

**CAMERA DEI DEPUTATI
VI Commissione Permanente
(Finanze)**

**AUDIZIONE SULL'AUMENTO DI CAPITALE
DELLE ASSICURAZIONI GENERALI**

Roma, 2 ottobre 1991

Le caratteristiche dell'operazione, riepilogate in allegato, sono note; ritengo pertanto di dovermi soffermare sugli adempimenti amministrativi della Banca d'Italia.

Il profilo della stabilità del mercato

Gli interventi della Banca d'Italia in materia di emissioni di valori mobiliari si inquadrano nel sistema dei controlli finalizzati all'ordinato andamento del mercato finanziario attraverso la valutazione delle quantità e delle caratteristiche dei titoli.

L'aumento di capitale della "Assicurazioni Generali" rientra nelle previsioni:

- dell'art. 21 della L. 4.6.1985, n. 281, che, al fine di assicurare la stabilità del mercato dei valori mobiliari, assoggetta all'autorizzazione del Ministro del Tesoro, sentita la Banca d'Italia, le emissioni azionarie ed obbligazionarie di importo superiore a L. 10 miliardi;
- degli artt. 2 e 45 della legge bancaria, in quanto le azioni della società sono quotate in borsa e gli emittendi warrants sono destinati alla quotazione; inoltre, per il collocamento dei titoli, è stato previsto il ricorso ad un consorzio di garanzia composto anche da enti creditizi.

In relazione a ciò, la società, in data 14 giugno 1991, ha avanzato istanza di autorizzazione al Ministero del Tesoro ed alla Banca d'Italia per l'effettuazione dell'aumento di capitale. Il successivo 20 giugno il Ministero del Tesoro ha richiesto alla Banca d'Italia il parere di cui al richiamato art. 21 della legge 281/1985.

Nella valutazione dell'operazione sotto il profilo della capacità di assorbimento dell'emissione da parte del mercato si è tenuto conto della struttura estremamente frazionata della compagine azionaria della società, che ha già reso possibile, nel 1988, un aumento di capitale che ha comportato una raccolta pari a 1.100 miliardi di lire. Detta condizione, unitamente alla possibilità, per i sottoscrittori, di diluire nel tempo il versamento del corrispettivo richiesto, consente di valutare non negativamente l'elevato ammontare dell'operazione.

Non avendo ravvisato, alla luce delle finalità delle norme sopra richiamate, elementi ostativi, la Banca d'Italia, con nota del 21.8.1991, indirizzata al Ministero del Tesoro, ha espresso parere favorevole all'effettuazione dell'operazione ai sensi dell'art. 21 della L. 281/1985, ed ha rilasciato l'autorizzazione di propria competenza ai sensi degli artt. 2 e 45 della legge bancaria.

Con Decreto n. 327484 del 29.8.1991 il Ministro del Tesoro ha autorizzato l'operazione.

Il profilo della stabilità degli intermediari

La normativa di vigilanza concernente la partecipazione di istituzioni creditizie a consorzi di collocamento e

garanzia ha finalità sia di tipo prudenziale volte a limitare il rischio di potenziale immobilizzo implicito nell'assunzione della garanzia per l'acquisto in proprio dei titoli eventualmente non collocati, sia di controllo sul mercato finanziario ad integrazione delle altre norme sopra richiamate, specificamente rivolte a questo obiettivo.

Con disposizione di carattere generale emanata nel novembre 1990, la Banca d'Italia - in relazione al notevole incremento della partecipazione degli enti creditizi ad operazioni di collocamento di titoli - ha sottoposto a revisione la disciplina vigente in materia per tenere conto delle esigenze di elasticità operativa degli intermediari.

In tale occasione, alle istituzioni creditizie è stata concessa la possibilità di partecipare, in autonomia, a consorzi di garanzia e collocamento di titoli di ampio mercato - a condizione che per le offerte di titoli italiani di nuova emissione sia stata preventivamente rilasciata l'autorizzazione ai sensi dell'art. 2 della legge bancaria - nell'ambito di plafonds correlati sia alle dimensioni del proprio patrimonio sia, nel caso di titoli azionari, al capitale dell'emittente.

In particolare, la quota di garanzia assunta per ogni operazione deve essere ricompresa, in generale, nel 25% dell'offerta; detto rapporto è elevato al 50% per gli istituti operanti usualmente in qualità di leader dei consorzi e che hanno conseguentemente acquisito un elevato livello di specializzazione nel settore.

Inoltre, l'ammontare complessivo degli impegni di garanzia in corso non deve risultare superiore al 10% del patrimonio dell'ente creditizio, mentre gli impegni assunti nei confronti di uno stesso emittente non devono superare il 2% del patrimonio dell'ente creditizio e il 5% del capitale

dell'emittente. Ove dette condizioni non siano soddisfatte, la partecipazione al consorzio deve essere preventivamente autorizzata.

La quota garantita da Mediobanca nell'ambito del Consorzio "Generali" - pari al 33% dell'intera operazione - si colloca intorno al 20% del patrimonio dell'Istituto e rappresenta il 6,66% del capitale sociale della società emittente, ponendosi al di sopra dei richiamati margini di autonomia. In relazione a ciò Mediobanca ha avanzato, con note dell'11 e del 14 giugno 1991, specifica istanza di autorizzazione.

In sede istruttoria, per la concessione della prescritta autorizzazione si è tenuto conto delle caratteristiche operative di Mediobanca quale organismo di merchant bank il cui statuto prevede, con riferimento ai consorzi, possibilità di intervento particolarmente ampie (fino al 50% del proprio patrimonio per ogni singola operazione; possibilità di superare transitoriamente, per le azioni eventualmente acquisite a seguito dell'applicazione della clausola di garanzia, il 15% del capitale di ogni singola società).

Sotto il profilo strettamente prudenziale, infine, le condizioni di offerta degli emittendi titoli, considerato l'andamento delle quotazioni delle azioni "Generali", fanno ragionevolmente ritenere che il collocamento dei warrants possa avvenire nei tempi previsti, con il conseguente alleggerimento dell'impegno assunto dai partecipanti al consorzio.

Considerato quanto precede - e tenuto altresì conto che nel frattempo era intervenuta anche l'autorizzazione di competenza del Ministro del Tesoro ai sensi dell'art. 21 della legge 281/1985 - Mediobanca è stata autorizzata, in data

10.9.1991, a partecipare al consorzio con le modalità richieste.

L'intervento degli altri enti creditizi rientrava nei previsti massimali di autonomia, ad eccezione del caso della Banca Popolare di Novara che è stata autorizzata in via specifica ad assumere una quota di garanzia eccedente il 2% del proprio patrimonio (2,34%).

Il profilo della tutela della concorrenza

Scopo delle operazioni di underwriting è il collocamento presso i soci o sul mercato delle azioni emesse. Le modalità e le condizioni di emissione vengono adottate secondo l'andamento del mercato e della domanda allo scopo di facilitare il collocamento.

Le particolari modalità di esecuzione dell'aumento di capitale della "Assicurazioni Generali" hanno indotto codesta Commissione a chiedere alle Autorità se a loro avviso si possa determinare una posizione di controllo sulla società "Assicurazioni Generali" da parte di Mediobanca, rilevante a norma dell'art. 5, comma 1, lett. b), della legge 287, e quali valutazioni siano state alla base del loro operato.

E' noto che in una prima ipotesi l'operazione prevedeva l'esercizio del diritto di voto sulle azioni di nuova emissione da parte della SPAFID per conto di tutti i partecipanti al consorzio.

Con riferimento alla definitiva articolazione dell'operazione, che prevede il libero esercizio del voto da parte dei singoli partecipanti al consorzio, il convincimento al quale si è pervenuti che non ricorre l'ipotesi

prospettata si fonda sull'assenza di elementi dai quali possa arguirsi che il rapporto di partecipazione già esistente tra le due società venga a potenziarsi, per effetto delle nuove azioni sottoscritte nell'ambito del consorzio di collocamento, in misura tale da comportare un controllo di fatto.

Tale conclusione si basa sul confronto dell'ammontare delle azioni che "Mediobanca" avrà direttamente o indirettamente a disposizione nell'ipotesi estrema nella quale tutti i titoli da essa sottoscritti non vengono optati dagli aventi diritto, con l'ammontare delle azioni presenti e votanti nelle prossime assemblee ordinarie, secondo una previsione che tiene conto delle passate esperienze e degli intervenuti mutamenti.

Il confronto effettuato è sembrato criterio di valutazione appropriato nell'applicazione della disciplina che qui viene in esame. Nell'ambito di questa si è ritenuto che non operino le presunzioni di controllo di cui all'art. 10, comma 2, della legge 9 gennaio 1991, n. 20 (recante "...norme sul controllo delle partecipazioni di imprese o enti assicurativi") e dell'art. 27, comma 2, della legge 287/90 (recante, al Titolo V, "...norme in materia di partecipazione al capitale di enti creditizi"), riguardanti specificatamente discipline aventi diverse finalità.

Ciascuna delle norme sopra richiamate indica i criteri di accertamento del controllo e precisa l'ambito nel quale, in relazione alle distinte finalità, essi si applicano.

Per il rapporto di controllo previsto dall'art. 5 della legge 287/90 in tema di concentrazioni, occorre far capo alla nozione dettata dal successivo art. 7, che nel caso di controllo derivante da partecipazione (o interno), rinvia all'art. 2359 c.c., soggiungendo che occorre tener conto dei

diritti, contratti o altri rapporti giuridici che conferiscono la possibilità di esercitare un'influenza determinante. Elementi decisivi sotto questo ultimo profilo non sono risultati.

L'art.2359 c.c. richiede che il partecipante disponga di voti sufficienti per esercitare un'influenza dominante nella società partecipata. Il superamento della soglia del decimo delle azioni ordinarie comporta soltanto una presunzione di collegamento tra le due società'.

Nell'ipotesi in cui "Mediobanca" rimanga detentrica dell'intera quota di azioni sottoscritte all'emissione, essa giungerebbe a detenere nella "Generali" una quota di partecipazione complessiva pari a circa il 12,80 per cento, includendo le quote già possedute, unitamente alle controllate "SPAFID" (non partecipante al consorzio) e "SADE" (partecipante al consorzio).

Tale quota partecipativa non pare sufficiente a consentire il dominio dell'assemblea ordinaria di seconda convocazione della "Assicurazioni Generali", anche tenendo conto del grado di assenteismo che si manifesta e della frantumazione delle residue partecipazioni; va infatti considerato che negli ultimi esercizi le assemblee ordinarie della "Assicurazioni Generali" si sono svolte in seconda convocazione, con una partecipazione media di circa il 30 per cento del capitale azionario (27,72% nell'assemblea del 1 luglio u.s.). Tali percentuali sono, ovviamente, destinate ad accrescersi quantomeno per gli effetti dell'incremento della quota detenuta da Mediobanca.

Le situazioni sono tuttavia suscettibili di evoluzione. Qualora sopravvenute circostanze portassero a connotare la posizione di Mediobanca come "dominante", non solo essa sarebbe tenuta alle comunicazioni di cui all'art. 16

della legge 287, ma la Banca d'Italia attiverrebbe i poteri in materia di "tutela della concorrenza e del mercato" che la stessa legge le affida.

La collaborazione fra Autorità

Nell'esercizio delle proprie competenze attribuitele dalla legge, la Banca d'Italia pone particolare attenzione al rispetto delle regole e delle procedure che richiedono il concorso di informazioni e di valutazioni di altre Autorità; essa promuove e sollecita la più ampia collaborazione, anche quando non previsto da specifiche disposizioni, se ciò è valutato utile ai fini della definizione delle questioni esaminate.

Con riferimento all'operazione Mediobanca-Assicurazioni Generali, ciascuna Autorità ha operato nell'ambito delle proprie attribuzioni, data l'inesistenza di dubbi interpretativi nelle disposizioni di riferimento, e non sono mancate forme di collaborazione reciproca.

In particolare, la Banca d'Italia ha fornito il parere al Ministero del Tesoro, ai sensi della legge 281/85, indicando le motivazioni sottostanti le proprie valutazioni.

In relazione ad una richiesta dell'ISVAP tendente ad acquisire elementi di conoscenza e di valutazione in ordine all'istanza di autorizzazione avanzata da Mediobanca per la partecipazione nel capitale delle Assicurazioni Generali, la Banca d'Italia ha fornito precisazioni circa la vigente normativa di vigilanza in materia di interessenze di enti creditizi nel capitale di compagnie di assicurazioni. Sono state altresì comunicati dati e notizie circa la situazione

tecnica dell'istituto di credito partecipante.

Sul piano piu' generale, la Banca d'Italia e' impegnata a dare il proprio fattivo contributo per l'applicazione delle recenti leggi di riforma del settore creditizio e finanziario italiano, la cui articolazione richiede il concorso di piu' Autorita' in una visione coordinata e unitaria delle problematiche e delle soluzioni.

La Banca d'Italia e la CONSOB hanno oramai messo in atto un sistema di rapporti in grado di soddisfare le reciproche esigenze; da ultimo le due Autorita' hanno concordemente definito le questioni applicative della legge 2 gennaio 1991, n.1 riguardante la disciplina dell'attivita' di intermediazione mobiliare e le disposizioni sull'organizzazione dei mercati mobiliari.

Tra ISVAP e Banca d'Italia vi e' stato un incontro di vertice che ha consentito di mettere a fuoco i problemi di reciproco interesse sui quali verranno concordati i necessari approfondimenti; nel frattempo due dirigenti della Banca d'Italia sono stati formalmente incaricati di collaborare con le strutture dell'ISVAP impegnate a definire le procedure applicative della legge 20/91 sul controllo di imprese o enti assicurativi.

La Banca d'Italia e l'Autorita' Garante di cui all'art.10 della legge 287/90, nell'intento di dare compiuta e omogenea applicazione al dettato legislativo, hanno gia' svolto un incontro formale a livello di vertice; sono in corso contatti tra gli uffici i quali si sono scambiati note contenenti valutazioni sui diversi profili interpretativi della legge. La collaborazione avviata pone le basi per favorire la convergenza sulle questioni di comune interesse.

ALLEGATO

Descrizione dell'operazione

L'Assemblea straordinaria degli azionisti della ASSICURAZIONI GENERALI S.p.A. ha deliberato, in data 1.7.1991, l'aumento del capitale sociale nei seguenti termini:

- emissione di n. 145.750.000 warrants validi per la sottoscrizione di altrettante azioni della società emittente alle condizioni di seguito specificate;
- emissione di n. 145.750.000 azioni ordinarie, del valore nominale di L. 2.000, riservate al servizio dei warrants di cui al punto precedente;
- sottoscrizione dei warrants e delle relative azioni di compendio da parte di un Consorzio diretto da Mediobanca, con successiva offerta dei warrants, ai sensi e per gli effetti del 7° comma dell'art. 2441 c.c. (*), agli azionisti

(*) In base a tale norma, non si considera escluso nè limitato il diritto di opzione qualora la deliberazione di aumento del capitale preveda che le azioni di nuova emissione siano sottoscritte da banche o da enti o società finanziarie soggetti al controllo della Consob con obbligo di offrirle agli azionisti della società.

della società nel rapporto di uno per ogni quattro azioni possedute, al prezzo unitario di L. 6.000; ogni warrant dà diritto ad acquistare, entro il termine del 30 aprile 2001, una azione "Generali" ad un prezzo di L. 6.000, maggiorato annualmente di un importo pari al rendimento netto dei BOT a 12 mesi, e ridotto dell'ammontare dei dividendi distribuiti o deliberati sulle azioni acquistabili, a far tempo dall'esercizio chiuso al 31.12.1991 (il termine ultimo di esercizio dei warrants potrà essere anticipato ad una data comunque non anteriore al 1° gennaio 1994 ove sopravvengano eventi di natura fiscale o finanziaria che rendano eccessivamente oneroso per il Consorzio l'adempimento degli obblighi assunti nei confronti dei portatori);

- vincolo irrevocabile delle azioni sottoscritte dal Consorzio al servizio dei warrants in una gestione speciale presso la fiduciaria SPAFID. Nelle more dell'esercizio dell'opzione da parte dei portatori di warrants, ai singoli partecipanti al Consorzio spettano tutti i diritti inerenti alle azioni sottoscritte, compreso il diritto di voto;

- offerta in borsa da parte del Consorzio delle azioni residue alla scadenza del periodo d'esercizio dei warrants (30.4.2001 o, in caso di chiusura anticipata di detto periodo, non anteriore al 1°.1.1994). Il Consorzio riconoscerà alle "Assicurazioni Generali" il maggior ricavo rispetto al prezzo d'esercizio dei warrants;

- offerta in borsa da parte del Consorzio, ai sensi del 3° comma dell'art. 2441, c.c., dei warrants non acquistati dagli azionisti "Generali" nel periodo determinato ai sensi del 2° comma dello stesso articolo. L'eventuale maggior prezzo ricavato verrà riconosciuto alla società;

- partecipazione al Consorzio di 70 enti creditizi e

finanziari suddivisi in due gruppi: il primo, "gruppo A", composto da sole aziende di credito, al quale è assegnata una quota inferiore al 50% dell'emissione, ed il secondo, "gruppo B", composto da istituti di credito speciale ed enti finanziari.

Le azioni cedute dal Consorzio a seguito dell'esercizio dei warrants saranno imputate prioritariamente ai partecipanti al "gruppo A", con conseguente liberazione dei medesimi dall'impegno assunto.

Nel caso in cui, alla data del 30 aprile 1993, risultino ancora non collocate azioni di partecipanti al "gruppo A" del Consorzio, è prevista la possibilità di un subentro nelle loro posizioni da parte di società finanziarie appartenenti al "gruppo B".

Secondo quanto dichiarato dagli organi della società, l'aumento di capitale è finalizzato a soddisfare gli impegni di sviluppo organizzativo, gestionale e finanziario della società; tenuto conto dell'elevato importo dell'emissione e della particolare diffusione dell'azionariato, l'operazione sarebbe stata impostata nei termini sopra descritti al fine di consentire agli azionisti di graduare l'impegno finanziario connesso alla sottoscrizione delle azioni, pur offrendo alla società la possibilità di disporre immediatamente dei fondi relativi all'intero aumento di capitale.