

COMMISSIONE VI

FINANZE

VII.

SEDUTA DI MERCOLEDÌ 25 SETTEMBRE 1991

(Ai sensi dell'articolo 143, comma 2, del regolamento della Camera)

AUDIZIONE DEL PRESIDENTE DELLA COMMISSIONE NAZIONALE PER LE SOCIETÀ E LA BORSA (CONSOB), DOTTOR BRUNO PAZZI, SULLA VICENDA DELL'AUMENTO DI CAPITALE DELLE ASSICURAZIONI GENERALI

PRESIDENZA DEL PRESIDENTE FRANCO PIRO

INDICE DEGLI INTERVENTI

	PAG.
Audizione del presidente della CONSOB, dottor Bruno Pazzi, sulla vicenda dell'aumento di capitale delle Assicurazioni generali:	
Piro Franco, <i>Presidente</i>	3, 8, 13, 16, 17
Bellocchio Antonio (gruppo comunista - PDS)	11
Conti Corrado, <i>Direttore generale della CONSOB</i>	17
Pazzi Bruno, <i>Presidente della CONSOB</i>	3, 10, 13
Spallanzani Antonio, <i>Responsabile dell'area studi giuridici ed economici della CONSOB</i>	14
Usellini Mario (gruppo DC)	8, 10, 15

PAGINA BIANCA

La seduta comincia alle 17,30.

Audizione del presidente della CONSOB, dottor Bruno Pazzi, sulla vicenda dell'aumento di capitale delle Assicurazioni generali.

PRESIDENTE. L'ordine del giorno reca l'audizione, ai sensi dell' articolo 143, comma 2, del dottor Bruno Pazzi, presidente della CONSOB, sulla vicenda dell'aumento di capitale delle Assicurazioni generali.

BRUNO PAZZI, *Presidente della CONSOB*. Signor presidente, innanzitutto voglio consegnarle copia del prospetto informativo della CONSOB — frutto del lavoro degli uffici della commissione — dal momento che gran parte del mio intervento e lo stesso argomento che mi accingo a trattare attengono, per gran parte, alla formulazione del prospetto stesso.

Con lettera del 18 settembre 1991, il presidente della Commissione finanze della Camera mi ha rappresentato che la Commissione stessa ha ravvisato l'opportunità di procedere all'audizione del presidente della CONSOB in ordine ai profili di competenza della commissione nazionale per le società e la borsa, nella vicenda dell'aumento di capitale della società per azioni Assicurazioni generali (specifico che nel proseguo del mio intervento tale società sarà denominata « le Generali »).

L'onorevole ministro del tesoro, con sua nota del 19 successivo, ha comunicato l'assenso previsto dall'articolo 143, comma 2, del regolamento della Camera.

L'odierna audizione fa seguito a quella del 23 maggio 1991, che ebbe come oggetto

l'andamento di borsa delle azioni delle Generali e l'attività di vigilanza della CONSOB.

Ricorderete che la CONSOB, nel sospendere una società considerata certo di non poco conto, anzi ritenuta la maggior *blue chip* del listino italiano, non ebbe esitazione a sospendere il titolo le Generali. Ricorderete, altresì, che il motivo di tale sospensione fu determinata dall'assenza di un'informativa adeguata sull'operazione. Il titolo fu sospeso dalla commissione e riammesso soltanto in quanto le Generali fornirono ampie indicazioni sulle modalità e sulla tecnica dell'aumento di capitale.

La presente relazione diretta a formulare alcune brevi considerazioni concernenti il controllo esercitato dalla CONSOB sui progetti informativi e, successivamente, ad illustrare il caso di specie.

Desidero al contempo manifestare il disagio di dover trattare un tema che ha già offerto l'occasione a membri della Commissione finanze di esprimere valutazioni negative sull'operato della CONSOB con riferimento all'operazione in esame. Il giudizio in tal modo anticipato rischia di rendere superflua la mia audizione.

In merito alle attribuzioni di controllo della CONSOB sui progetti informativi, quello che in materia viene affidato alla CONSOB dalla legge ha per oggetto, come noto, la completezza e l'esattezza dell'informazione offerta agli investitori attuali e potenziali. Tali attribuzioni si ispirano alla filosofia della trasparenza, che limita gli interventi dell'attività di controllo alla verifica se nei progetti di prospetto siano contenute le notizie veramente necessarie

per indirizzare in modo consapevole i risparmiatori nelle scelte di investimento o disinvestimento.

Pertanto è primaria funzione della CONSOB stabilire l'idoneità dei prospetti ad assolvere la loro tipica funzione informativa. Ciò si realizza, in particolare, sottoponendo tale documento ad un giudizio di conformità al modello prescritto in via generale dalla CONSOB e alle indicazioni speciali eventualmente impartite dalla stessa; si realizza, altresì, attraverso la valutazione della coerenza interna dei dati inclusi nel prospetto e della chiarezza della loro esposizione.

In tale prospettiva vige, naturalmente, il principio dell'autoresponsabilità degli operatori, che rispondono civilmente e penalmente della completezza e veridicità delle informazioni fornite, tanto è vero che la CONSOB esige l'inserimento nel prospetto di una formula sacramentale, che consegue a tale principio e che ormai è troppo conosciuta per dover essere citata. È perfettamente coerente con tale impostazione la previsione, da parte del legislatore, di un termine molto breve (venti giorni) per l'esercizio, da parte della commissione, dei propri compiti di controllo; in sostanza il legislatore non vuole ostacolare con procedure defaticanti le operazioni del mercato finanziario, per cui l'intervento della CONSOB non è diretto a garantire la quantità e la qualità delle informazioni contenute nel prospetto e, comunque, non vuole assolutamente sostituirsi alla valutazione personale degli investitori.

L'esperienza operativa ha suggerito alla CONSOB di non limitare il proprio intervento ai controlli di trasparenza, ma di estenderli a quelli di legittimità, al fine di impedire l'ingresso nell'ordinamento di negozi giuridici illeciti. In tal modo, peraltro, la CONSOB non ha la pretesa di sostituirsi alle specifiche competenze di altre autorità, ma solo di concorrere a garantire l'osservanza della legge, pur negli stretti limiti temporali e funzionali stabiliti con precisione dal legislatore.

Se possiamo, poi, ad esaminare le prerogative della CONSOB non più sui pro-

spetti in generale, ma su quelli prescritti in caso di emissione di nuovi titoli da parte di società già quotate, dobbiamo sottolineare che la normazione regolamentare è orientata a favorire la loro emissione e la loro rapida ammissione a quotazione attraverso la prescrizione di procedure semplificate. Ciò consente, tra l'altro, di evitare che questi nuovi titoli siano negoziati, per di più lungamente, nel cosiddetto « terzo mercato » ed inoltre di venire incontro alle legittime aspettative dei destinatari dell'offerta di vedere i nuovi titoli rapidamente quotati, al fine di poterli trattare su un mercato regolamentato e quindi con tutte le garanzie offerte da forme di contrattazione vigilate e trasparenti.

Per quanto riguarda l'offerta agli azionisti delle Assicurazioni Generali di *warrant* per l'acquisto di azioni ordinarie emesse dalla stessa società, nell'audizione del 23 maggio ultimo scorso davanti alla Commissione finanze della Camera indicavo i prevedibili interventi delle pubbliche autorità con riferimento all'operazione in questione. Più precisamente ricordavo quanto di seguito riporto in modo testuale: « Successivamente all'approvazione dell'operazione da parte dell'assemblea e prima dell'esecuzione dell'aumento di capitale, dovrà essere pubblicato, ai sensi dell'articolo 1 della legge n. 216 del 1974 (articolo 18 del decreto convertito), un prospetto informativo relativo all'emittente, al proponente e alle caratteristiche delle azioni e dei *warrant* oggetto dell'offerta. Un ulteriore intervento della CONSOB è previsto allorché la società chiederà l'ammissione dei *warrant* alla quotazione.

« Affinché il prospetto assolva la funzione di assicurare al mercato l'informazione necessaria per compiere le valutazioni in ordine all'investimento proposto, tale documento dovrà ovviamente dar conto anche dei provvedimenti adottati dalle diverse autorità preposte, per i profili di rispettiva competenza, ad esprimere un giudizio in ordine all'operazione in parola ».

Proseguivo: « Ai sensi dell'articolo 21 della legge 4 giugno 1985, n. 281 ed al fine

di assicurare la stabilità del mercato dei valori mobiliari, tale operazione è soggetta ad autorizzazione del ministro del tesoro, sentita la Banca d'Italia; inoltre è prescritto il sindacato di legittimità da parte dell'autorità giudiziaria, in quanto la deliberazione assembleare, comportando modificazioni dell'atto costitutivo, è sottoposta ad omologazione del tribunale di Trieste ».

Proseguivo ancora: « Con riferimento all'operazione in esame ricorrono anche i presupposti per l'applicazione delle disposizioni contenute negli articoli 2 e 45 della legge bancaria, le quali prevedono, tra l'altro, l'autorizzazione della Banca d'Italia qualora aziende ed istituti di credito partecipino a sindacati di collocamento di azioni, obbligazioni, buoni cassa ed altri valori mobiliari diversi dai titoli di Stato e da quelli garantiti dallo Stato, ovvero prestino l'assistenza della propria organizzazione in favore del collocamento stesso ».

Concludevo: « Si rammenta infine che la Assicurazioni Generali è sottoposta, in ragione dell'attività svolta, alla vigilanza dell'ISVAP, che tra l'altro è competente ad autorizzare l'assunzione di partecipazioni in imprese assicurative quando comportino il controllo delle imprese stesse (articolo 10 della legge 9 gennaio, 1991, n. 20). L'ISVAP è, inoltre, destinataria delle comunicazioni relative all'acquisizione di partecipazioni in tali imprese quando superino il 2 per cento nonché delle relative variazioni superiori all'1 per cento ».

L'istruttoria condotta dalla CONSOB, in ordine all'offerta dei «warrant Assicurazioni Generali 1991-2001», si è svolta secondo le indicazioni da me anticipate nella precedente audizione.

Con comunicazione ex articolo 1 della legge n. 216 del 1974 (articolo 18 del decreto convertito), in data 25 luglio 1991, pervenuta il 30 dello stesso mese, le Generali e Mediobanca manifestavano l'intenzione di offrire in pubblica sottoscrizione n. 145.750.000 *warrant*, trasmettendo una bozza di prospetto informativo e la documentazione relativa alle Generali di cui all'articolo 7 delle disposizioni di carattere

generale in tema di prospetti. Nella stessa occasione le società interessate si riservavano di completare l'informativa contenuta nel citato prospetto e di trasmettere la documentazione mancante, cioè le autorizzazioni del ministro del tesoro e della Banca d'Italia oltre all'atto di omologazione del tribunale di Trieste.

Con nota dell'8 agosto venivano comunicate alla CONSOB alcune modifiche ed integrazioni al prospetto in questione e veniva trasmesso il certificato peritale, rilasciato dalla Commissione per il listino della Borsa valori di Trieste.

In data 13 agosto la CONSOB faceva presente alle Generali e a Mediobanca che, ai fini del conseguimento degli effetti di cui all'articolo 1 della legge n. 216 del 1974 (articolo 18 del decreto convertito), la comunicazione ed il prospetto informativo avrebbero dovuto essere sottoscritti da tutti i soggetti proponenti l'operazione e che per questi ultimi occorreva procedere all'invio anche dei documenti previsti dall'articolo 7 delle già citate disposizioni generali. Inoltre, venivano formulati alcuni rilievi sul progetto di prospetto e si chiedeva di provvedere ad adeguarlo allo schema di riferimento.

In data 23 agosto le società interessate riproponevano la comunicazione ex articolo 1 della legge n. 216 del 1974 (articolo 18 del decreto-legge convertito), che veniva sottoscritta da Mediobanca in nome proprio e per conto degli altri proponenti l'offerta, giusta procura all'uopo rilasciata.

Nel corso dell'istruttoria la CONSOB chiedeva, tra l'altro, di integrare il prospetto informativo al fine: di segnalare la presentazione da parte di Mediobanca di istanza all'ISVAP per ottenere l'autorizzazione all'assunzione del controllo delle Generali, ai sensi dell'articolo 10 della legge 9 gennaio 1991, n. 20. (Tale richiesta veniva effettuata a seguito della conforme segnalazione alla CONSOB, effettuata da parte dell'ISVAP, con nota del 9 luglio, ai sensi dell'articolo 13, comma 4, della legge 9 gennaio 1991, n. 20); di precisare il numero di azioni sottoscrivibili da ciascun partecipante al consorzio, nonché la percentuale di capitale sociale delle Generali,

riferibile a ciascuno di essi, a seguito dell'aumento di capitale; di indicare, nella parte relativa alle notizie sulle Generali, le persone fisiche o giuridiche che possono esercitare un controllo sulla società.

In data 27, 28 e 29 agosto erano trasmesse le integrazioni richieste. Con riferimento al controllo delle Generali si dichiarava nel prospetto che « non è nota alla società l'esistenza di persone fisiche e/o giuridiche che possano su di essa esercitare un controllo »; su richiesta della CONSOB, peraltro, veniva inserito un rinvio a pagina 52 del prospetto stesso, in cui sotto il paragrafo « Assunzione a fermo dell'emissione » si richiama l'istanza di autorizzazione presentata da Mediobanca all'ISVAP, al fine di poter assumere una quota superiore al 10 per cento del capitale delle Generali, tenuto conto della partecipazione già detenuta.

Infine, il 28 agosto perveniva copia delle procure rilasciate a Mediobanca dai partecipanti al consorzio e il 5 settembre veniva trasmessa copia del decreto di omologazione del verbale dell'assemblea straordinaria del 1° luglio 1991 da parte del tribunale di Trieste.

Il 5 settembre la commissione, con delibera n. 5467, concedeva il nulla osta alla pubblicazione del prospetto informativo, subordinandolo alla consegna di copia dell'autorizzazione ministeriale all'aumento di capitale; il giorno successivo veniva trasmessa copia del relativo decreto di autorizzazione del ministro del tesoro. Essendo pervenuta tutta la documentazione richiesta alle Generali e i pareri degli organi locali di borsa, con la predetta delibera la commissione disponeva altresì l'ammissione dei *warrant* alla quotazione presso tutte le borse valori; l'inizio delle negoziazioni sarà poi stabilito dalla commissione, una volta realizzata la sufficiente diffusione tra il pubblico dei titoli in questione. Il prospetto, infatti, rappresenta la prima fase dell'offerta al pubblico dei *warrant*; una volta compiuta la collocazione degli stessi presso il pubblico, si passa alla quotazione presso le borse valori.

Sempre il 5 settembre le Generali e Mediobanca provvedevano al deposito del documento informativo presso l'archivio prospetti della CONSOB.

In data 9 settembre 1991 le società chiedevano di posticipare la data di chiusura del periodo di offerta dal 16 al 21 ottobre, specificando con successivo *telex* dell'11 settembre i motivi della richiesta. In data 12 settembre perveniva la pagina del prospetto informativo e bozza dell'avviso, modificati a seguito della riferita posticipazione della data di chiusura dell'operazione.

In merito all'offerta dei *warrant* Assicurazioni Generali e alla legge antitrust, la CONSOB ha ritenuto di dover rilasciare il proprio nulla osta alla pubblicazione del prospetto informativo relativo all'offerta dei « *warrant* Assicurazioni Generali 1991-2001 », riconoscendo implicitamente l'insussistenza di ostacoli attuali derivanti dalla legislazione in tema di concorrenza. Sarà poi l'amministrazione competente in quest'ultima materia, e cioè l'autorità garante della concorrenza e del mercato, a verificare in futuro se si siano realizzate o meno le condizioni di applicazione della legge 10 ottobre 1990, n. 287.

Se è vero — come si è poc'azi ricordato — che la CONSOB ha finito per estendere il proprio controllo alla legittimità delle operazioni sottoposte al vaglio di trasparenza, è pur vero però che altrettanta attenzione viene posta nell'evitare interventi idonei ad invadere settori di competenza riservati ad altre autorità e tali soprattutto da condizionare la libera determinazione di queste ultime.

Ciò premesso, va tenuto presente che, inizialmente, era stato ventilato l'intendimento di riservare alla Spafid, società fiduciaria posseduta interamente da Mediobanca, l'esercizio del diritto di voto sulle azioni di nuova emissione al servizio dei *warrant* in questione. Successivamente, però, tale orientamento veniva modificato, tanto è vero che l'articolo del regolamento concernente i suddetti valori mobiliari contiene la seguente puntuale prescrizione: « Tutti i diritti derivanti dalle azioni depositate presso la Spafid, ivi compreso il

diritto di voto e l'incasso dei dividendi, spetteranno ai partecipanti al consorzio ». Poiché nessun aderente al consorzio sottoscriverà un ammontare di azioni eccedente i sei milioni di pezzi, pari allo 0,8 per cento del capitale aumentato, può escludersi l'acquisizione, da parte di ciascuno di essi, di quella posizione di controllo che potrebbe dar luogo ad un'operazione di concentrazione e quindi all'applicazione dell'articolo 5 della legislazione anticoncorrenziale. Fa eccezione ai predetti limiti di sottoscrizione soltanto Mediobanca, che per effetto dell'operazione in esame potrebbe superare, tenuto conto delle partecipazioni già possedute, il 10 per cento del capitale delle Generali.

In ogni caso, ammesso che nella fattispecie sia ravvisabile una concentrazione — ma sarà l'autorità garante della concorrenza a doverlo dire — va considerato che la sua configurazione, al momento, deve considerarsi meramente eventuale e certamente successiva al naturale svolgimento del procedimento amministrativo curato dalla CONSOB; ciò è tanto più vero se si considera che, già con lettera del 17 giugno, le Generali comunicavano alla CONSOB che « alcuni fra i principali azionisti hanno manifestato l'intenzione di sottoscrivere immediatamente le azioni in esercizio del *warrant* ».

La concentrazione *ex* articolo 5 della legge n. 287 del 1990 potrebbe considerarsi realizzata soltanto se nel corso del periodo di offerta dei *warrant* (17 settembre-21 ottobre 1991) gli azionisti, o gran parte di essi, non esercitassero il diritto, inerente agli stessi *warrant*, di acquistare le azioni di compendio. Se infatti tutti gli azionisti, o gran parte di essi, acquistassero le azioni durante il suddetto periodo, la percentuale dei diritti di voto spettante agli attuali soci resterebbe pressoché inalterata rispetto alla situazione precedente l'aumento di capitale.

Tenuto conto dell'articolo 16 della legge n. 287 del 1990 ed ammesso che si sia in presenza di un'operazione di concentrazione, sembra essere tuttora pendente il termine per l'eventuale comunicazione all'autorità garante della concorrenza e del

mercato e ciò fino al momento in cui l'obbligato o gli obbligati saranno in condizione di conoscere i risultati dell'offerta pubblica.

Non sarebbe stato perciò possibile per la CONSOB subordinare il deposito di un prospetto per offerta pubblica alla comunicazione all'autorità antitrust, in quanto, senza l'offerta pubblica, non sarebbero potuti maturare, sul piano sostanziale, i presupposti necessari per l'inoltro della comunicazione medesima.

Qualora, infine, l'operazione Mediobanca-Generali venisse ritenuta idonea a costituire o rafforzare una posizione dominante che elimina o riduce in modo sostanziale e durevole la concorrenza (articolo 6 della legge n. 287 del 1990), va notato che tale giudizio non comporterebbe la nullità delle operazioni concernenti le nuove azioni delle Generali ed i *warrant* emessi. L'articolo 18, comma 3, della legge n. 287 del 1990 stabilisce, infatti, che « l'Autorità, se l'operazione di concentrazione è già stata realizzata, può prescrivere le misure necessarie a ripristinare condizioni di concorrenza effettiva, eliminando gli effetti ditorsivi ». Tra queste misure, nella fattispecie, sembrerebbe sufficiente a ripristinare la concorrenza una sterilizzazione del diritto di voto inerente alle azioni di compendio detenute da Mediobanca e dagli altri aderenti al consorzio di collocamento. Tale misura non sembra influire sulla posizione degli investitori destinatari dell'offerta pubblica, oggetto del prospetto informativo depositato presso la CONSOB.

In definitiva la CONSOB ritiene di aver posto in essere, nel caso di specie, tutti gli adempimenti necessari ed opportuni di sua competenza. Ritiene altresì di non aver pregiudicato con la sua condotta la libera valutazione dell'operazione in questione da parte dell'autorità garante della concorrenza e del mercato. Si ripromette di continuare a seguire con l'abituale attenzione gli sviluppi di un'operazione che per le sue particolarità ha suscitato fin dal suo annuncio un ampio dibattito in ambiti diversi, ma che, fino a questo momento,

non sembra aver superato i limiti posti dalla legislazione vigente.

PRESIDENTE. Ringrazio il presidente Pazzi per la sua esposizione e cedo la parola ai colleghi che intendono intervenire.

MARIO USELLINI. Desidero innanzitutto ringraziare il presidente Pazzi ed i rappresentanti della CONSOB per la disponibilità dimostrata nei confronti della nostra Commissione.

Vorrei, inoltre, aggiungere che non credo di essere mai stato tra i critici o i censori dell'attività della CONSOB, ma sono certamente interessato alle funzioni svolte dalla stessa CONSOB ed alla possibilità che, nell'esercizio di queste delicate funzioni, si realizzino al meglio le condizioni di garanzia del mercato e dei risparmiatori.

Ritengo, altresì, che dall'esposizione del dottor Pazzi si possano trarre alcuni elementi da sottoporre all'attenzione della Commissione (con tale accezione mi riferisco sia alla CONSOB sia alla Commissione finanze). Si tratta, in particolare, di elementi che dovrebbero indurci ad alcune riflessioni in ordine a due possibili conseguenze: in primo luogo, occorre chiedersi se vi siano, nelle situazioni che vedremo in seguito, possibilità di diversa attuazione delle disposizioni vigenti ovvero se siamo di fronte ad una insufficienza normativa. Tutto ciò premettendo che sono giunto alla convinzione che un'operazione come quella proposta dalle Generali al mercato sia tale da interessare, dal punto di vista delle responsabilità affidate, tutte le autorità alle quali ha fatto riferimento il presidente Pazzi, ivi compresa quella garante della concorrenza.

Devo esprimere, peraltro, la mia soddisfazione per il fatto che la CONSOB abbia individuato, come ambito di attività ordinaria, non solo la trasparenza rispetto alle operazioni, ma anche la tutela della legittimità delle operazioni stesse. Ciò in quanto sono assolutamente convinto che tali compiti rientrino precipuamente nelle

funzioni che la stessa CONSOB è tenuta a svolgere e tra le garanzie che essa deve fornire. Di qui discende l'importanza che attribuisco all'azione della CONSOB quando essa si esplica in via prioritaria rispetto alle altre autorità proprio per le funzioni che la stessa CONSOB, diversamente dagli altri, svolge.

Desidero ora soffermarmi su una questione a mio avviso molto importante che viene richiamata nell'esposizione del presidente Pazzi, laddove egli ricorda che le Assicurazioni generali sono sottoposte alla vigilanza dell'ISVAP, la quale tra l'altro è competente ad autorizzare l'assunzione di partecipazioni in imprese assicurative quando comportino il controllo delle imprese stesse.

Da questo assunto, che riprende nella forma e nella sostanza l'articolo 10 della legge n. 20 del 1991 (peraltro espressamente richiamata nell'esposizione del dottor Pazzi), discende il fatto che, quando l'ISVAP viene attivata attraverso tale procedura, si è in presenza di una situazione di controllo, che per l'ordinamento si configura come situazione che non va dimostrata *ex post*, ma è già dimostrata *ex ante* se sussistono le condizioni indicate nella legge, ossia che, nel caso di specie, si superi la soglia del 10 per cento nella partecipazione di una società quotata. Tra l'altro, gli stessi soggetti interessati hanno avvertito il dovere di attivare una domanda di autorizzazione.

A tale riguardo, si pone un problema piuttosto delicato in ordine alla questione se l'autorizzazione dovesse essere rilasciata o comunque conseguita prima che la CONSOB autorizzasse l'operazione o anche dopo. Da parte mia, ritengo che l'autorizzazione dovrebbe essere conseguita prima: è evidente, infatti, che, qualora l'ISVAP non ritenesse di riconoscere l'autorizzazione stessa, sarebbe già stata autorizzata al mercato un'operazione ancora *sub judice* proprio ai fini dell'assunzione del controllo.

Di fatto, non viene specificato in alcun prospetto quando sia stata richiesta l'autorizzazione all'ISVAP, se essa sia stata rilasciata ovvero se siano decorsi i termini

che la legge prevede sotto la forma del silenzio-assenso per garantire il conseguimento del diritto all'assunzione della partecipazione nella misura prevista del controllo.

Si tratta di una prima questione che desidero sottolineare non sotto forma di censura, bensì di osservazione in quanto essa è preliminare ad un'altra osservazione che svolgerò in seguito.

Comunque, sempre in riferimento agli stessi aspetti, vorrei soffermarmi su un altro elemento che ha formato oggetto dell'esposizione del presidente Pazzi: mi riferisco alla richiesta, (inserita a pagina 8, lettera c), del testo distribuitoci) di indicare nella parte relativa alle notizie sulle Generali le persone fisiche o giuridiche che possono esercitare un controllo sulla società.

In proposito domando al presidente della CONSOB come sia possibile che, a fronte di una risposta nel prospetto del seguente tenore: « Non è nota alla società l'esistenza di persone fisiche e/o giuridiche che possano su di essa esercitare un controllo », venga accolta l'istanza, in presenza di una contestuale comunicazione con la quale si chiede di poter conseguire l'autorizzazione ad acquistare una partecipazione di controllo. Va considerato che la società richiedente ed una serie di partecipanti all'attività consortile sono stabilmente, da molti anni, la maggioranza che assume le delibere nell'assemblea delle Generali. Quest'ultima, infatti, si costituisce con una percentuale che oscilla tra il 30 e il 32 per cento dei diritti di voto, per cui nel suo ambito è possibile assumere decisioni con il 15-16 per cento dei diritti di voto.

La questione, tra l'altro, è singolarmente evidenziata nella stessa relazione, nella quale si osserva esplicitamente che una delle società, anzi la capofila, intende assumere a fermo, al momento dell'emissione, una quota superiore al 10 per cento, riservandosi tale facoltà, e per tale ragione chiede l'autorizzazione all'assunzione del controllo. Ecco perché mi chiedo se il 5 settembre, quando la CONSOB ha rilasciato l'autorizzazione al prospetto, non si poteva

verificare preventivamente l'eventuale esistenza dell'autorizzazione dell'Isvap.

A pagina nove della relazione, la CONSOB arriva alla conclusione di un riconoscimento implicito dell'insussistenza di ostacoli attuali derivanti dalla legislazione in tema di concorrenza: si tratta, francamente, fra tutte le considerazioni esposte, di quella che mi lascia più perplesso, visto che siamo in presenza di una dichiarata intenzione di assumere una partecipazione di controllo in una compagnia di assicurazioni. Per quest'ultimo tipo di società, la nozione di controllo è stabilita da una legge (successiva a quella antitrust) che in un articolo prevede quando, in termini di diritto, esiste il controllo. È evidente che la nozione di controllo utilizzata come criterio generale dalla normativa antitrust all'articolo 7, molto più larga di quella relativa all'assunzione del controllo nelle assicurazioni, è comprensiva anche società assicurative e a maggior ragione deve essere utilizzata con riferimento alle partecipazioni in questo tipo di società. Il riconoscimento implicito dell'insussistenza di ostacoli mi sembra quindi urtare contro tale considerazione.

Inoltre, se leggiamo il comma 2 dell'articolo 5 della normativa antitrust, notiamo che in esso è indicata la condizione di operatività dei consorzi e delle banche, quando assumono partecipazioni, affinché non vi sia l'impedimento derivante dall'assunzione del controllo. È evidente, per come è formulata la norma, che questo tipo di attività è soggetto al sindacato ispettivo antitrust in via preventiva, e non successiva. Per quale ragione? Leggo la norma: « L'assunzione del controllo di un'impresa non si verifica nel caso in cui una banca o un istituto finanziario acquisti all'atto della costituzione di un'impresa o dell'aumento del suo capitale (questo è il nostro caso) partecipazioni in tale impresa al fine di rivenderle sul mercato »: perché non vi sia assunzione del controllo, vi deve essere quindi il fine di rivendere le partecipazioni sul mercato, mentre nella fattispecie al nostro esame vi è l'intenzione di sottoscriverle a fermo. La norma così prosegue: « a condizione che durante il pe-

riodo di possesso di dette partecipazioni, comunque non superiore a ventiquattro mesi, non eserciti diritti di voto ».

È evidente, dunque, che un'operazione come quella che stiamo valutando deve essere sottoposta preventivamente all'autorità antitrust per verificare se la medesima risponda alla norma che ho citato. L'assunzione del controllo al di fuori delle condizioni previste dalla norma ricordata non è più situazione che impedisce l'esercizio dell'attività antitrust ma, al contrario, ne determina l'esigenza: è l'autorità stessa, infatti, che può stabilire se nella specifica situazione si verificano o meno condizioni per le quali essa stessa può prescrivere indicazioni o correttivi. Se così non fosse, tutta la legislazione antitrust sarebbe vanificata poiché qualunque procedimento di assunzione del controllo di una società quotata, ottenuta con le modalità dell'emissione di *warrant* e l'esercizio del diritto di opzione in dieci anni, sarebbe sostanzialmente non sottoposto al controllo dell'autorità per dieci anni: verrebbe così vanificata la possibilità di ottenere, in termini di garanzia, lo sviluppo dell'azione dell'autorità di vigilanza.

Pongo dunque tale problema poiché sono personalmente convinto che quanto previsto dalla legge consenta alla CONSOB di chiedere, in casi come quello al nostro esame, che l'ente o il consorzio che promuove l'iniziativa faccia istanza all'autorità; la CONSOB, a mio avviso, in quanto soggetto pubblico, dovrebbe informare autonomamente l'autorità, proprio nell'esercizio delle sue funzioni e sulla base di quanto è nella sua conoscenza, considerando il suo ambito di potenziale attività. Evidentemente la CONSOB non dovrebbe entrare in alcun modo nel merito, ma ottenere la garanzia per il mercato che non si determinino *ex post* situazioni che potrebbero essere successivamente revocate dall'autorità, con possibili danni per i risparmiatori.

L'intera stampa italiana, d'altro canto, ha sottolineato l'intenzione del consorzio di assumere stabilmente il controllo delle Generali; posso citare il *Corriere della Sera* del 10 maggio scorso: « Mossa a sorpresa.

L'offensiva di Cuccia. Mediobanca potrà rafforzare il controllo » o il *Il Sole 24 Ore*: « Generali con *warrant* aumenta e risolve il nodo del controllo » od ancora: « Una scorciatoia per il controllo stile Mediobanca ». La stampa ha inoltre evidenziato un fatto di enorme importanza: la prima volta in cui vi è stata l'emissione di un *warrant* a pagamento con totale esclusione del diritto di voto a favore dell'azionista, anche per la quota versata, che è il 50 per cento del valore.

BRUNO PAZZI, *Presidente della CONSOB*. Potevano lasciare la metà del diritto di *warrant*.

MARIO USELLINI. Certo, anche se probabilmente la legge non consente di spaccare il diritto di voto; potevano, però, non esercitare tale diritto. L'autorità avrebbe potuto comunque imporlo, avendone sicuramente i poteri. Vi è poi un'altra serie di articoli ma voglio ora richiamare un documento che certamente è noto alla CONSOB: il comunicato ufficiale delle Generali all'atto dell'operazione. Con tale comunicato si annuncia, diversamente da quanto osservato nella relazione a pagina 10 « va tenuto presente che inizialmente era stato ventilato l'intendimento di riservare alla Spafid », che all'inizio era stata presa la decisione di riservare alla Spafid l'intero diritto di voto sulle azioni che transitavano dal consorzio. Il comunicato stampa diramato dalla compagnia il 17 maggio, infatti, così recita: « La Spafid stessa eserciterà il diritto di voto nelle assemblee ed incasserà i dividendi per conto dei consorziati ». Quindi, non vi è una ventilata idea, ma una decisione ufficiale della compagnia. In seguito — evidentemente i legulei che assistono la compagnia si sono accorti che fin dal gennaio esisteva una legge che prevedeva l'obbligo di autorizzazione per questi acquisti — l'operazione è stata modificata. Ma quel che possiamo acquisire sulla base della prima comunicazione è certamente l'intenzione di partecipare ad un patto sull'esercizio del diritto di voto in base al quale ciascun consorziente rinuncia per tutto il periodo ad esercitare il

diritto di voto a favore della fiduciaria di Mediobanca. Quindi, si tratta di un patto che si qualifica come sindacato di voto per le azioni che resteranno in gestione. Se poi tale patto è stato modificato nel senso di riattribuire a ciascun consorziente, che già aveva accettato di spogliarsene, il diritto di voto, lo si deve al fatto di avere cercato un espediente per eludere una norma che impone a Mediobanca di chiedere l'autorizzazione per assumere il controllo.

Ecco quindi che il contesto dell'operazione e le sue modalità non possono portare alla conclusione che nessuno, persona o società, è in grado di controllare le Generali quando stabilmente i portatori di questi diritti di voto assumono le decisioni nelle assemblee, nominano gli amministratori che nel consiglio assumono le decisioni sulla conduzione della compagnia.

Lo scopo di questa audizione è di accertare come sia possibile che un consorzio che al suo interno detiene il controllo dell'85 per cento delle compagnie di assicurazione private italiane possa o meno costituire una posizione dominante sul settore assicurativo che abbia o meno rilevanza per l'antitrust.

Escludere a priori, sulla base anche di questi elementi, che vi sia la possibilità di un intervento da parte dell'antitrust è una vostra valutazione che rispetto, ma che non condivido. Se dovessi dividerla, dovrei arrivare alle seguenti conclusioni. In primo luogo, qualunque operazione di questo tipo sarà sempre al di fuori del controllo dell'autorità garante della concorrenza, per cui in Italia la legge sull'antitrust praticamente non esisterà più. In secondo luogo, a quel punto si porrebbe l'esigenza di rifare l'ordinamento in materia, volendo garantire che non solo l'ISVAP singolarmente, per i suoi specifici poteri, ma anche le altre autorità con compiti distinti ed autonomi possano svolgere le loro funzioni di garanzia.

ANTONIO BELLOCCHIO. Presidente Pazzi, considero la sua audizione non superflua e quindi non giustifico né il suo disagio né la sua prevenzione nei confronti della nostra Commissione, perché anche

quando qualche volta si va sopra le righe si prescinde sempre dalle persone e si cerca un confronto, forse talvolta uno scontro, sull'operato della CONSOB.

Lei mi consentirà, tuttavia, di dire che non condivido alcune considerazioni contenute nella sua relazione. Verrò successivamente ai problemi posti dall'onorevole Usellini, ma per il momento mi corre l'obbligo di far presente che nei giorni scorsi si è parlato dei deputati della Commissione finanze come di *insider* per il semplice fatto di aver chiesto le valutazioni degli organismi di controllo sulla vicenda Generali (naturalmente, nulla di tutto questo si è sentito in quest'aula da parte di chi aveva sostenuto tale tesi sulla stampa).

Quindi, di fronte ad un'affermazione così strampalata, desidero innanzitutto ribadire il ruolo fondamentale da noi svolto in sede di sindacato cui non può essere sottratto nessun caso che metta in questione gli istituti fondamentali della trasparenza e della correttezza, dunque l'osservanza di regole nella cui costruzione il Parlamento — ed in particolare questa Commissione — si è impegnato non poco in passato.

Non si capisce perché sia possibile intervenire in tutte le vicende che a colpo d'occhio non appaiono regolari, tranne quando riguardino Mediobanca! Ho dato atto dell'atteggiamento positivo della CONSOB nella vicenda, ma mi preme sollevare alcune questioni specifiche di merito avendo presente che su altre la CONSOB ha già fornito chiarimenti in occasione dell'audizione del 23 maggio 1991.

C'è da chiedersi come anche la CONSOB interpreti la vigente normativa sugli interventi in tema di concentrazioni. In particolare, a mio avviso, esiste il problema del raccordo tra gli articoli 16, 5 e 7 della legge n. 287 del 1990. Non è una questione che possa interessare solo l'autorità garante della concorrenza: se si accertasse che quegli articoli evidenziano, come io ritengo, una situazione di concentrazione, scaturirebbero conseguenze anche per l'operato della CONSOB. In effetti,

sostengo che l'obbligo di comunicazione all'autorità riguarda anche l'assunzione di posizioni di controllo di un'impresa in un'altra. Questo, signor presidente, è il punto da cui partire. È vero che la norma subisce l'eccezione quando l'impresa controllante è una banca, ma si deve trattare — come recita l'articolo 6 della legge n. 216 del 1974 — di un ente creditizio che non eserciti il voto sulla partecipazione e non detenga la stessa per oltre due anni: ma questo non è il caso della vicenda Mediobanca-Generali.

La questione si sposta allora sul significato del termine « controllo ». Deve essere assunto a questo fine solo il significato dettato dall'articolo 7 o esso deve essere desunto dall'intera legge, come io ritengo? Voglio dire però che anche dando per scontato che ci si limiti al solo articolo 7, quest'ultimo prevede come rientrante nel controllo anche l'esercizio di un'influenza determinante. Nel nostro caso, non vi è, almeno in potenza, la possibilità che Mediobanca eserciti una tale influenza? E comunque, a deciderlo non dovrebbero essere gli organi di controllo? Queste sono le domande che ciascuno si pone.

Vengo al secondo aspetto. Sarebbe opportuno che ella, presidente Pazzi, ci informasse sulle correzioni apportate all'originario prospetto di aumento del capitale. In ogni caso, quali che siano i chiarimenti, essi non farebbero superare l'obiezione di una non perfetta armonia dell'operazione con l'articolo 2441, comma 7, del codice civile, dal momento che non sono adeguatamente tutelati tutti coloro che possono esercitare il diritto di opzione, essendo imposto il ricorso al meccanismo del *M:warrant*. Allora, al di là delle disquisizioni, presidente Pazzi le sembra questa operazione un caso di sufficiente trasparenza e correttezza? Ci deve dare una risposta al riguardo, presidente Pazzi. E cosa dire delle critiche che ha suscitato all'interno e sui mercati esteri, e che non sono cessate neppure dopo le correzioni di cui si è parlato?

In terzo luogo, è possibile che a tutt'oggi non si sappia ancora quale sia la destinazione effettiva dell'aumento di ca-

pitale? Molti dei soggetti interessati a tale aumento si « sciacquano la bocca », ogni giorno, parlando di nuove regole; è possibile che una regola elementare e addirittura — io dico — precapitalistica, quella cioè di far conoscere il motivo per cui si chiede un prestito o una partecipazione ad un'impresa, venga platealmente elusa? Ci troviamo purtroppo in questa situazione.

In relazione all'operazione IMI-Cariplo-casse di risparmio si è parlato nuovamente, come lei avrà potuto leggere sui giornali, di un progetto di privatizzazione di Mediobanca. Come al solito, il fatto è stato attribuito al « padre » di Mediobanca, cioè al signor Cuccia, il quale, pur non rivestendo oggi alcuna carica, continua tuttavia a fare e disfare le sorti del capitale finanziario italiano. Secondo lei questa notizia è attendibile? Nel caso in cui fosse vera sarebbe destinata a provocare un sommovimento del mercato e, quindi, a cambiare radicalmente natura, a mio giudizio, alle stesse Generali. Allora, qual è la sua opinione al riguardo? La CONSOB è attrezzata per fronteggiare, sul piano della trasparenza, lo stillicidio, come io lo definisco, di notizie che a giorni alterni vengono messe in circolazione su Mediobanca e sulle Generali? Quando accadrà, mi domando, che verificandosi l'ennesimo caso del genere, la CONSOB imporrà agli esponenti delle due imprese di redigere appositi comunicati chiarificatori per il mercato?

Infine, presidente Pazzi, in connessione con questa vicenda, il gruppo al quale appartengo ha presentato al provvedimento sull'OPA uno specifico emendamento che tende a sterilizzare il diritto di voto finché durino i termini per l'esercizio dell'opzione nel caso di consorzi di collocamento e che impone, in definitiva, particolari requisiti per l'emissione di *M:warrant*; la norma è congegnata in modo tale che potrebbe applicarsi anche ad operazioni in essere senza che vi siano lesioni di alcun diritto. Cosa pensa di tale proposta?

Tra l'altro, questa vicenda ha tirato in ballo ancora una volta la mancanza di una legislazione sull'OPA e — io dico — sull'OPV. A tale proposito, mi preme chiedere

al presidente Pazzi se la CONSOB, nella persona che la rappresenta e non nel pensiero di singoli funzionari, sia favorevole ad una previsione legislativa che veda tale Commissione arbitra assoluta nel sancire le percentuali per la controllabilità di un'impresa. Non ritiene che si tratterebbe di un potere indiscriminato, pericoloso e suscettibile di ledere diritti costituzionalmente sanciti ed interessi legittimi? Pensa veramente la CONSOB che l'OPA debba essere esclusa in caso di acquisizioni intragruppi?

Ho voluto formulare un insieme di considerazioni e di domande perché ritengo l'odierna audizione, al di là di ciò che il presidente Pazzi possa pensare, veramente utile per uscire, grazie ad un confronto serrato e dialettico, dalla situazione che vede il Parlamento produrre leggi che molto spesso non trovano applicazione pratica e concreta.

PRESIDENTE. Vorrei rivolgere al presidente Pazzi una domanda insieme ad un ringraziamento, per la sua lunga presenza in questa sede e per il contributo che ha continuato a dare alla Commissione finanze in ordine ai profili di competenza della CONSOB. Abbiamo affrontato la questione con prudenza, come era doveroso, trattandosi di materia che, come spesso ha detto l'onorevole Usellini, riguarda l'interesse generale dei risparmiatori italiani.

Il collega Bellocchio ha rilevato che dall'audizione precedente e da quella odierna è emersa l'esistenza di tutte le condizioni che ci consentono di richiedere a chi ha competenze diverse dalle sue di procedere. Tuttavia, presidente Pazzi, tempo fa le ho scritto una lettera, e la ringrazio di avermi dato una risposta; però gradirei un'ulteriore risposta a quella lettera (che i colleghi ben conoscono) che attiene sostanzialmente ai profili delle comunicazioni societarie. Naturalmente, la Commissione finanze procederà, sulla base della proposta di legge dell'onorevole Bellocchio e di altri colleghi, a riformare i profili dell'informazione societaria. Nei limiti delle possibilità umane cerchiamo di fare il nostro dovere. Come si dice nel

linguaggio corrente, che lei spesso usa e che anche noi utilizziamo per farci capire, « dove si arriva si pianta la croce », nel senso che si prova a fare il possibile. Noi vorremmo che tutti facessero ciò che è necessario per rendere trasparente ed efficiente il mercato finanziario italiano; la CONSOB lo sta facendo, ma le garantisco che anche noi, quando scriviamo quelle lettere, non siamo lieti di scriverle. In altri paesi, forse, il Governo interverrebbe in ben altro modo.

BRUNO PAZZI, Presidente della CONSOB. Prima di dare la parola all'avvocato Spallanzani, che vorrei rappresentasse più compiutamente, essendo il capo del nostro ufficio studi giuridici ed economici, le linee cui la CONSOB si è ispirata, desidero ricordare che dopo l'audizione del 23 maggio scorso si ipotizzò che il settimo comma dell'articolo 2441 del codice civile avesse consentito la possibilità di compiere questa operazione.

Ricordo — e mi sembra che il presidente Piro intervenne in proposito in senso negativo — che qualcuno propose l'abolizione di tale comma; infatti, se non fosse esistito, questo tipo di operazione non sarebbe stata possibile.

Durante una conversazione telefonica ho detto all'onorevole Usellini che tutti i problemi nascono da questo famoso settimo comma; quindi, occorre procedere ad un'ulteriore riflessione in merito a tale comma — che tradisce un po' quella che era la tradizione in materia di aumento di capitale e dell'esercizio del diritto di opzione — per evitare questo tipo di operazioni e per avere maggiore chiarezza.

Passo ora all'articolo 5 della legge antitrust e poi più compiutamente l'avvocato Spallanzani rappresenterà la posizione della CONSOB in materia di prospetto.

Quando fu avviata l'operazione, quello che credo sia il maggior esponente di questa Commissione, cioè il presidente Piro, scrisse che il secondo comma dell'articolo 5 andava opportunamente chiarito con una norma di interpretazione autentica. Avevamo compreso che questa norma non era chiara, come io, che non sono un

giurista, sostengo. Poiché per « norma » di interpretazione autentica s'intende una disposizione di legge, nel caso di specie poteva essere la CONSOB ad occuparsi di tale interpretazione?

Cedo ora la parola al collega Spallanzani perché desidero che sia chiarito anzitutto il ragionamento che ci ha condotto ad assumere, in fase di prospetto, un determinato atteggiamento — anche se questo non costituisce un modo per rispondere alla domanda relativa ai motivi per i quali non abbiamo investito l'*authority* in funzione del prospetto.

ANTONIO SPALLANZANI, *Responsabile dell'area studi giuridici ed economici della CONSOB*. L'onorevole Usellini ha posto giustamente l'accento sull'articolo 5 della cosiddetta legge antitrust, che effettivamente costituisce il cuore del problema, poiché definisce il momento in cui ci si trova in presenza di un'operazione di concentrazione. Abbiamo ritenuto che, nel caso di specie, nel momento in cui si procedeva all'esame del prospetto e si rilasciava il nulla osta al deposito dello stesso, non esistesse ancora un'operazione di concentrazione. Infatti, tale tipo di operazione si realizza quando un'impresa acquisisce il controllo di un'altra mediante l'acquisto di azioni.

Ora, l'acquisto di azioni non si è ancora verificato da parte di membri del consorzio e particolarmente di Mediobanca, che indubbiamente nell'ambito del consorzio medesimo detiene una posizione egemone, tant'è vero che è possibile che accresca la sua partecipazione al capitale delle Generali al di sopra del 10 per cento. L'acquisto di azioni — lo ripeto — non è avvenuto, per cui non si è ancora realizzata la concentrazione che si verificherà con la sottoscrizione di azioni delle Generali, che avverrà esattamente — come dice il prospetto — da parte di Mediobanca e degli altri membri del consorzio in data 6 novembre 1991. Questo significa che, qualora si ritenga applicabile la disciplina antitrust al caso di specie, vi è ancora spazio per intervenire e realizzare la piena osservanza della legislazione. È vero che le comunicazioni

relative alle concentrazioni devono essere preventive, ma vi è ancora spazio perché tale comunicazione sia effettuata.

Vorrei segnalare che la normativa antitrust è completa, perché al momento della sua redazione probabilmente ci si è resi conto che si potevano determinare situazioni limite, e quindi di difficile valutazione preventiva, tant'è vero che l'articolo 18 prevede la possibilità di un intervento successivo da parte dell'autorità. Il terzo comma di tale articolo, infatti, recita: « L'Autorità, se l'operazione di concentrazione è già stata realizzata, può prescrivere le misure necessarie a ripristinare condizioni di concorrenza effettiva, eliminando gli effetti distorsivi ». L'intervento, quindi, normalmente deve essere preventivo, ma non si esclude che possa essere successivo, dato che si disciplina anche questa fattispecie. Comunque, nel caso di specie, vi è spazio per un intervento preventivo dell'autorità, sempre che quest'ultima ritenga che esista la sua competenza.

Vorrei esporre una breve considerazione sulla natura del prospetto, che costituisce in primo luogo una dichiarazione unilaterale sulla quale interviene un controllo di tipo sommario da parte della CONSOB. Lo stesso legislatore, infatti, ha stabilito che l'intervento si deve realizzare normalmente nell'arco di venti giorni e quindi la maggiore responsabilità dello stesso ricade ovviamente su chi sottoscrive le dichiarazioni in esso contenute. Ciò non significa che l'intervento dell'autorità di controllo sia inutile, e credo che nei fatti l'abbiamo dimostrato. Ritengo peraltro che lo si sia dimostrato anche in questo caso, chiedendo integrazioni del prospetto abbastanza significative e trovandoci in una certa misura in disaccordo con le Generali e con Mediobanca, che ci avevano presentato una bozza di prospetto significativamente diversa.

Vorrei sottolineare questo aspetto e richiamare l'attenzione sulla forma sacramentale cui prima faceva riferimento il presidente nel suo intervento e che viene sempre posta al termine del prospetto. Mi riferisco alla responsabilità della comple-

tezza e della veridicità dei dati e delle notizie contenuti nel prospetto informativo, che appartiene ai redattori dello stesso per le parti di rispettiva pertinenza.

Con riferimento al caso del controllo delle Generali, probabilmente la situazione verrà chiarita in futuro; però, nel prospetto sono offerti tutti gli elementi perché il mercato possa valutare in modo completo ed esauriente qual è la situazione del controllo nell'ambito delle Generali. Si fa riferimento ad un patto di sindacato, si indicano quali sono i soggetti che hanno le partecipazioni più importanti nella compagine societaria, si richiama — e questo su nostra richiesta, perché Generali e Mediobanca non avevano inserito questa informazione nel prospetto — la domanda inoltrata all'ISVAP al fine di consentire l'acquisizione di una partecipazione nelle Generali di importo superiore al 10 per cento del capitale.

Naturalmente, anche questo acquisto è ipotetico, nel senso che solo se l'offerta pubblica si svolgerà in un certo modo si potrà realizzare tale effetto. È proprio in funzione di questo che Mediobanca ha inoltrato la sua istanza all'ISVAP, con il quale ci siamo mantenuti in contatto e dal quale siamo stati informati per dovere di legge: abbiamo intrattenuto una corrispondenza che ci ha consentito di chiarire i diversi aspetti e di inserire nel prospetto un elemento informativo che riteniamo assai utile per consentire al mercato di fare le sue autonome valutazioni.

MARIO USELLINI. Presidente, mi rendo conto che se la CONSOB è arrivata a dare questa interpretazione, ciò deriva da una lettura delle norme. Chiederei però all'avvocato Spallanzani di considerare che l'articolo 5 della cosiddetta legge antitrust riguarda le operazioni di concentrazione, mentre l'articolo 6 della stessa legge n. 287 del 1990 è relativo al divieto delle operazioni di concentrazione restrittive della libertà di concorrenza. Tale articolo afferma: « Nei riguardi delle operazioni di concentrazione soggette a comunicazione ai sensi dell'articolo 16, l'Autorità valuta se comportino la costituzione o il rafforza-

mento di una posizione dominante (...) ». La portata di questa — valutazione è notevole.

L'articolo 16 della legge si occupa invece della comunicazione delle concentrazioni e recita: « Le operazioni di concentrazione di cui all'articolo 5 devono essere preventivamente comunicate all'Autorità qualora il fatturato totale realizzato a livello nazionale dall'insieme delle imprese interessate sia superiore a 500 miliardi di lire, ovvero qualora il fatturato totale realizzato a livello nazionale dall'impresa di cui è prevista l'acquisizione sia superiore a 50 miliardi di lire ». Se tali limiti risultano superati, la comunicazione deve essere obbligatoriamente preventiva e non successiva. Nei casi in cui questi limiti non siano raggiunti tale obbligo non sussiste, ma permane comunque un potere dell'autorità. Il secondo comma dell'articolo 16 prevede che « per gli istituti bancari e finanziari il fatturato è considerato pari al valore di un decimo del totale dell'attivo dello stato patrimoniale, esclusi i conti d'ordine, e per le compagnie di assicurazione pari al valore dei premi incassati ». Nell'operazione in questione, è superato il fatturato indicato dal primo comma dell'articolo 16 in 50 miliardi? Direi di sì, perché siamo a 6 mila miliardi di fatturato in premi. Pertanto, sussiste l'obbligo di comunicazione preventiva.

Sono disponibile a promuovere interpretazioni autentiche delle norme e mi rendo anche conto che è la prima volta che le stiamo applicando; non esiste, pertanto, il problema di mettere sotto inchiesta nessuno, ma a me sembrano sufficientemente leggibili. Anche la giurisprudenza può chiarire la portata delle norme e dirà che se l'autorità interviene con cautela per le funzioni che le sono affidate e gli interessati non sono d'accordo sarà il giudice ordinario a stabilire la portata delle norme. Non è il Parlamento a dover dare un'interpretazione autentica in una materia in cui non c'è giurisprudenza né applicazione della norma.

Mi pare che vi siano elementi sufficienti a ritenere che l'operazione sia soggetta al controllo prima che si realizzi l'acquisto.

Come ricordava il collega Bellocchio, la condizione di controllo di cui all'articolo 7 si realizza con riferimento al codice civile (quindi nei casi dell'articolo 2359) e, inoltre, in presenza di contratti che conferiscono la possibilità di esercitare un'influenza.

Si tratta di un contratto consortile che configura l'attribuzione al consorzio delle modalità di esercizio del *M.warrant* su dieci anni e la possibilità di esercitare un'influenza determinante sulla vita di questa impresa per tale periodo. Addirittura, la capofila di questa operazione chiede l'autorizzazione, in base alla legge speciale, ad assumere il controllo; vi è quindi una concentrazione, nelle intenzioni, soggetta a un vaglio. L'autorizzazione dovrà venire dall'autorità di merito che potrebbe anche stabilire che l'operazione sia consentita a condizione, per esempio, che non vi sia esercizio del diritto di voto. Queste condizioni si devono poter realizzare e questi poteri di intervento si devono poter esercitare prima che l'operazione avvenga.

Non abbiamo chiamato prima le autorità oggi presenti in Commissione perché l'autorità più importante in questa catena (sia per la responsabilità diretta sia per la possibilità di attivare le altre) poteva fino all'ultimo momento attivare il procedimento o chiedere che venisse attivato. Se non viene letta in modo così tassativo una norma di questa chiarezza, mi chiedo cosa dovremmo scrivere. È prevista la preventiva comunicazione all'autorità; altrimenti avremmo scritto cose diverse poiché, una volta costituita, si ha l'acquisizione di una posizione di controllo.

All'avvocato Spallanzani, che ritengo abbia espresso una valutazione collegiale dei vertici della CONSOB, preciso che la mia non è una censura, ma la constatazione che la norma consente in modo ordinario un'applicazione che porterebbe l'autorità di controllo della concorrenza a svolgere in via preventiva la sua funzione in casi come quello in esame. Altrimenti, come ho già affermato all'inizio, sarebbe necessario riscrivere tutto.

La questione posta dal collega Bellocchio in merito all'articolo 2441, comma 7, del codice civile, già avanzata in precedenza dal presidente Pazzi, è oggettivamente diversa concernendo la realizzazione di un elemento strumentale rispetto ad un'operazione che, senza toccare il merito di tutte le altre questioni che stiamo affrontando, prescinde dall'utilizzo di quella norma. Se la vostra autorità non prende atto del fatto che nell'ordinamento vi sono norme generali e norme speciali che configurano situazioni di controllo operanti al di fuori dei limiti originari del codice civile (anche quando, cioè, non vi sia il 51 per cento delle azioni in mano ad un solo soggetto e quando le maggioranze si presentino nelle assemblee anche sotto forma di organizzazioni di voto attraverso patti di sindacato), e da questo non fa derivare nell'applicazione delle norme la conseguenza che le previsioni di controllo (presenti nell'ordinamento dei rapporti tra imprese e assicurazioni, banche e editoria) anche ai fini della concorrenza, portano ad un'azione più ampia di quella del codice civile, avremmo scritto sull'acqua. Voi stessi, allora, siete svuotati dei poteri sostanziali per intervenire.

In conclusione, chi ha fatto questa operazione ha già affermato che lo farà sempre in deroga al comma 2 dell'articolo 5 della legge n. 287 del 1990 perché in tal modo non avrà mai il problema di passare attraverso l'autorità. Accreditare tale lettura come l'unica possibile mi pare eccessivo dal punto di vista dell'autorità che ha la responsabilità della vigilanza. Quanto meno, a questo punto, sentiamo cosa ne pensano i giudici.

PRESIDENTE. Si tratta di un problema delicato concernente la discussione non solo in Parlamento. L'onorevole Usellini nei suoi interventi ha sostanzialmente avanzato l'ipotesi che la CONSOB apprezzasse discrezionalmente in modo diverso il profilo dell'articolo 5. Se il presidente Pazzi, l'avvocato Spallanzani, il dottor Conti e gli altri funzionari della CONSOB me lo consentono (ognuno dice ciò che pensa), non mi pare utile che la CONSOB

affermi in una sua comunicazione al Parlamento che la legge sulla concorrenza è stata rispettata, come invece è scritto nella vostra comunicazione. L'onorevole Usellini ed io apprezziamo moltissimo la versione del diritto secondo Alessandro Manzoni. Non vado oltre perché c'è un punto sul quale, come lei sa, ad un certo momento si perde anche Renzo; qui non c'è Lucia di mezzo e non ci sono neanche i due polli, per nostra fortuna.

CORRADO CONTI, *Direttore generale della CONSOB*. C'è l'Innominato!

PRESIDENTE. L'Innominato era pentito; qui, invece, ci troviamo di fronte alla confessione del lupo, parlando per mezzo di allusioni comprensibili a tutti. Tutti fanno a scaricabarile prendendosela con il *M:capital gain* che ha svuotato la borsa, con Adorno (che non è quello della dialettica dell'illuminismo), con *M:Eros e civiltà* di Marcuse che aveva avuto a che fare sia con Adorno sia con Horkheimer; c'è poi Gianni Vattimo che fa l'elogio dell'opacità, pensiero debole e, quindi, niente trasparenza, mentre dall'altra parte c'è *M:nomos*, pensiero forte di Karl Shmidth. Parliamo di filosofia e fermiamoci qui perché se qualcuno viene a sostenere la tesi inveterata secondo la quale la legge antitrust è stata rispettata in questa occasione, dirò a chi di competenza che secondo me non è così.

Può darsi che mi sbagli io o che si sbagliano gli onorevoli Bellocchio e Usellini che hanno contribuito a dare vita alla legge antitrust, ma è necessario che vi siano altri parlamentari che affermino che ha ragione chi dice che la legge è stata rispettata. Infatti, tre parlamentari intervenuti oggi affermano che esiste un problema di armonizzazione legislativa; a tale proposito, vi è un dissenso tra me e l'onorevole Usellini, chiaro a tutti e trasparente come la luce del sole ma che non riguarda la CONSOB. Il fatto che vi siano opinioni differenti tra coloro che hanno contribuito con la loro attività parlamentare a formulare un altro comma, un'altra antitrust (articolo 27, comma 2), rientra

nell'ambito di una discussione che, come è noto, ha anche diviso la Commissione, che discute, si divide e poi decide come un collegio.

Infatti, il presidente non può imporre la sua volontà, come alla CONSOB; può solo svolgere le funzioni di un notaio e rivolgersi all'onorevole Usellini o all'onorevole Bellocchio per dire che le presunzioni di controllo di cui all'articolo 2359 del codice civile sono semplici, che in assenza di una legislazione di riforma tutto era semplice perché nulla era controllato e collegato. Ma poi le Commissioni finanze della Camera e del Senato e la Commissione industria hanno deciso che anche in Italia fosse necessario regolare la concorrenza. Di una legge in materia tutti avvertivano la necessità: si è fatta la legge, ma sarà l'autorità della concorrenza che risponderà al quesito posto dall'onorevole Usellini. Per questo mi permetto di fare una debolissima critica ad una relazione CONSOB per il resto eccellente, laddove si sostiene — ma forse ho letto male — che la legge sulla concorrenza è stata rispettata.

In ogni caso, il presidente Pazzi ha giustamente sostenuto che la competenza è dell'autorità della concorrenza: la Banca d'Italia però osserverà che l'aumento di capitale supera di 1739 miliardi il limite di 10 (1749 meno 10), cifra che ha un certo significato nella legge (io non ho responsabilità, poiché la legge è stata predisposta prima della mia elezione a deputato).

La Banca d'Italia entrerà, dunque, nel merito dell'operazione, come è obbligata a fare? Altre volte lo ha fatto. Non voglio fare riferimenti perché il farli potrebbe apparire come una mania di persecuzione; preciso comunque che lo ha fatto in un caso che mi permetto di definire analogo.

Mi fermo qui, altrimenti si potrebbe accusare la Commissione finanze di avercela un giorno con De Benedetti e un giorno con la FIAT. Questa Commissione non ce l'ha con nessuno; però ha l'obbligo di tutelare i risparmiatori, l'efficienza del mercato italiano, gli operatori di borsa, e ha cercato di farlo.

Altra questione è il fatto che le leggi possano contraddirsi a vicenda in quanto

sono state approvate nell'arco di due anni. Si può dire anzi che esse siano vulcaniche; anzi vi è chi ha detto che sono « pirotecniche ». Ma assicuro che non ne ho la responsabilità preminente in quanto sono state varate dalla Commissione finanze della Camera dei deputati. Personalmente, come cittadino italiano e parlamentare posso dire che la legge esiste. Ma chi vi pone mano? Le autorità di vigilanza. Se poi i parlamentari si trovano di fronte ad una interpretazione di articoli della legge, fatta con decreti del ministro del tesoro, che confligge nettamente con l'interpretazione del ministro dell'industria, si trovano di fronte ad una fattispecie che per quanto attiene alle assicurazioni sarà trattata non appena consentiremo al presidente Fortini di entrare in questa stanza, dopo aver lasciato che il presidente Pazzi — che ringrazio, assieme ai suoi collaboratori, a nome di tutta la Commissione per la collaborazione prestata — ritorni al proprio lavoro.

È certamente opportuno che gli scandali vengano alla luce, ma è chiaro che chi li provoca non è mai una persona per bene. È scritto anche nel vangelo che *M:oportet ut scandala eveniant*, però non si può ritenere che il responsabile dello scandalo sia chi lo denuncia, altrimenti saremmo vicini alla fine del mondo.

Già siamo al punto in cui i parlamentari sentono interpretare la legge da chi parlamentare non è (così non va bene; si potrebbe addirittura abrogare il Parlamento); prima però vi è bisogno di un decreto di scioglimento, e non si può sciogliere una Commissione che fa il proprio dovere, né la CONSOB, né la Commissione finanze, né l'Assemblea che ha approvato la legge antitrust, salutata da tutti come un grande successo dell'Italia.

Dopo di che è del tutto chiaro che indipendentemente dalle opinioni politiche, le questioni poste dai colleghi Bellocchio e Usellini sono fatti ai quali ci verranno risposte dal professor Saia, dal Governatore della Banca d'Italia e sicuramente dal presidente dell'ISVAP. Ricordo che il relatore della legge n. 20 è stato chi vi parla in questo momento e che quella

legge ha dato all'ISVAP una funzione di *M:authority*. Allora occorre sapere chi debba esercitare l'autorità che il Parlamento ha conferito, altrimenti gli atti di sindacato ispettivo potrebbero sembrare una sorta di « frappe d'acqua ». Anzi — mi dispiace dirlo — veniamo richiamati anche da forze politiche a non occuparci di Generali per non fare *M:insider*.

Onorevoli colleghi, presidente Pazzi, ci troviamo di fronte a comunicazioni dell'IRI (interventive di lunedì pomeriggio, alle 16) che gridano vendetta davanti a Dio e agli uomini. L'onorevole Bellocchio se ne è occupato in una interrogazione, come d'altronde ho fatto io: ma chi conosceva le comunicazioni dell'IRI? Io che sono favorevolissimo alle alternative di centro vorrei far osservare ai colleghi repubblicani, quando saranno presenti in questa sede, che a proposito della Commissione finanze sarebbe utile non parlare di intromissioni su titoli quotati, perché le intromissioni le fanno spesso i titoli quotandi, con emissioni di *M:warrant* che hanno diritti di voto che un giorno si capirà chi ha sterilizzato prima ancora che venissero emessi.

L'importante però è lavorare positivamente per costruire. Questo è l'intendimento di Bellocchio, di Usellini e di tutti i colleghi che continuano ad ascoltarci. Però va sottolineato che esiste un limite alla propria coscienza ed alla propria intelligenza, un limite che in qualche caso è stato valicato.

La ringrazio nuovamente, presidente Pazzi, per l'impegno profuso da lei e dai suoi collaboratori.

La seduta termina alle 19,10.

IL CONSIGLIERE CAPO DEL SERVIZIO
STENOGRAFIA DELLE COMMISSIONI
ED ORGANI COLLEGIALI

DOTT. LUCIANA PELLEGRINI CAVE BONDI

Licenziato per la composizione e la stampa
dal Servizio Stenografia delle Commissioni
ed Organi Collegiali alle 24.

STABILIMENTI TIPOGRAFICI CARLO COLOMBO