo deliberato il 20 novembre 2014 per la gestione e manutenzione del patrimonio immobiliare ("relazione sulla gestione dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2015", pagg. 3 e 6) senza che il relativo onere ricada neppure parzialmente sui soci pubblici.

Anche tali fattori hanno una sicura rilevanza economica, il primo incidendo sul bilancio sociale e quindi sul valore della partecipazione, e il secondo sugli oneri in ipotesi gravanti sulle P.A. interessate nella loro qualità di soci.

5) A fronte di quanto sopra, non paiono sussistere elementi idonei a sostenere che l'alienazione della partecipazione pubblica in due *tranches*, invece che in un'unica soluzione, comporti un danno economico in capo ai soci pubblici.

Va, infatti, evidenziato che, secondo la perizia del 25 maggio 2015, anche *"nel caso di eventuale cessione a terzi di un pacchetto azionario che complessivamente garantisca*

all'acquirente l'effettivo controllo della società, lo scrivente [perito] non ritiene applicabile un incremento della valutazione a titolo di premio di maggioranza, stante l'esistenza di altra differenza grezza di valore di segno opposto, rappresentata dall'onere di eventuali futuri aumenti di capitale della società, strutturalmente in perdita. Nell'acquisto di pacchetti azionari di controllo di imprese in perdita, infatti, è frequente che l'onere dei futuri aumenti di capitale ricada interamente sul soggetto controllante, pena il dissesto dell'azione. Gli impegni futuri, in questo caso, eccedono la quota prorata espressa dalla percentuale di interessenza e riducono il valore della partecipazione maggioritaria" (perizia, pagg. 63-64).

Ciò è tanto più vero nel caso di specie, nel quale la quota di partecipazione pubblica alla società complessivamente intesa, pari al 51% del totale, non pare consentire agli Enti l'effettivo controllo" della società ipotizzato dalla perizia.

L'art. 17 dello Statuto sociale prevede infatti che *"le deliberazioni dell'assemblea ordinaria, fatta eccezione per le deliberazioni concernenti l'approvazione del bilancio e la nomina e la revoca delle cariche sociali, per le quali si applicheranno i quorum deliberativi di legge, dovranno essere approvate da tanti soci che rappresentino almeno il 65% del capitale sociale. Le deliberazioni delle assemblee straordinarie saranno adottate con il voto dei due terzi del capitale sociale, tanto in prima che in seconda convocazione"*.

Ai sensi della medesima norma, per di più, *"spetta all'assemblea ordinaria dei soci, su parere del Consiglio di Amministrazione," di deliberare tra l'altro su materie quali "a) acquisti o vendite aventi ad oggetto aziende o specifici rami d'aziende; b) stipulazione di contratti aventi ad oggetto l'affitto o l'usufrutto di azienda o rami di azienda; c) trasformazione aziendale"* laddove, come si è detto, l'affitto dell'azienda termale costituisce allo stato l'unico *business* della Società

E' dunque oltremodo problematico configurare il rapporto tra uno o più Soci pubblici e la Società in termini di effettivo controllo suscettibile di apprezzamento economico.

6) Pare all'opposto ipotizzabile che l'eventuale adozione di un procedimento di dismissione in più *tranches* costituisca strategia idonea a valorizzare la cessione della partecipazione pubblica.

(i) Da un lato, infatti, la cessione della prima *tranche*, di partecipazione, avverrebbe a valore pari a quello risultante dalla perizia del 25 maggio 2015, e oggettivamente superiore a quello dell'"integrazione" del 11 luglio 2016;

(ii) D'altro lato, la cessione della seconda *tranche* di partecipazione, pari alla quota che residuerà all'esito dell'aumento di capitale, avverrebbe nel contesto di una società già ricapitalizzata e quindi di maggior valore e più appetibile per eventuali terzi acquirenti.

7) A fianco degli elementi di valutazione prettamente economici stanno elementi di contesto e rilievo sociale che paiono tuttavia rilevanti al fine di avvalorare l'opportunità dell'ipotesi di percorso considerata.

(i) In primo luogo, secondo la perizia del 25 maggio 2015, la Società presenta "*il quadro di un'impresa in grave perdita strutturale*" (perizia del 25 maggio 2015, pag. 42). Tale circostanza fa presumere che il mancato coglimento dell'occasione di sbloccare l'*impasse* che vede contrapposti soci pubblici e privato, mediante l'adesione all'"offerta" di quest'ultimo, sia destinata a produrre una diminuzione del valore della società e della corrispondenti quota di partecipazione degli Enti pubblici.

(ii) In secondo luogo, la mancata adesione all'"offerta" di LLF, e in specifico la mancata adozione della deliberazione di aumento di capitale ivi prefigurata entro il termine del 30 novembre 2016 costituisce condizione risolutiva della transazione intervenuta tra Terme di Castrocaro S.p.a. e LLF. Ne seguirebbe un prevedibile nuovo innesco del contenzioso in essere tra le parti per il pagamento della somma di euro 7.892.623,42 oltre interessi pretesa da LLF, il cui esito non è con certezza favorevole alle ragioni della Società, tanto da spingere il relativo Consiglio di Amministrazione a transigere la vertenza.

(iii) In terzo luogo, la disponibilità di LLF, espressa nell'"offerta", di privilegiare la destinazione delle risorse apportate alla società nell'ipotesi di aumento di capitale per la ristrutturazione della piscina del complesso termale pare rispondere agli interessi, di natura pubblicistica, del Comune di Castrocaro Terme ad un rilancio del complesso termale, con immediato e rilevante beneficio per la Comunità locale.

Per tutte le ragioni sopra espresse sia di legittimità che di opportunità, si ritengono sussistenti i presupposti giustificativi per accedere, ovviamente nel rispetto degli obblighi di legge, alla proposta avanzata da LLF, previa modifica ed integrazione delle delibere assunte dagli Enti pubblici preordinate all'avvio del processo di dismissione delle rispettive partecipazioni azionarie nonché dell'Accordo tra essi conseguentemente stipulato.

Distinti saluti.

Prof. Avv. Franco Mastragostino



13

Avv. Gian Patrizio Cremonini

