

C8660 - UNICREDITO ITALIANO/CAPITALIA

Provvedimento n. 17047

L'AUTORITÀ GARANTE DELLA CONCORRENZA E DEL MERCATO

NELLA SUA ADUNANZA del 17 luglio 2007;

SENTITO il Relatore Dottor Antonio Pilati;

VISTA la legge 10 ottobre 1990, n. 287;

VISTA la legge 28 dicembre 2005, n. 262;

VISTO il Regolamento del Consiglio (CE) n. 139/2004;

VISTE la richiesta motivata presentata, in data 5 giugno 2007, da UniCredito Italiano S.p.A. alla Commissione Europea, ai sensi dell'articolo 4(4) del suddetto Regolamento, per il rinvio del caso all'Italia e la successiva comunicazione della Commissione Europea del 9 luglio 2007;

VISTA la comunicazione di UniCredito Italiano S.p.A. e Capitalia S.p.A. pervenuta in data 9 luglio 2007;

VISTI gli atti del procedimento;

CONSIDERATO quanto segue:

I. LE PARTI

1. UniCredito Italiano S.p.A. (di seguito anche Unicredit) è la capogruppo dell'omonimo gruppo bancario (di seguito anche gruppo Unicredit). Il gruppo Unicredit nasce nel 1998 dall'aggregazione di Credito Italiano S.p.A. e Unicredito S.p.A., successivamente tale gruppo si espande in diversi paesi dell'Europa dell'Est - con l'acquisizione di partecipazioni in Bank Pekao in Polonia, Bulbank in Bulgaria, Zagrebacka Banka in Croazia e Koç Financial Services in Turchia - e, nel 2005, con l'assunzione del controllo di Bayerische Hypo-und Vereinsbank AG (HVB)¹, diventa uno dei più importanti soggetti bancari nel contesto internazionale.

In Italia, il gruppo Unicredit è uno dei primari operatori, attivo nell'offerta di servizi bancari, finanziari ed assicurativi. Esso è presente con una rete di circa 3.019 sportelli distribuiti in tutte le regioni italiane. La rete complessiva del gruppo Unicredit, a livello sopranazionale, è composta da circa 7.200 filiali. Tale gruppo opera attraverso diverse divisioni, tra le quali la divisione *Retail* (Unicredit Banca), la divisione *Corporate* (Unicredit Banca d'Impresa), la divisione *Private Banking & Asset Management* (gruppo Pioneer) e la divisione *Markets & Investment Banking*. Clarima Banca e UniCredito Banca per la Casa sono invece le società controllate specializzate nel credito al consumo ed immobiliare.

Il gruppo Unicredit opera in altri ambiti, quali, tra l'altro, il *factoring*, il *leasing* e nell'erogazione di vari servizi connessi al settore dell'*investment banking*.

Nel settore assicurativo il gruppo Unicredit opera tramite le *joint venture*: CreditRas Vita S.p.A. e CreditRas Assicurazioni (società controllate congiuntamente con il Gruppo Allianz) e Aviva S.p.A. (società controllata congiuntamente con il Gruppo Aviva).

Le azioni di Unicredit sono quotate presso il Mercato Telematico di Borsa Italiana. I principali azionisti di Unicredit sono: Fondazione Cassa di Risparmio di Verona, Vicenza, Belluno e Ancona (4,999%), Gruppo München Re (4,818%), Fondazione Cassa di Risparmio di Torino (4,902%), Carimonte Holding S.p.A. (4,518%), Gruppo Allianz (3,070%), Aviva plc (2,876%) e Capital Research & M.C. (2,003%)².

Nessuno dei soci, singolarmente e congiuntamente, controlla Unicredit.

2. Il gruppo Unicredit ha sviluppato, nel 2006, un fatturato complessivo a livello mondiale pari a 82.328 milioni di euro, di cui 25.031 milioni di euro in Italia.

Il gruppo Unicredit non sviluppa più di due terzi del proprio fatturato in Italia.

3. Capitalia S.p.A. (di seguito anche Capitalia) è la capogruppo dell'omonimo gruppo bancario (di seguito anche gruppo Capitalia), nato dalla integrazione, nel 2002, del gruppo Banca di Roma e del gruppo Bipop Carire³.

Il gruppo Capitalia è uno dei principali gruppi bancari operanti in Italia, attivo nell'offerta di servizi bancari, finanziari ed assicurativi. Esso è presente in Italia con circa 2.000 filiali. Tra le banche controllate dal Gruppo Capitalia si richiamano Banca di Roma S.p.A., Banco di Sicilia S.p.A. e Bipop Carire S.p.A., tutte prevalentemente focalizzate sull'attività bancaria tradizionale. FinecoBank è la controllata specializzata nella rete sportelli telematica. Medio Credito

¹ [Caso COMP/M. 3894 – UniCredito/HVB.]

² [Si rileva che dalle "Comunicazioni relative a partecipazioni rilevanti ai sensi dell'art. 120 D.lgs 58/98", rese note su sito Consob in data 11/06/2007, Intesa SanPaolo, detentrica di una quota azionaria in Unicredit, ha dichiarato la propria intenzione a scendere al di sotto della soglia del 2%.]

³ [Cfr. provvedimento C5196 – Banca di Roma/BiPop-Carire, in Bollettino n.35-36/2002.]

Centrale S.p.A. (di seguito anche MCC) è, invece, la società del gruppo Capitalia attiva nel fornire servizi finanziari diversi, quali, credito agevolato, *leasing*, *factoring* e le diverse altre attività ricomprese nella finanza strutturata. Le attività attinenti al risparmio gestito e i servizi di previdenza sono svolte da Capitalia Asset Management Sgr S.p.A. e da Capitalia Sofipa Sgr S.p.A., società appartenenti al gruppo Capitalia.

Quanto al settore assicurativo, il gruppo Capitalia è attivo, nei rami vita, tramite CNP Capitalia Vita S.p.A.⁴ (*joint venture* tra CNP Assurances SA e Capitalia S.p.A) e con Capitalia Assicurazioni S.p.A.⁵ (società controllata congiuntamente da Capitalia S.p.A. e da Fondiaria SAI S.p.A), nei rami danni.

Le azioni di Capitalia sono quotate presso il Mercato Telematico di Borsa Italiana.

I principali azionisti di Capitalia risultano essere: ABN-Amro Holding NV. (8,58%)⁶, Fondazione Cassa di Risparmio di Roma (5,01%), Fondazione Manodori (4,11%), Premafin Finanziaria S.p.A. (3,50%)⁷, Regione Sicilia (2,83%), Fondazione Banco di Sicilia (2,72%), Libyan Foreign Bank (2,57%), Assicurazioni Generali S.p.A. (2,34%), Tosinvest S.p.A. (2,10%) e JP. Morgan Securities Ltd (2%).

Risulta attualmente in vigore, tra i maggiori azionisti di Capitalia, un patto di sindacato, per un ammontare complessivo di capitale sociale ad esso vincolato pari a circa il 31%⁸. Le parti di detto patto di sindacato, aventi partecipazioni superiori al 2% del capitale sociale di Capitalia, sono: Gruppo ABN Amro (8,58% del capitale sociale), Fondazione Manodori (4,11%), Fondiaria-SAI (3,5%), Regione Siciliana (2,83%), Fondazione Banco di Sicilia (2,72%, di cui solo l'1,7% vincolato al patto), Tosinvest (2,1%) e Generali (2,34% di cui l'1% vincolato al patto)⁹. Tale patto dovrebbe scadere il 3 luglio 2008 e allo stato non è noto alla società incorporante, Unicredit, la sua permanenza in vigore o l'eventuale cessazione per tutti o per alcuni degli attuali aderenti¹⁰.

4. Il gruppo Capitalia ha sviluppato, nel 2006, un fatturato complessivo a livello mondiale pari a 13.713 milioni di euro, di cui 12.541 milioni di euro a livello nazionale.

Il gruppo Capitalia sviluppa più di due terzi del proprio fatturato in Italia.

II. DESCRIZIONE DELL'OPERAZIONE

a) L'operazione di fusione

5. L'operazione di concentrazione ha per oggetto la fusione per incorporazione di Capitalia in Unicredit¹¹. Dall'operazione di fusione nascerà un nuovo gruppo bancario e la relativa società capogruppo (nel seguito anche UCI). Attraverso tale operazione, le parti perseguono l'obiettivo di consolidare la loro presenza nelle aree di riferimento, incrementare le proprie dimensioni raggiungendo una presenza articolata ed equilibrata sull'intero territorio nazionale, beneficiare così di varie economie di scala, quindi creare un primario gruppo bancario e finanziario¹².

6. L'operazione di fusione è principalmente regolata dal "Progetto di fusione per incorporazione in UniCredito Italiano S.p.A. di Capitalia S.p.A. ai sensi dell'articolo 2501-ter cod.civ"¹³ (di seguito anche progetto di fusione). In data 20 maggio 2007, i CdA di Unicredit e Capitalia hanno approvato il suddetto progetto di fusione e le relazioni degli Amministratori sulla fusione¹⁴.

7. Al perfezionamento della fusione la struttura azionaria della società *post-merger* sarà così strutturata¹⁵:

AZIONISTI UCI

QUOTE % DEL CAPITALE UCI

⁴ [Cfr. Commissione Europea, caso COMP/M.3690, CNP/Capitalia/Fineco Vita.]

⁵ [Cfr. provvedimento C7968 – Fondiaria-SAI/Capitalia, in Bollettino n. 44/2006.]

⁶ [Tale quota è l'aggregato che ABN-AMRO Holding NV. detiene tramite le controllate ABN-AMRO Bank SA (la quale ha una partecipazione in Capitalia pari al 4,50%), ABN-AMRO Bank NV (3%) e Algemene Bank Nederland BV (1,08%).]

⁷ [Tale quota è l'aggregato che Premafin Finanziaria S.p.A. detiene tramite le controllate Fondiaria-SAI S.p.A. e Milano Assicurazioni S.p.A. (le quali hanno, rispettivamente, una quota del capitale di Capitalia pari al 2,61% e al 0,89%).]

⁸ [Cfr. Patto Parasociale Capitalia – Allegato n. F.4.18, disponibile in estratto su sito Consob.]

⁹ [Cfr. Relazione illustrativa degli Amministratori di Capitalia – Allegato n. F1.7, pag. 16.; Patto Parasociale Capitalia – Allegato n. F.4.18; estratto del Patto da sito Consob.]

¹⁰ [Cfr. Patto Parasociale Capitalia – Allegato n. F4.18, estratto del Patto da sito Consob e Relazione illustrativa degli Amministratori di UCI – Allegato n. F.1.5.]

¹¹ [In particolare, l'operazione sarà realizzata ai sensi degli articoli 2501 e seguenti del Codice Civile.]

¹² [Sul punto si vedano le Relazioni illustrative degli Amministratori – Allegati n. F.1.5. e n. F.1.7.]

¹³ [Cfr. Allegato n. F.1.4.]

¹⁴ [Allegati n. F. 1.5 e n. F. 1.7.]

¹⁵ [Il rapporto di concambio relativo all'operazione è stato definito in numero 1,12 nuove azioni ordinarie di Unicredit per ogni azione ordinaria di Capitalia. Sul punto si vedano le Relazioni illustrative degli Amministratori – Allegato n. F.1.5, pag. 22 e Allegato n. F.1.7, pag. 41.]

| | |
|---|------|
| Fondazione Cassa di Risparmio Verona Vicenza Belluno Ancona | 3,9 |
| Fondazione Cassa di Risparmio di Torino | 3,7 |
| Munich Re | 3,7 |
| Carimonte Holding | 3,3 |
| Gruppo Allianz | 2,4 |
| ABN Amro | 1,9 |
| Fondazione Cassa di Risparmio di Roma | 1,1 |
| Fondazione Manodori | 0,9 |
| Fondiarria SAI | 0,8 |
| Regione Siciliana | 0,6 |
| Fondazione Banco di Sicilia | 0,6 |
| Libyan Foreign Bank | 0,6 |
| Assicurazioni Generali | 0,5 |
| Altri | 76,0 |

Fonte: dati forniti dalle parti che tengono conto (i) per Unicredit, degli azionisti che attualmente detengono una partecipazione del capitale sociale superiore al 2%; (ii) per Capitalia, degli azionisti che attualmente detengono una partecipazione nel capitale sociale superiore al 2% o aderenti al Patto di Sindacato - Relazioni Illustrative degli Amministratori allegata F.1.5 - F.1.7.

8. Rileva anche notare che, in merito agli effetti della fusione sull'azionariato e su eventuali patti parasociali rilevanti, le parti specificano che: *"La Società Incorporante alla data della presente Relazione non ha notizia di alcuna comunicazione da parte degli azionisti aderenti al patto di sindacato concernente Capitalia circa la permanenza in vigore o la cessazione, per tutti o per alcuni degli attuali aderenti, al patto medesimo"*¹⁶.

9. Il modello organizzativo che dovrebbe emergere dalla fusione prevede, stando alle Relazioni Illustrative degli Amministratori delle due banche, l'adozione di una organizzazione distributiva regionale con tre banche *retail* in Italia, così da valorizzare l'attuale gruppo Unicredit nel Nord Italia, Banca di Roma nel Centro-Sud e Banco di Sicilia in Sicilia. Quanto alle diverse fabbriche prodotte, l'obiettivo è la piena integrazione verso fabbriche "globali", con trasferimento a Unicredit Clarima Banca e Unicredit Banca della Casa delle attività di credito al consumo e carte di credito; a Fineco Bank le attività di *trading on line*; alle società specializzate di Unicredit (Locat e Unicredit Factoring) le attività di *leasing* e *factoring* ora gestite da MCC; a Pioneer Global Asset Management, tutte le attività relative al risparmio gestito¹⁷.

b) La governance della banca post-merger

10. La *governance* della società *post-merger* sarà regolata ai sensi dello Statuto di Unicredit, al quale le parti hanno apportato alcune modifiche in vista del perfezionamento della concentrazione¹⁸. Infatti, in conformità allo Statuto, UCI manterrà un sistema di *governance* tradizionale, caratterizzato dalla presenza di un CdA con funzioni gestorie ed un Consiglio sindacale con funzioni di controllo interno.

11. In dettaglio, lo Statuto prevede che il Consiglio di Amministrazione, composto da nove a ventiquattro membri, sia investito di tutti i poteri per l'ordinaria e straordinaria amministrazione, ad eccezione di quanto riservato dalla legge e dallo Statuto dell'Assemblea dei Soci¹⁹.

12. Sono di esclusiva competenza del CdA, oltre alle attribuzioni non delegabili a norma di legge, le delibere relative: (i) all'indirizzo generale nonché all'adozione e alla modifica dei piani industriali, strategici e finanziari della società; (ii) alla determinazione dei criteri per il coordinamento e la direzione della società e la determinazione dei criteri per l'esecuzione delle istruzioni della Banca d'Italia; (iii) all'assunzione e alla cessione di partecipazioni, aziende e/o rami d'azienda comportanti investimenti o disinvestimenti che superino il 5% del patrimonio netto risultante dall'ultimo bilancio approvato²⁰.

13. La validità delle deliberazioni del CdA richiede la presenza della maggioranza degli amministratori in carica. Le deliberazioni del Consiglio sono prese a maggioranza di voti dei votanti, esclusi gli astenuti. Nel caso di parità dei voti, quello di chi presiede è preponderante, ad eccezione delle deliberazioni aventi ad oggetto l'adozione e la modifica del

¹⁶ [Relazione illustrativa degli Amministratori pag. 31 – Allegato n. F.1.5.]

¹⁷ [Relazioni illustrative degli Amministratori – Allegato n. F.1.5 e n. F.1.7.]

¹⁸ [Cfr. Statuto Unicredit – Allegato n. F.4.10.]

¹⁹ [Cfr. Statuto Unicredit (con modifiche post-fusione) – Allegato n. F.4.10.]

²⁰ [Cfr. Statuto, art. 23 – Allegato n. F.4.10.]

regolamento del CdA nonché quelle indicate dal regolamento medesimo, le quali devono essere assunte con il voto favorevole del 79% dei Consiglieri nominati, esclusi gli astenuti²¹.

14. Lo Statuto di UCI sarà diverso rispetto a quello di Unicredit, in particolare negli articoli 27, 28 e 32, al fine di esplicitare la possibilità che il Presidente del Comitato Esecutivo sia diverso da quello del Consiglio di Amministrazione²².

15. Inoltre, nell'ambito della fusione per incorporazione di Capitalia in Unicredit, le parti interessate hanno concluso un "Accordo integrativo"²³. Ai sensi di tale Accordo integrativo le parti hanno convenuto che, per il primo mandato dopo la fusione, il 40% dei consiglieri di Banca di Roma, Banco di Sicilia, Fineco e MCC sarà individuato o tra gli attuali consiglieri di tali società o tra rilevanti rappresentanti delle comunità economiche locali.

16. Nel medesimo Accordo integrativo è altresì previsto, in data immediatamente successiva alle assemblee di approvazione del progetto di fusione, quanto segue:

- nel più breve tempo possibile dopo l'approvazione del progetto di fusione da parte delle rispettive assemblee di Unicredit e Capitalia (i) il CdA di Unicredit, previa dimissioni di quattro degli attuali membri del Consiglio stesso, provvederà a cooptare in sostituzione dei dimissionari i Signori dott. Cesare Geronzi, dott. Donato Fontanesi, ing. Salvatore Ligresti e dott. Salvatore Mancuso; (ii) il Cda di Capitalia, previa dimissioni di quattro degli attuali membri del Consiglio stesso, provvederà a cooptare in sostituzione dei dimissionari quattro amministratori di designazione di UCI²⁴.

- Il mandato dei consiglieri cooptati da Unicredit scadrà insieme con quello del Consiglio di Unicredit in carica all'atto della loro nomina²⁵.

- Il mandato dei consiglieri cooptati da Capitalia scadrà alla data di produzione degli effetti della fusione²⁶.

- Al dott. Geronzi dovrebbe essere attribuita la carica di Vice-Presidente del CdA di UCI, nonché, a seguito della modifica statutaria prevista nel progetto di fusione, la carica di Presidente del Comitato Esecutivo di UCI; inoltre, al dott. Geronzi dovrebbe essere attribuito il ruolo di vicario del presidente e la delega con riferimento alle partecipazioni detenute dalla società riveniente dalla Fusione in Mediobanca S.p.A., Pirelli S.p.A., RCS S.p.A. e Assicurazioni Generali S.p.A.²⁷. E' inoltre specificato che qualora il dott. Geronzi non volesse o non potesse assumere la carica di consigliere di UCI, o cessasse dalla carica prima della scadenza del mandato del Consiglio, il prof. Libonati sarà altresì nominato Vice-Presidente del Consiglio di UCI²⁸.

c) I legami tra la nuova banca e altre imprese

17. Nel prospetto relativo alla "Descrizione dell'operazione" le parti interessate alla concentrazione in esame forniscono anche "Informazioni relative a Mediobanca S.p.A. e ad Assicurazioni Generali S.p.A."²⁹.

I legami delle parti con Mediobanca

18. In primo luogo, risulta che, alla data della notifica dell'operazione in esame, sia Unicredit che Capitalia sono azionisti in Mediobanca Banca di Credito Finanziario S.p.A. (nel seguito anche Mediobanca), rispettivamente con partecipazioni pari all'8,682% e al 9,390% del capitale sociale.

19. Inoltre, relativamente ai legami con Mediobanca, esiste un patto parasociale, c.d. "Accordo di blocco" (nel seguito anche Accordo), tra alcuni azionisti di Mediobanca al quale Unicredit e Capitalia aderiscono³⁰. Finalità di tale accordo di blocco è di "assicurare la stabilità dell'assetto azionario di Mediobanca, nonché la rappresentatività degli organi di gestione, a salvaguardia dell'unitarietà di indirizzo gestionale dell'Istituto"³¹.

20. Tale Accordo, stipulato in data 1° luglio 2001, è stato rinnovato il 1° luglio 2004 e successivamente il 1° luglio 2007, per un ulteriore biennio, con durata prevista sino al 31 dicembre 2009.

²¹ [Cfr. Statuto art. 24, commi 1, 2 e 3 - Allegato n. F.4.10.]

²² [Cfr. Progetto di fusione per incorporazione in Unicredito Italiano SpA di Capitalia SpA redatto ai sensi dell'art. 2501-ter Cod, Civ - Allegato F1.4., pag. 10; Relazioni Illustrative degli Amministratori - Allegati n. F.1.5, pag. 25 e n. F.1.7, pag. 45.]

²³ [Cfr. Allegato n. F.1.6. pubblicato anche su sito Consob.]

²⁴ [Cfr. art. 1.1 dell'Accordo integrativo, Allegato n. F.1.6.]

²⁵ [Cfr. art. 1.3 dell'Accordo integrativo, Allegato n. F.1.6.]

²⁶ [Cfr. art. 1.4 dell'Accordo integrativo, Allegato n. F.1.6.]

²⁷ [Cfr. art. 1.5 dell'Accordo integrativo, Allegato n. F.1.6.]

²⁸ [Cfr. art. 1.6 dell'Accordo integrativo, Allegato n. F.1.6. Quanto indicato, in merito all'Accordo integrativo, è anche espressamente riportato nelle Relazioni Illustrative degli Amministratori - Allegato F.1.5, pag. 34 e Allegato F.1.7, pag. 28.]

²⁹ [Cfr. Formulario notificato dalle parti - Prospetto B- Sezione II - Altre informazioni - B3 Descrizione dell'operazione.]

³⁰ [Cfr. Accordo di blocco datato 21 giugno 2007 ed in vigore dal 1° luglio 2007 - Allegato n. F.4.8. e reperibile anche sul sito: <http://www.mediobanca.it>]

³¹ [Cfr. Accordo di blocco - Allegato n. F.4.8, pag. 1.]

21. I partecipanti all'Accordo vigente, i quali raggruppano una quota complessiva pari al 47,94% del capitale sociale di Mediobanca, sono distinti in tre gruppi (gruppo A, gruppo B e gruppo C), il primo dei quali fa riferimento a soggetti bancari, il secondo a soggetti industriali ed il terzo a investitori esteri. Unicredit e Capitalia figurano nel gruppo A, con le seguenti quote sul capitale sociale: Capitalia 9,39% e Unicredit 8,682%. La tabella che segue sintetizza la situazione attuale degli aderenti al patto:

| Partecipanti all'Accordo di blocco in Mediobanca | % sul capitale sociale – situazione al 21 giugno 2007 |
|--|---|
| Gruppo A: | 21,67 |
| Capitalia Partecipazioni S.p.A. | 9,39 |
| Unicredito Italiano S.p.A. | 8,68 |
| Mediolanum S.p.A. | 1,89 |
| Commerzbank Ausl. Holding A.G. | 1,71 |
| Gruppo B: | 17,31 |
| Gruppo Fondiaria-SAI | 3,84 |
| Gruppo Assicurazioni Generali | 2,14 |
| Gruppo Italmobiliare | 2,63 |
| Altri soci tutti con quote inferiori al 2 % | |
| Gruppo C: | 8,96 |
| Financière du Perquet S.A. | 4,76 |
| Gruppo Groupama | 2,86 |
| Santusa Holding Soc. Limitada | 1,34 |

Fonte: Accordo di Blocco Mediobanca.

22. Rileva osservare che l'Accordo, così come le versioni precedenti, prevede un tetto di partecipazione in Mediobanca del 2%, salvo per l'ammontare più elevato detenuto da alcuni partecipanti ed indicato espressamente nell'Accordo medesimo (tra le quali figurano Unicredit, Capitalia, Assicurazioni Generali e Gruppo Fondiaria SAI). Salvo per i partecipanti che allo stato abbiano un possesso autorizzato superiore, come riportato in tabella, le partecipazioni, anche accresciute, non potranno comunque superare il tetto del 4% del capitale di Mediobanca e con l'effetto, peraltro, che *"...ai fini dell'applicazione dell'Accordo e della formazione delle delibere dell'Assemblea dei partecipanti il voto cui danno titolo è sospeso per l'eccedenza rispetto al tetto del 2%"*³².

Inoltre, l'Accordo attualmente in vigore, così come le versioni precedenti, esplicita che *"non è ammessa la partecipazione al presente Accordo tramite fiduciaria; né sono ammessi patti parasociali relativi a Mediobanca soltanto tra alcuni partecipanti"*³³.

23. In merito alle indicate partecipazioni al patto si deve rilevare che era già previsto, nella versione dell'Accordo datata 8 gennaio 2007³⁴, che Unicredit e Capitalia pervenissero gradualmente ad una percentuale non superiore al 6% per ciascuna banca, dismettendo l'eccedenza rispetto agli attuali possessi a favore di altre banche prescelte tra quelle che potessero efficacemente concorrere allo sviluppo di Mediobanca. Rispetto a tale previsione, l'attuale versione dell'Accordo indica che *"Capitalia e Unicredito conferiranno mandato a Mediobanca per la dismissione, dopo le delibere assembleari di fusione tra i due Istituti, della quota facente capo agli stessi eccedente il 9,39% del capitale di Mediobanca"*³⁵. Sul punto, l'attuale versione dell'Accordo esplicita che l'Assemblea dei partecipanti al patto ha *"...preso atto dell'incarico che sarà conferito a Mediobanca da Capitalia e Unicredit per la dismissione, secondo la procedura del Patto stesso, della quota facente capo ai due Istituti eccedente il 9,39% del capitale di Mediobanca"*³⁶.

24. L'Accordo vigente, come modificato nell'Assemblea dei partecipanti al Patto di Sindacato di Mediobanca, riunitasi l'11 giugno 2007, con efficacia dal 1° luglio 2007, prevede l'azione di un sistema di *governance* dualistica in Mediobanca³⁷.

25. L'Assemblea Straordinaria e Ordinaria dei soci di Mediobanca, tenutasi in data 27 giugno 2007, ha approvato le modifiche alla *corporate governance* della società, così come già indicate nell'Accordo sopra riportato³⁸. Questa stessa

³² [Cfr. Accordo di Blocco, Allegato n. F.4.8, punto 4.]

³³ [Cfr. Accordo di Blocco, Allegato n. F.4.8, premessa lett. f).]

³⁴ [Cfr. http://www.mediobanca.it/uploaded_files/documents/Estratto%20aggiornato%20gennaio%202007.pdf.]

³⁵ [Cfr. nota (1) indicata nell'Accordo di Blocco in vigore dal 1° luglio 2007- Allegato n. F.4.8.]

³⁶ [Cfr. premessa punto II dell'Accordo di blocco in vigore dal 1° luglio 2007 – Allegato n. F.4.8.]

³⁷ [Cfr. Accordo di blocco – Allegato n. F. 4.8., punto 1.]

Assemblea di Mediobanca ha nominato il primo Consiglio di Sorveglianza, per gli esercizi al 30 giugno 2008, 2009 e 2010. Sul punto rileva osservare che figurano tra i 21 membri: l'attuale Presidente del CdA di Capitalia - nel ruolo di Presidente³⁹ -, l'attuale Presidente, il Vice Presidente e due amministratori del CdA di Unicredit⁴⁰, l'attuale Presidente di Assicurazioni Generali e l'attuale Presidente del CdA di Fondiaria SAI⁴¹.

I legami delle parti con Assicurazioni Generali

26. In merito ai legami con Assicurazioni Generali S.p.A. (di seguito anche Generali), si noti che entrambe le parti interessate alla presente operazione risultano presenti nella compagine azionaria di Generali⁴² con quote pari, rispettivamente, al 3,760% Unicredit e allo 0,995% Capitalia. Relativamente all'assetto azionario di Generali, i principali azionisti risultano essere i seguenti:

| Partecipanti all'azionariato di Generali | % di capitale sociale |
|---|------------------------------|
| Mediobanca S.p.A. | 15,876 |
| Banca d'Italia | 4,467 |
| Unicredito Italiano S.p.A. | 3,760 |
| Premafin Finanziaria S.p.A. | 2,423 |
| Intesa SanPaolo S.p.A. | 2,298 |
| Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A. | 2,001 |
| Capitalia S.p.A. | 0,995 |

Fonte: dati da sito Consob e delle parti.

27. In merito all'azionariato di Generali deve essere rilevato che l'attuale quota di Capitalia è stata ridotta, nel mese di maggio 2007, a seguito del rimborso del prestito obbligazionario convertibile di cui quest'ultima era titolare⁴³.

Quanto alla quota detenuta in Generali da Unicredit, le parti rilevano che "Anche UCI [Unicredit] è titolare di un prestito obbligazionario convertibile. Pur avendo la facoltà di corrispondere, nel caso di conversione, un controvalore pari al valore di mercato delle azioni di compendio, UCI [Unicredit] ha già dichiarato che intende rimborsare i prestiti attraverso la consegna delle azioni Assicurazioni Generali"⁴⁴.

28. A sua volta Generali, in un'ottica di partecipazioni incrociate, ha una quota in Capitalia per un ammontare pari al 2,34% del capitale. Tale quota renderà quindi Generali azionista di UCI, in particolare, sulla base del concambio, la quota detenuta dovrebbe corrispondere allo 0,5% del capitale sociale dell'entità post-fusione.

29. Oltre a tale legame azionario, si osservi che Generali partecipa anche al patto di sindacato in Capitalia (del 2,3% detenuto risulta che l'1% sarebbe vincolato al patto)⁴⁵, insieme, tra gli altri, al Gruppo ABN Amro, Fondazione Manodori, Fondiaria-SAI, Regione Siciliana, Fondazione Banco di Sicilia e Tosinvest.

30. Sempre relativamente ai legami tra le parti e Generali, si deve osservare che esiste un Patto di consultazione tra Unicredit, Capitalia e Monte dei Paschi di Siena, avente ad oggetto la partecipazione in Generali. Tale patto è stato sottoscritto il 13 marzo 2003. In data 8 giugno 2007 risulta che le società ad esso aderenti hanno esercitato il diritto di recesso loro spettante, decidendo di comune accordo di non rinnovare il suddetto patto, il quale dovrebbe pertanto perdere efficacia il 13 settembre 2007⁴⁶.

³⁸ [Cfr. Statuto di Mediobanca – Allegato n. F. 4.17 – il quale, come tutti i modelli di governance duale, prevede due organi: il Consiglio di Sorveglianza – cui sono attribuite funzioni di controllo e indirizzo con un numero minimo di 11 a massimo di 21 componenti – e il Consiglio di Gestione – cui è affidata la gestione e gli atti di ordinaria e straordinaria amministrazione, composto da un minimo di 3 a un massimo di 9 membri.

Inoltre, lo stesso Statuto prevede espressamente che al Presidente del Consiglio di Sorveglianza sono anche affidati compiti di raccordo con il Consiglio di Gestione, di partecipazione alle riunioni del Consiglio di Gestione stesso e di informazione del Consiglio di Sorveglianza circa l'andamento della gestione aziendale del Gruppo.]

³⁹ [Si noti che è altresì indicato nell'Accordo di Blocco che il Presidente del Consiglio di Sorveglianza assiste alle riunioni del Comitato Direttivo del Sindacato. Punto 8, Accordo di blocco – Allegato F.4.8.]

⁴⁰ [Si ricorda che negli organi di governance di Mediobanca precedenti a quelli appena nominati esponenti di Unicredit e Capitalia erano significativamente presenti.]

⁴¹ [Cfr. <http://irit.mediobanca.it/phoenix.zhtml?c=210082&p=irol-govmanage>, dati riportati anche dalle parti nel Formulario pagg. 14 e 15.]

⁴² [Cfr. dati da sito Consob.]

⁴³ [Cfr. Formulario pag. 18.]

⁴⁴ [Cfr. Formulario pag. 18.]

⁴⁵ [Cfr. Patto parasociale Capitalia – Allegato n. F.4.18. Non è noto alla società incorporante, come sopra specificato, l'esito di tale patto parasociale in Capitalia a seguito della presente fusione.]

⁴⁶ [Cfr. Allegato F.4.9 – Comunicato Stampa ai sensi dell'art. 114 del TUF ed estratto del patto da sito Consob.]

31. In merito all'assetto azionario di Generali si osservi, inoltre, che il principale azionista è Mediobanca, con una partecipazione azionaria e con una partecipazione nelle assemblee che hanno consentito nel tempo a Mediobanca, anche in relazione ai legami con Unicredit e Capitalia, di esercitare in Generali un ruolo determinante, qualificabile come "controllo di fatto", così come confermato dal giudice amministrativo in una recente pronuncia⁴⁷.

32. Sul punto, tra l'altro, si noti che i vertici di Unicredit e Capitalia rivestivano, nel precedente CdA di Mediobanca, le cariche di Vice Presidenti di Mediobanca i quali, insieme al Presidente di quest'ultima, costituivano il Comitato Nomine, ossia l'organo di Mediobanca che ha indicato i nominativi dei membri degli organi sociali di Generali⁴⁸.

33. Merita anche evidenziare che esiste un legame incrociato tra Mediobanca e Generali. Infatti, come precedentemente descritto, Mediobanca ha nella propria compagine azionaria e nell'Accordo di blocco, oltre alle parti interessate alla fusione, anche Generali la quale, a sua volta, ha come proprio principale azionista Mediobanca. I legami diretti, basati sulle partecipazioni, e quelli indiretti, dovuti ai legami via altri soggetti, nonché la struttura del Comitato Esecutivo di Generali, concorrono, come recentemente confermato dal giudice amministrativo e sopra richiamato, a riscontrare in capo a Mediobanca un'influenza determinante su Generali.

34. Inoltre, si osservi, a livello di legami incrociati tra Mediobanca e Generali, che il Presidente di Generali risulta presente nel nuovo Consiglio di Sorveglianza di Mediobanca⁴⁹.

Ulteriori legami

35. Rileva osservare gli ulteriori legami incrociati tra soggetti direttamente o indirettamente collegati con le parti.

36. In merito a Generali, società caratterizzata dai legami di cui sopra, si deve ricordare, dato il contesto competitivo nel seguito analizzato, la sua partecipazione azionaria in Intesa SanPaolo, pari al 5,071%, quota questa che rende Generali uno dei principali azionisti privati di Intesa SanPaolo. Quest'ultima società rappresenta un principale operatore nel settore bancario, settore dove operano le parti e la futura UCI.

37. A ciò si aggiunga la presenza di Generali nella *governance* di Intesa SanPaolo, con due membri, uno nel Consiglio di Sorveglianza e uno nel Consiglio di Gestione⁵⁰.

38. Infine, un ulteriore legame riguarda il gruppo Premafin Finanziaria S.p.A: tale gruppo, attuale partner assicurativo di Capitalia, sarà azionista di UCI, tramite Fondiaria SAI, con l'0,8%⁵¹. Lo stesso gruppo detiene, via Premafin Finanziaria Holding, il 2,423% in Generali e il 4,062% di Mediobanca. Inoltre, il gruppo Premafin Finanziaria fa parte, come visto, dall'Accordo di blocco in Mediobanca e quest'ultima, a sua volta, partecipa al capitale di Fondiaria SAI e continua ad essere il principale finanziatore del gruppo⁵². Infine, nel Consiglio di Sorveglianza di Mediobanca risulta presente il Presidente del CdA di Fondiaria SAI⁵³. Tali legami con il gruppo Premafin potrebbero rilevare nell'analisi della posizione della nuova UCI in Mediobanca e nell'accordo parasociale su quest'ultima.

III. QUALIFICAZIONE DELL'OPERAZIONE

39. L'operazione in esame, in quanto comporta la fusione per incorporazione di una impresa in un'altra, costituisce una concentrazione ai sensi dell'articolo 3 del Regolamento CE n. 139/04 e rientra nell'ambito di applicazione di detto Regolamento, in quanto soddisfa le condizioni previste dall'articolo 1 del medesimo e, di conseguenza, nella competenza esclusiva della Commissione. Sulla base della decisione di rinvio, adottata in data 9 luglio 2007 dalla

⁴⁷ [Cfr. TAR Lazio Sentenza del 10 luglio 2007 n. 6230/07 - AGCM/Assicurazioni Generali, relativa alla concentrazione C7951 – Assicurazioni Generali/Toro Assicurazioni. In particolare, nella sentenza citata viene evidenziato quanto segue: "Individuate chiaramente due tipologie di rapporti, "diretti" (la rilevante partecipazione di Fonsai al capitale sociale di Generali, del 2,4% ammontante a quasi un miliardo di euro) e "indiretti" (come le partecipazioni che legano Fonsai a Generali attraverso altri soggetti, tra cui principalmente Mediobanca), l'Autorità ha riscontrato l'esistenza della possibilità per Mediobanca di esercitare un'influenza determinante su Generali, sulla scorta di un'analisi che, oltre ad apparire non ingiustificatamente collegata alla precedente indagine Sai-Fondiaria (di cui si è detto; v. citate sentt. N. 1631/2004 e n. 10345/2004), è stata comunque riportata all'attualità, attraverso una rinnovata valutazione degli elementi di interesse (§§ 8 ss. e §§ 142 ss). Si pensi, ad esempio, alla circostanza che Mediobanca, primo azionista di Generali, partecipa al capitale sociale in misura 'quasi tripla' rispetto al secondo maggiore azionista; elemento di una certa consistenza specie se apprezzato in relazione agli esiti delle assemblee di Generali, posto che il mancato raggiungimento da parte di Mediobanca della maggioranza assembleare viene controbilanciato, secondo quanto correttamente riscontrato dall'Autorità, dalla improbabilità di formare maggioranze alternative all'istituto creditizio (anche a causa della presenza di altri due azionisti, Unicredit e Capitalia, anch'essi 'strettamente legati' a Mediobanca: § 143)" pagg. 26 e seguenti.]

⁴⁸ [Cfr. C7951 – Assicurazioni Generali/Toro Assicurazioni, in Bollettino n. 47/2006.]

⁴⁹ [Cfr. <http://irit.mediobanca.it/phoenix.zhtml?c=210082&p=irol-govmanage>, dati riportati anche dalle parti nel Formulario pagg. 14 e 15.]

⁵⁰ [Cfr. dati pubblici da sito Consob. La stessa Intesa SanPaolo figura, nella Comunicazione alla Consob datata 11/06/2007, quale azionista di Unicredit con una quota destinata a ridursi sotto la soglia del 2%.]

⁵¹ [Si noti, inoltre, che Fondiaria SAI è attualmente presente, con il 3,5%, nel patto di sindacato di Capitalia, del quale non è nota l'evoluzione essendo solo prevista la scadenza al 3 luglio 2008 senza indicazioni sull'eventuale rinnovo.]

⁵² [Cfr. TAR Lazio Sentenza del 10 luglio 2007 n. 6230/07 - AGCM/Assicurazioni Generali, relativa alla concentrazione C7951 – Assicurazioni Generali/Toro Assicurazioni, in Bollettino 47/2006.]

⁵³ [Cfr. Formulario, pagg. 14-15.]

Commissione, ai sensi dell'articolo 4(4) del Regolamento CE n. 139/04, alla concentrazione risulta applicabile la legge n. 287/90.

IV. VALUTAZIONE DELLA CONCENTRAZIONE

40. L'operazione in oggetto ha un impatto potenziale su diversi mercati ricompresi nel settore bancario tradizionale, in altri settori del credito (non solo strettamente bancario), nel settore del risparmio gestito e del risparmio amministrato, nel settore dell'*investment banking*, nonché in quello assicurativo.

41. In premessa all'analisi competitiva nei singoli mercati rilevanti, occorre rilevare l'impatto dell'operazione in esame sui legami tra le parti, Mediobanca e Generali.

In estrema sintesi, allo stato, la fusione per incorporazione oggetto di analisi produce vari effetti.

a] L'aggregazione delle quote detenute dalle parti in Mediobanca e delle partecipazioni nell'Accordo di blocco della medesima, per un ammontare pari al 18,07%, quota corrispondente al 37,7% sulle azioni vincolate.

b] La partecipazione che sarà detenuta dalla nuova banca in Mediobanca, quand'anche eventualmente ridotta, dato l'attuale assetto dell'Accordo di blocco come sopra descritto, consentirà l'espressione di una posizione unitaria e di rilievo, mentre nel passato le partecipazioni di Unicredit e Capitalia potevano esprimere posizioni difformi. Infatti, rileva notare che l'Accordo di blocco non ha mai consentito patti tra alcuni partecipanti, il che non garantiva l'unitarietà di posizione tra Unicredit e Capitalia. Tale unitarietà viene invece certamente raggiunta per effetto della fusione in UCI. A ciò si aggiunga, come sopra indicato, che le parti sono tra i pochi azionisti di Mediobanca a superare il tetto previsto dal patto del 2% e a poter esprimere un voto superiore al limite del 2%; ciò in un contesto dove altri principali soggetti aderenti all'Accordo di blocco presentano "stretti legami" tra loro e con la futura UCI, si tratta di Generali e Gruppo Premafin.

c] L'entità post-fusione eserciterà un ruolo di assoluto rilievo nella *governance* di Mediobanca, in considerazione del numero di soggetti già espressi dalle due parti nel Consiglio di Sorveglianza di tale società, cinque dei quali espressione di Unicredit e Capitalia, quindi di UCI, e con un ruolo nel CdA di tali banche. Ciò, a maggior ragione, nel modello di *governance duale* adottato da Mediobanca, dove particolarmente delicato appare essere il ruolo attribuito ad alcuni membri del Consiglio di Sorveglianza. In particolare, alcuni di tali soggetti, tra i quali il Presidente del Consiglio di Sorveglianza di Mediobanca, sembrerebbe possano assumere incarichi di diretta rilevanza nella *governance* della banca *post-merger* a seguito delle modifiche apportate allo Statuto di Unicredit, quindi della futura UCI. Non è inoltre escluso il rischio di cumuli di ruoli tra membri della *governance* di Mediobanca e della nuova banca.

d] Il rafforzato legame tra le parti e Mediobanca, conseguente alla fusione in esame, ha quindi impatti diretti, per quanto sopra rilevato, su Generali; quest'ultima al tempo stesso società partecipante e partecipata da Mediobanca e dalle parti. Ne deriva quindi, a sua volta, un rafforzato ruolo della nuova banca, via Generali, nella stessa Mediobanca.

42. La posizione dell'entità *post-merger* sui mercati rilevanti, nel seguito analizzati, dovrà quindi essere apprezzata considerando che i legami tra la nuova banca, Mediobanca e Generali comporteranno, oltre agli effetti della fusione tra le parti, anche:

– un impatto diretto sul contesto competitivo dei settori dove si verificherà una sovrapposizione orizzontale non solo tra le parti ma anche con Mediobanca e Generali, in particolare il settore assicurativo vita e il settore dell'*investment banking*;

– un allentamento della pressione competitiva nei settori (in particolare quello bancario tradizionale e del risparmio gestito) dove uno dei principali concorrenti della nuova banca, Intesa SanPaolo, ha un collegamento, via Generali, con l'entità post-fusione. I rischi di costituzione o rafforzamento di posizione dominante in capo a UCI, che saranno individuati nel seguito, potrebbero quindi risultare addirittura sottostimati in forza di tale ridotta pressione concorrenziale.

1] ATTIVITÀ BANCARIA TRADIZIONALE

42. Nell'ambito del settore bancario in senso stretto risultano rilevanti, al fine di valutare gli effetti dell'operazione di fusione in esame, i seguenti mercati:

1.1. Mercato della raccolta

43. Per consolidato orientamento della Banca d'Italia e dell'Autorità, il mercato della raccolta identifica l'insieme della raccolta diretta bancaria (a breve termine) da clientela ordinaria mediante: conti correnti liberi e vincolati, depositi a risparmio, buoni fruttiferi, nonché i certificati di deposito. In tale definizione del mercato della raccolta non è compresa la raccolta postale, in particolare, la raccolta attraverso conto corrente Bancoposta, buoni e libretti postali⁵⁴.

44. Relativamente a tale mercato l'Autorità ha infatti rilevato, in diversi recenti precedenti, che solo per una parte circoscritta di correntisti i conti correnti bancari appaiono sostituibili con quello Bancoposta; per la gran parte della domanda, invece, le analisi condotte evidenziano che permangono differenze in termini di esigenze da soddisfare tali

⁵⁴ [Si vedano, al riguardo, i provvedimenti C8027 - Banca Intesa/SanPaolo IMI, in Bollettino n. 49/2006, C8277 - Banche Popolari Unite/Banca Lombarda e Piemontese, in Bollettino n. 13/2007, C8242 - Banco Popolare di Verona e Novara/Banca Popolare Italiana, in Bollettino n. 11/2007.]

da non rendere sostituibili i due conti, al più, per un gruppo di questi, vi sarebbe complementarietà. La completezza della gamma di servizi offerti da una banca, direttamente o indirettamente connessi alla movimentazione e utilizzazione del conto corrente bancario, nonché la possibilità di selezionare tra numerose tipologie di conto corrente bancario e di instaurare con la banca un rapporto articolato su più servizi, portano ad escludere una piena sostituibilità, per l'intera domanda della clientela, tra raccolta bancaria e raccolta postale.

Sul punto, le parti stesse rilevano che, ai fini della delimitazione del mercato nazionale della raccolta, non sono considerati i dati della raccolta postale in considerazione della attuale scarsa sostituibilità tra prodotti postali e prodotti bancari⁵⁵.

45. Dal punto di vista geografico, il mercato della raccolta bancaria ha rilevanza territoriale provinciale in considerazione della scarsa mobilità dal lato della domanda.

46. Nel mercato della raccolta diretta bancaria, a livello provinciale, la tabella 1⁵⁶ sottostante riporta la quota di mercato del gruppo Unicredit, del gruppo Capitalia e dell'aggregato post-fusione, in tutte le province ove il valore relativo a quest'ultimo aggregato supera il 25%. In tali province sono anche riportate le quote delle principali altre banche attive nella raccolta bancaria diretta.

Tab. 1 – Raccolta bancaria % in valore - localizzazione di sportello - 2006

| PROVINCE | UNICREDIT | CAPITALIA | POST-MERGER | CONCORRENTI | | | |
|------------|-------------|-------------|-------------|-------------|---------|---------|--------|
| | | | | 1° | 2° | 3° | 4° |
| PALERMO | [1-5] | [45-50] | [50-55] | [5-10] | [1-5] | [1-5] | [1-5] |
| BELLUNO | [40-45] | [1-5] | [40-45] | [15-20] | [5-10] | [5-10] | [5-10] |
| MESSINA | [5-10] | [35-40] | [40-45] | [10-15] | [5-10] | [5-10] | |
| ISERNIA | [20-25] | [15-20] | [40-45] | [20-25] | [5-10] | [5-10] | |
| AGRIGENTO | [1-5] | [35-40] | [35-40] | [10-15] | [10-15] | [5-10] | [5-10] |
| SIRACUSA | [1-5] | [30-35] | [30-35] | [15-20] | [15-20] | [5-10] | |
| VERONA | [30-35] | [1-5] | [30-35] | [30-35] | [5-10] | [1-5] | |
| CATANIA | [5-10] | [25-30] | [30-35] | [10-15] | [5-10] | [5-10] | [5-10] |
| ROMA | [5-10] | [20-25] | [30-35] | [15-20] | [10-15] | | |
| AOSTA | [30-35] | [infer. 1%] | [30-35] | [25-30] | [10-15] | [5-10] | [5-10] |
| TRIESTE | [20-25] | [1-5] | [25-30] | [30-35] | [10-15] | [10-15] | |
| FROSINONE | [infer. 1%] | [25-30] | [25-30] | [5-10] | [5-10] | [5-10] | [5-10] |
| PERUGIA | [20-25] | [1-5] | [25-30] | [15-20] | [15-20] | [10-15] | [1-5] |
| LATINA | [1-5] | [20-25] | [25-30] | [10-15] | [5-10] | [5-10] | [5-10] |
| CAMPOBASSO | [10-15] | [10-15] | [25-30] | [15-20] | [10-15] | [5-10] | |
| TRAPANI | [1-5] | [20-25] | [25-30] | [10-15] | [10-15] | [10-15] | [5-10] |

Fonte: elaborazioni AGCM su dati forniti dalle parti e da Banca d'Italia (BI)

47. La tabella sopra riportata evidenzia la presenza di 16 province dove si registrerebbe una quota di mercato superiore al 25% a capo dalla nuova società dopo la realizzazione della fusione in esame. Più in dettaglio, in una provincia la nuova entità supererebbe il 50% (Palermo), in 3 il 40% (Belluno, Messina e Isernia), in 6 il 30% (Agrigento, Siracusa, Verona, Catania, Roma e Aosta), nelle restanti (Trieste, Frosinone, Perugia, Latina, Campobasso, Trapani) avrebbe oltre il 25%.

In queste medesime province si osserva, come elemento rilevante ai fini della valutazione dei rischi competitivi derivanti dalla fusione, anche il fatto che i principali concorrenti risultano particolarmente distanziati, il primo dei quali

⁵⁵ [Cfr. *Formulario delle parti – Prospetto G Condizioni generali dei mercati interessati.*]

⁵⁶ [Nella presente versione alcuni dati sono omessi, in quanto si sono ritenuti sussistenti elementi di riservatezza o di segretezza delle informazioni.]

è normalmente dotato di una quota considerevolmente inferiore rispetto alla nuova entità. Fa eccezione la provincia di Trieste, dove la nuova banca non sarà il primo operatore⁵⁷.

48. Le quote di mercato sopra riportate indicano, quindi, che in numerose province l'operazione di fusione potrebbe determinare effetti restrittivi della concorrenza, con la costituzione o il rafforzamento di una posizione caratterizzata da notevole potere di mercato in capo ad UCI.

49. Tali effetti risultano confermati anche considerando l'impatto della fusione in termini di sportelli. Infatti, nelle province indicate in Tabella 1 si verificherebbe una concentrazione in numero di sportelli detenuti particolarmente rilevante, così come evidenziato nella Tabella 2 sotto riportata:

Tab. 2 - Sportelli bancari - 2006

| PROVINCE | UNICREDIT | | CAPITALIA | | POST-MERGER |
|------------|--------------|------|--------------|------|-------------|
| | n. sportelli | % | n. sportelli | % | % |
| PALERMO | 14 | 3,4 | 139 | 34,1 | 37,5 |
| BELLUNO | 69 | 35,0 | 3 | 1,5 | 36,5 |
| MESSINA | 12 | 5,2 | 55 | 23,8 | 29,0 |
| ISERNIA | 7 | 20,6 | 7 | 20,6 | 41,2 |
| AGRIGENTO | 7 | 4,1 | 43 | 25,4 | 29,5 |
| SIRACUSA | 7 | 5,7 | 31 | 25,2 | 30,9 |
| VERONA | 156 | 22,6 | 17 | 2,5 | 25,1 |
| CATANIA | 16 | 4,4 | 83 | 23,0 | 27,4 |
| ROMA | 179 | 9,2 | 363 | 18,7 | 27,9 |
| AOSTA | 21 | 21,4 | 1 | 1,0 | 22,4 |
| TRIESTE | 38 | 27,3 | 10 | 7,2 | 34,5 |
| FROSINONE | 3 | 1,6 | 52 | 28,1 | 29,7 |
| PERUGIA | 78 | 18,3 | 7 | 1,6 | 19,9 |
| LATINA | 5 | 2,9 | 43 | 24,7 | 27,6 |
| CAMPOBASSO | 15 | 14,0 | 17 | 15,9 | 29,9 |
| TRAPANI | 6 | 3,4 | 34 | 19,4 | 22,8 |

Fonte: elaborazioni AGCM su dati pubblici

1.2. Mercati degli impieghi

50. Nell'ambito degli impieghi sono compresi, nelle diverse e possibili forme tecniche, il credito a breve, medio e a lungo termine.

Considerando il lato della domanda, gli impieghi ricomprendono tipologie di soggetti differenziate, distinguibili nelle seguenti quattro categorie: (i) famiglie consumatrici; (ii) famiglie produttrici-imprese di piccole dimensioni (c.d. PMI); (iii) imprese di medie e grandi dimensioni; e (iv) enti pubblici. Queste diverse tipologie di soggetti esprimono esigenze di finanziamento diverse, per le quali le banche offrono prodotti/servizi diversificati, e costituiscono pertanto altrettanti mercati del prodotto rilevanti.

Le diverse forme di domanda espressa sembrano caratterizzate anche da differenze in termini di mobilità, e quindi di disponibilità a sostituire l'offerta attraverso la ricerca di altri impieghi su aree geografiche più o meno ampie. In particolare, i mercati degli impieghi alle famiglie e alle piccole imprese presentano una dimensione essenzialmente provinciale, laddove i mercati degli impieghi alle imprese medio-grandi e agli enti pubblici appaiono avere una dimensione geografica regionale.

51. Al fine di evidenziare i problemi concorrenziali connessi all'operazione di fusione in esame, le Tabelle 3 e 4 riportano le quote delle parti nelle province dove l'operazione in esame determina le sovrapposizioni più rilevanti, distintamente per i mercati degli impieghi alle famiglie consumatrici e alle famiglie produttrici - PMI.

⁵⁷ [Tuttavia, meriterà valutare se in tale provincia il dato che indica la posizione della nuova banca non sia sottostimato per la natura del soggetto indicato come primo concorrente.]

Si richiama l'attenzione sulla circostanza che tutte le province dove si è rilevato un elevato livello della raccolta rientrano sostanzialmente tra quelle in cui la nuova entità verrà a detenere le maggiori quote nel mercato degli impieghi alle famiglie consumatrici e nel mercato degli impieghi alle famiglie produttrici-PMI. Infatti, l'analisi dei dati provinciali di raccolta e quelli relativi agli impieghi alle famiglie consumatrici rivela un elevato grado di correlazione tra le quote detenute dalle parti in entrambi i mercati, compreso tra l'87 e il 95%. Alle stesse conclusioni si perviene misurando il grado di correlazione tra raccolta ed impieghi alle famiglie produttrici, dove tale indice assume valori nell'ordine del 90-95%.

Tab. 3 – Impieghi alle famiglie consumatrici - % valore provincia di residenza della controparte - 2006

| PROVINCE | UNICREDI T | CAPITALI A | POST-MERGER | CONCORRENTI | | | |
|---------------|---------------|---------------|-------------|-------------|---------|--------|--------|
| | | | | 1° | 2° | 3° | 4° |
| PALERMO | [5-10] | [30-35] | [40-45] | [10-15] | [5-10] | [1-5] | |
| TRIESTE | [30-35] | [5-10] | [35-40] | [20-25] | [5-10] | | |
| CATANIA | [5-10] | [25-30] | [35-40] | [5-10] | [5-10] | [5-10] | |
| SIRACUSA | [10-15] | [25-30] | [35-40] | [10-15] | [5-10] | [5-10] | |
| MESSINA | [10-15] | [25-30] | [35-40] | [5-10] | [5-10] | [5-10] | |
| AGRIGENTO | [1-5] | [30-35] | [30-35] | [5-10] | [5-10] | [5-10] | [5-10] |
| VERONA | [25-30] | [1-5] | [30-35] | [15-20] | [10-15] | [1-5] | |
| ROMA | [15-20] | [10-15] | [25-30] | [5-10] | [5-10] | [5-10] | |
| ISERNIA | [15-20] | [10-15] | [25-30] | [10-15] | [10-15] | [5-10] | |
| CALTANISSETTA | [1-5] | [25-30] | [25-30] | [15-20] | [5-10] | [5-10] | |
| LATINA | [10-15] | [10-15] | [25-30] | [5-10] | [5-10] | [5-10] | |
| ENNA | [1-5] | [25-30] | [25-30] | [10-15] | [5-10] | [5-10] | [1-5] |
| BELLUNO | [25-30] | [infer. 1%] | [25-30] | [15-20] | [5-10] | [5-10] | |
| FROSINONE | [5-10] | [15-20] | [25-30] | [15-20] | [5-10] | | |
| PERUGIA | [20-25] | [1-5] | [25-30] | [15-20] | [10-15] | [5-10] | [1-5] |
| VICENZA | [20-25] | [1-5] | [25-30] | [10-15] | [10-15] | [5-10] | |
| TRAPANI | [1-5] | [20-25] | [25-30] | [15-20] | [5-10] | [5-10] | |
| CAMPOBASSO | [10-15] | [10-15] | [20-25] | [10-15] | [10-15] | [5-10] | |

Fonte: elaborazioni AGCM su dati forniti dalle parti e da BI.

Tab. 4 – Impieghi alle famiglie produttrici - % valore provincia di residenza della controparte - 2006

| PROVINCE | UNICREDIT | CAPITALI A | POST-MERGER | CONCORRENTI | | | |
|-----------|-------------|---------------|-------------|-------------|---------|---------|--------|
| | | | | 1° | 2° | 3° | 4° |
| PALERMO | [1-5] | [30-35] | [35-40] | [15-20] | [5-10] | [5-10] | |
| MESSINA | [1-5] | [30-35] | [30-35] | [10-15] | [5-10] | [5-10] | [5-10] |
| ISERNIA | [15-20] | [15-20] | [30-35] | [10-15] | [10-15] | [10-15] | |
| CATANIA | [1-5] | [25-30] | [30-35] | [10-15] | [5-10] | [5-10] | [5-10] |
| AOSTA | [25-30] | [infer. 1%] | [25-30] | [25-30] | [15-20] | [5-10] | [5-10] |
| AGRIGENTO | [1-5] | [25-30] | [25-30] | [10-15] | [10-15] | [10-15] | |
| FROSINONE | [1-5] | [20-25] | [25-30] | [15-20] | [5-10] | [5-10] | |
| SIRACUSA | [1-5] | [25-30] | [25-30] | [20-25] | [10-15] | [5-10] | [5-10] |
| ENNA | [infer. 1%] | [25-30] | [25-30] | [10-15] | [10-15] | [5-10] | [5-10] |
| ROMA | [10-15] | [15-20] | [25-30] | [15-20] | [5-10] | [5-10] | |

Fonte: elaborazioni AGCM su dati forniti dalle parti e da BI.

52. Sulla base dei dati e delle analisi sopra sintetizzate è possibile sostenere che l'operazione di concentrazione comporta il rischio di costituzione o rafforzamento di posizione dominante nel mercato degli impieghi alle famiglie consumatrici nelle province di: Palermo (dove si supererebbe il 40%); Trieste, Catania, Siracusa, Messina, Agrigento e

Verona (dove si supererebbe il 30%); Roma, Isernia, Caltanissetta, Latina, Enna, Belluno, Frosinone, Perugia, Vicenza, Trapani e Campobasso (dove si supererebbe il 25%). In queste stesse province, rileva osservare che la nuova entità sarebbe il primo operatore, distaccato di una percentuale rilevante dal primo concorrente attivo nel mercato.

53. In merito al mercato degli impieghi alle famiglie produttrici, le province ove l'operazione potrebbe determinare il rischio di costituzione o rafforzamento di posizione dominante in capo alla nuova entità, per ammontare di impieghi erogati e distacco dagli altri operatori, risultano essere: Palermo, Messina, Isernia e Catania (dove si supera il 30%); Aosta, Agrigento, Frosinone, Siracusa, Enna e Roma (con oltre il 25%).

54. Quanto al mercato degli impieghi alle imprese di medie-grandi dimensioni, a livello regionale, la nuova entità verrebbe a disporre di una posizione di assoluto rilievo, tale da ravvisare il rischio di costituzione di posizione dominante, in Sicilia. La nuova banca verrebbe a detenere in Sicilia circa il [30-35%], dato dalla somma della quota di Unicredit ([5-10%]) e Capitalia ([25-30%]). Il distacco dal primo operatore sarebbe, in tale regione, superiore al 50% della quota che la nuova entità verrebbe a detenere. Infatti, il primo concorrente avrebbe non oltre il [15-20%], il secondo meno del [10-15%] e il terzo il [5-10%].

55. Infine, per quanto riguarda il mercato degli impieghi agli enti pubblici, il Friuli-Venezia Giulia è l'unica regione nella quale la nuova entità verrebbe a detenere una posizione di rilievo, essendo di circa il [25-30%] del mercato.

56. Ne consegue che l'operazione in esame potrebbe comportare la costituzione o il rafforzamento di una posizione caratterizzata da elevato potere di mercato in diversi mercati degli impieghi, individuati, come sopra specificato, in più mercati rilevanti distinti in funzione della domanda (impieghi alle famiglie consumatrici, impieghi alle famiglie produttrici-PMI, impieghi alle imprese e impieghi agli enti pubblici).

2] ALTRI MERCATI CREDITIZI E SISTEMI DI PAGAMENTO

57. Rilevanti, al fine della presente operazione, sono i mercati del credito al consumo, il mercato del *leasing*, il mercato del *factoring*, nonché i mercati delle carte di credito e delle carte di debito.

2.1. Mercato del credito al consumo

58. Il mercato del credito al consumo ha per oggetto la concessione di credito sotto forma di dilazione di pagamento, di finanziamento o di altra analoga facilitazione a favore di una persona fisica che agisce per scopi estranei all'attività imprenditoriale o professionale svolta.

59. Il credito al consumo può essere distinto nelle categorie del credito finalizzato all'acquisto di beni specifici (autoveicoli, motocicli, mobili, etc.) e del credito diretto, erogato nella forma di prestiti personali senza vincolo di destinazione. Si osservi che questa seconda forma di credito al consumo presenta una certa sovrapposizione con gli impieghi alle famiglie erogati dalle banche sopra definiti.

Il credito al consumo può essere erogato da banche, da intermediari finanziari iscritti all'articolo 106 del T.U. in materia bancaria e creditizia e dai soggetti autorizzati alla vendita di beni e servizi, limitatamente alla dilazione del pagamento del prezzo.

Le due tipologie di credito al consumo inducono, anche in base ai precedenti dell'Autorità, ad individuare due segmenti, se non addirittura due mercati rilevanti differenti, in funzione del diverso servizio prestato e delle relative condizioni commerciali⁵⁸.

60. Con riferimento all'ambito geografico, rilevante risulta essere, anche in base ai precedenti dell'Autorità, il grado di mobilità della domanda nonché l'omogeneità o meno delle condizioni offerte dalle imprese. In particolare, l'estensione geografica del credito diretto, erogato in prevalenza da banche, risulta legata ad una dimensione locale tipicamente circoscritta ai confini regionali, mentre per il credito finalizzato essa è convenzionalmente ritenuta nazionale, in considerazione del fatto che le caratteristiche di produzione e di commercializzazione dei prodotti e dei servizi finanziari in questione risultano essere omogenee sull'intero territorio nazionale.

61. Entrambe le parti interessate dalla presente fusione risultano attive nel settore del credito al consumo, sia finalizzato che diretto. In particolare, il gruppo Unicredit è attivo tramite la società Clarima Banca S.p.A., mentre il gruppo Capitalia opera principalmente attraverso le banche appartenenti al gruppo.

62. Il posizionamento relativo delle parti nei due mercati del credito al consumo (credito al consumo diretto e credito finalizzato), può essere desunto dalle seguenti quote di mercato fornite dalle parti:

1) Credito al consumo diretto - gruppo Unicredit detiene una quota nazionale di circa il [5-10%], mentre gruppo Capitalia il [1-5%], quindi una quota complessiva di circa il [10-15%] sull'intero territorio nazionale. Inoltre, analizzando i dati a livello regionale, come fatto in numerosi precedenti dell'Autorità, le quote *post-merger* risultano non superiori al [15-20%] ad eccezione della Valle d'Aosta, dove si registra una quota *combined* del [20-25%].

2) Credito al consumo finalizzato – il gruppo Unicredit risulta attivo con il [1-5%] a livello nazionale, mentre la posizione del gruppo Capitalia è individuata in una quota pari a circa il [1-5%].

63. I dati esaminati non sembrano quindi sollevare particolari preoccupazioni concorrenziali nei mercati del credito al consumo se non per l'evidente connessione tra il credito diretto e gli impieghi strettamente bancari, sopra descritti,

⁵⁸ [Si vedano, a titolo esemplificativo, i provvedimenti C7652 – Santander Consumer Finance/Unifin, in Bollettino 17/2006, C5078 – San Paolo IMI/Cardine Banca, in Bollettino n. 13/2002, C8027 - Banca Intesa/SanPaolo IMI, in Bollettino n. 49/2006.]

così rafforzando i rischi di effetti restrittivi conseguenti alla fusione evidenziati in precedenza nei descritti mercati degli impieghi.

2.2. Mercato del leasing

64. Il leasing, vale a dire la locazione finanziaria di beni mobili ed immobili, consiste nella predisposizione di forme di prestito finalizzate all'utilizzazione di un determinato bene e all'eventuale acquisizione dello stesso al termine della locazione.

Questa forma di locazione finanziaria, coerentemente con l'orientamento dell'Autorità, può essere distinta in due tipologie: il mercato del leasing finanziario e il mercato del leasing operativo⁵⁹.

Più precisamente, facendo riferimento al profilo soggettivo, rileva notare che il leasing finanziario è un'attività regolamentata e riservata, oltre che alle banche, agli intermediari finanziari iscritti all'elenco generale tenuto dall'Ufficio Italiano Cambi, ai sensi dell'articolo 106 del TUB. La funzione primaria di tale servizio è di offrire al locatario un finanziamento finalizzato all'acquisto della proprietà del bene allo scadere del contratto di locazione.

In merito al mercato geografico sembra corretto definirlo, in considerazione delle modalità di offerta, a livello nazionale.

65. Al fine di valutare i possibili effetti dell'operazione in esame, rileva soprattutto l'analisi relativamente al leasing finanziario, data la stretta relazione con l'attività svolta dalle banche. In tale ambito, stando ai dati forniti dalle parti, il Gruppo Unicredit, che opera attraverso la società Locat S.p.A., risulta detenere (dati 2006) circa il [10-15%] in valore delle operazioni finanziate; il Gruppo Capitalia, invece, attivo con MCC e Fineco Leasing S.p.A., è presente con una quota di circa il [1-5%] del mercato. Conseguentemente le parti verranno ad operare con una quota aggregata post-fusione complessiva di circa il [15-20%].

66. La posizione delle parti post-fusione non sembra condurre a rischi di costituzione o rafforzamento di posizioni dominanti nel mercato del leasing finanziario. Infatti, il contesto competitivo di tale mercato appare caratterizzato dalla presenza di altri qualificati operatori, anche con quote di mercato superiori rispetto a quella che le parti verranno a detenere.

67. Quanto al leasing operativo l'operazione non comporta alcun effetto competitivo restrittivo dal momento che una delle parti, Capitalia, non è attiva nell'erogazione di tale servizio e Unicredit appare solo marginalmente presente. E' pertanto esclusa qualunque sovrapposizione tra le parti e conseguentemente anche rischi di effetti restrittivi.

2.3. Mercato del factoring

68. Il *factoring* ha per oggetto un contratto a titolo oneroso con cui una società trasferisce la titolarità dei propri crediti commerciali a un'altra società (la società di *factoring*), che ne garantisce o meno il buon fine (rispettivamente *factoring* pro-solvendo o pro-soluto), provvede alla loro riscossione e corrisponde alla società cedente una somma di denaro commisurata al valore dei crediti ceduti. Più precisamente, dal lato della domanda, la clientela è costituita essenzialmente da imprese (sia PMI che medie e grandi) generalmente già titolari di relazioni bancarie ampie e diversificate. In termini di prodotto offerto, il *factoring* rappresenta un servizio gestionale e una tecnica finanziaria volti a soddisfare le esigenze di gestione dei crediti e debiti di fornitura da parte delle imprese, ed è un prodotto ad elevato grado di personalizzazione.

69. In base alle norme in vigore, legittimati a svolgere l'attività di *factoring* sono le banche e gli intermediari finanziari di cui all'articolo 106 del Decreto Legislativo n. 385/93⁶⁰.

70. Tenuto conto delle caratteristiche del servizio, della clientela di riferimento e della rete distributiva, non esistono condizioni economiche fissate a livello distributivo, in modo disgiunto da quelle unitariamente previste, in sede di produzione del servizio, per il singolo rapporto di *factoring*.

71. Il mercato del prodotto rilevante sembra quindi individuabile nell'erogazione del servizio di *factoring*, ricomprendendo in esso sia la fase produttiva che distributiva. In merito al profilo geografico, i precedenti dell'Autorità hanno condotto a ritenere rilevante la dimensione nazionale.

72. Con riferimento all'operazione in oggetto si osserva che nel mercato del *factoring*, a livello nazionale, il Gruppo Unicredit, attivo con la società Unicredit Factoring S.p.A., risulta avere una quota pari a circa il [5-10%] (dati anno 2006 stimati dalle parti in termini di crediti ceduti), mentre il Gruppo Capitalia, presente tramite MCC, detiene circa il [5-10%] del mercato. L'operazione di concentrazione in esame comporterebbe, quindi, in capo alla nuova banca una quota inferiore al [10-15%], in un contesto di mercato caratterizzato dalla presenza di altri operatori qualificati, con quote superiori e con capacità competitiva rilevanti.

73. Conseguentemente, in tale mercato si ritiene escluso qualunque rischio di costituzione o rafforzamento di posizione dominante conseguente alla realizzazione della concentrazione in esame.

⁵⁹ [Si vedano, a titolo di esempio, i provvedimenti C8027 - Banca Intesa/SanPaolo IMI, in Bollettino n. 49/2006, C7932 - Banca Italease/Leasimpresa, in Bollettino n. 33-34/2006, C5078 - San Paolo IMI/Cardine Banca, in Bollettino n. 13/2002. Anche a livello comunitario viene effettuata la stessa analisi, si vedano i casi GECC/Avi Lese, GUCE C201, GE Capital/SEA Container, GUCE C162, ABN AMRO Lese Holding/Sial Group, GUCE C237.]

⁶⁰ [Si vedano, ad esempio, i provvedimenti C5078 - San Paolo IMI/Cardine Banca, in Bollettino n. 13/2002; C3597 - Banca Intesa/Banca Commerciale Italiana, in Bollettino 48/1999.]

2.4. Mercati dei servizi di pagamento: mercato delle carte di debito e mercato delle carte di credito

74. I sistemi di pagamento ricomprendono, secondo il consolidato orientamento dell'Autorità, due mercati distinti: quello delle carte di debito e quello delle carte di credito⁶¹.

Con riferimento alle carte di debito esse rientrano nei sistemi di pagamento con la peculiarità, però, di avere unicamente la funzione di pagamento, tra l'altro con un limite di spesa di solito molto contenuto in quanto l'addebitamento sul conto corrente coincide di norma con la data in cui è avvenuta l'operazione di pagamento, e di garanzia di pagamenti futuri. Quanto alle carte di credito, il mercato rilevante dal punto di vista merceologico è quello dell'attività di emissione delle carte di credito e di convenzionamento degli esercenti, comprensiva delle fasi tecniche di processing delle transazioni realizzate.

75. Per quanto riguarda la definizione geografica dei mercati, sia per le carte di credito che per quelle di debito, le condizioni di emissione e convenzionamento appaiono sufficientemente uniformi all'interno del territorio nazionale ed è nell'ambito di tale area che viene pertanto delimitato il mercato geografico rilevante.

76. In termini di numero di carte di debito emesse, il gruppo Unicredit risulta detenere, a livello nazionale e su dati stimati dalle parti, nell'anno 2006, circa il [10-15%] del mercato; mentre il gruppo Capitalia circa il [5-10%].

Nel mercato delle carte di credito, invece, gruppo Unicredit risulta avere una quota di circa il [1-5%], in termini di carte emesse e oltre il [1-5%] di carte collocate non emesse; il gruppo Capitalia detiene circa il [1-5%] di carte emesse e circa il [1-5%] di carte collocate non emesse. I dati in termini di controvalore di transazioni consentono di rilevare che: Unicredit deterrebbe, da stime delle parti, circa il [1-5%] sul totale carte emesse e oltre il [5-10%] su quelle collocate; Capitalia oltre il [1-5%] del totale emesse e circa il [1-5%] su quelle collocate non emesse⁶².

77. Tali quote non appaiono particolarmente significative, tuttavia l'analisi dei potenziali effetti dell'operazione sui due mercati dei sistemi di pagamento non può prescindere da una valutazione degli effetti prodotti dalla fusione su altri mercati ed in particolare nel mercato della raccolta. Ciò in ragione del fatto, da un lato, che la domanda si articola tipicamente su una gamma sempre più completa di servizi (conto corrente, carta di debito, carta di credito, etc.), dall'altro che le condizioni di offerta di tali strumenti di pagamento sono frequentemente connesse all'apertura del conto corrente⁶³.

Sarà quindi nell'ambito dell'attività bancaria tradizionale che si terrà conto dell'effetto dell'operazione anche in termini di capacità di emissione e/o collocamento di carte di credito e di debito.

3] ALTRE ATTIVITÀ FINANZIARIE

3.1. Mercato del risparmio amministrato

78. I servizi connessi all'attività di raccolta, trasmissione e negoziazione di ordini in strumenti finanziari consistono nella compravendita, ai fini di investimento, di strumenti finanziari per conto di un investitore che ha effettuato il conferimento di singoli ordini ai medesimi intermediari.

Il servizio è quindi composto da due fasi: in una prima fase avviene la raccolta degli ordini di investimento da parte dell'intermediario e la loro eventuale trasmissione ad un altro intermediario negoziatore; successivamente avviene l'effettiva esecuzione degli ordini, ovvero la negoziazione dei titoli sui mercati finanziari regolamentati e anche non regolamentati.

L'attività di raccolta e trasmissione di ordini è qualificata come "servizio di investimento" ai sensi dell'articolo 1, comma 5, lettera e) del T.U.F. e può essere svolta, tra l'altro, da banche e SIM, purché dotati di apposita autorizzazione.

79. I confini del mercato rilevante dal punto di vista geografico sono provinciali in considerazione della limitata disponibilità alla mobilità da parte della clientela finale.

80. L'operazione di fusione oggetto di analisi comporterà effetti sull'assetto concorrenziale anche di tale mercato. In base alle stime fornite dalle parti (dati anno 2006), in termini di stock dei depositi titoli amministrati per conto della clientela finale a livello nazionale, il gruppo Unicredit deterrebbe circa il [5-10%] e il gruppo Capitalia circa il [5-10%]. Si tratta di quote non particolarmente rilevanti, tuttavia, l'erogazione dei servizi relativi a tale mercato risulta strettamente legata con l'attività bancaria tradizionale (mercato della raccolta in particolare), in considerazione del fatto che ben oltre il 90% dei detentori di un conto titoli ha anche il conto corrente presso la medesima banca (Unicredit e Capitalia rispettivamente).

81. Proprio in considerazione della stretta correlazione tra l'attività connessa al risparmio amministrato e la raccolta bancaria, il rischio di costituzione o rafforzamento di posizione dominante sarà da valutare alla luce della posizione delle parti interessate nelle province dove l'operazione in esame determinerà le sovrapposizioni più rilevanti nel mercato della raccolta.

⁶¹ [Si veda, ad esempio, il provvedimento 1624B – Norme per il funzionamento del servizio Pagobancomat (in Bollettino n. 12/2005). Inoltre, con riferimento ad operazioni di concentrazione si vedano i casi già citati: C8027 - Banca Intesa/SanPaolo IMI, in Bollettino n. 49/2006, C8277 - Banche Popolari Unite/Banca Lombarda e Piemontese, in Bollettino n. 13/2007, C8242 - Banco Popolare di Verona e Novara/Banca Popolare Italiana, in Bollettino n. 11/2007.]

⁶² [Si rileva che Unicredit detiene allo stato una quota del 9,193% del capitale sociale di SI Holding S.p.A. e non ha alcun rappresentante negli organi di gestione di tale società. Capitalia è uscita dall'azionariato di SI Holding ad inizio 2006.]

⁶³ [Sul punto si veda la recente indagine conoscitiva dell'Autorità "Prezzi alla clientela dei servizi bancari (IC32)", pag. 66.]

4] SETTORE DEL RISPARMIO GESTITO

82. Nel settore del risparmio gestito sono ricompresi diversi mercati, in particolare rilevano tre tipi di servizi connessi alla gestione del risparmio relativi a:

- fondi comuni d'investimento mobiliare,
- gestione su base individuale di patrimoni mobiliari (GPM) e in fondi (GPF),
- prodotti della previdenza complementare.

I servizi offerti nell'ambito del risparmio gestito sopra indicati hanno, tipicamente e secondo vari precedenti dell'Autorità, una fase della gestione a monte e una fase della distribuzione a valle, ciascuna delle quali porta ad individuare mercati distinti lungo la filiera, sia in termini geografici che di prodotto, di seguito specificati⁶⁴.

83. L'analisi degli effetti concorrenziali della concentrazione in esame deve essere condotta tenendo presente le modalità attraverso le quali le parti svolgono tale attività, sia a livello produttivo che a livello distributivo.

84. Con riferimento al gruppo Unicredit, merita rilevare che esso opera attraverso le varie società controllate ricomprese nel gruppo Pioneer. Risultano in essere, inoltre, alcuni accordi di distribuzione, in forza dei quali le reti Unicredit collocano prodotti di terzi; tali prodotti, stando alle stime fornite dalle parti, dovrebbero rappresentare meno del [10-15%] del totale dei prodotti collocati da Unicredit.

85. Per quanto riguarda il gruppo Capitalia, esso ha il controllo della società Capitalia Asset Management SGR S.p.A., specializzata proprio nell'erogazione dei vari servizi del risparmio gestito. Inoltre, il gruppo Capitalia ha stipulato diversi accordi distributivi aventi per oggetto il collocamento di prodotti di terzi da parte delle reti Capitalia; la quota di prodotti di terzi collocati da Capitalia sembra essere, secondo i dati delle parti, inferiore al [1-5%].

4.1. Mercato della erogazione e mercato della distribuzione di servizi della gestione collettiva del risparmio: i fondi comuni di investimento

86. Ai sensi dell'articolo 1 del Decreto Legislativo n. 58/98, un fondo comune di investimento è un patrimonio autonomo, suddiviso in quote, di pertinenza di una pluralità di partecipanti, gestito in monte. Il servizio di gestione collettiva del risparmio si realizza attraverso la promozione, istituzione/organizzazione di fondi comuni di investimento e l'amministrazione dei rapporti con i partecipanti, nonché attraverso la gestione del patrimonio di fondi comuni di investimento e Sicav, di propria o altrui istituzione, mediante l'investimento avente ad oggetto strumenti finanziari, crediti, o altri beni mobili o immobili.

Ai sensi dell'articolo 33, comma 1, del TUF, la prestazione del servizio di gestione collettiva del risparmio è riservata alle società di gestione del risparmio (SGR) e alle Sicav.

87. L'attività connessa ai fondi comuni di investimento presenta due fasi che, in base alle analisi condotte in vari precedenti dall'Autorità, individuano due mercati distinti: la produzione e la distribuzione. Ciascuna di tali fasi risulta, infatti, rilevante nel definire il prodotto, nel creare il rapporto con il cliente e nel muovere le principali variabili economiche sulle quali esercitare pressione concorrenziale rispetto agli altri operatori.

88. Con riferimento alla dimensione geografica, il mercato rilevante relativo alla fase della produzione/gestione è individuabile nell'ambito dei confini nazionali, in considerazione del fatto che la realizzazione di questo servizio è tipicamente condotta in maniera centralizzata e con condizioni di offerta omogenee sull'intero territorio nazionale. E' invece provinciale la dimensione geografica del mercato distributivo.

89. Con riferimento al mercato nazionale relativo alla fase produttiva di fondi comuni e Sicav aperti di diritto italiano e estero, la nuova entità avrà una quota post-fusione di circa il [15-20%] (misurata in termini di patrimonio al netto di ogni duplicazione, anno 2006). Tale posizione deve essere valutata in un contesto competitivo che, alla luce dei legami precedentemente descritti, rischia di vedere allentata la pressione competitiva tra le parti e altri operatori nel mercato.

90. Inoltre, in un assetto del gruppo verticalmente integrato lungo la filiera, tra mercato della gestione/produzione e mercato della distribuzione, la posizione delle parti appare da valutare anche alla luce della capacità distributiva della nuova entità.

91. Infatti, in merito al mercato distributivo si rileva, in primo luogo, che tutti i prodotti del risparmio gestito, tra cui i fondi comuni, possono essere distribuiti tramite sportelli bancari. Le banche, le SIM e le SGR, per l'offerta fuori sede di fondi comuni e gestioni individuali, sono obbligate ad avvalersi di promotori finanziari, i quali possono collocare anche qualunque altro prodotto bancario e finanziario.

92. La dimensione geografica del mercato distributivo appare essere limitata ad un'area che non si estende oltre i confini provinciali, come dai precedenti dell'Autorità sopra richiamati.

93. Considerando il valore (in termini di masse gestite) di fondi comuni distribuiti attraverso canali delle parti, a livello provinciale, si registra che, su dati 2006 stimati dalle parti, vi sono almeno 18 province maggiormente interessate all'operazione. In particolare l'entità post-fusione supererà il 50% in 2 province (Rimini e Caltanissetta), avrà una quota compresa tra il 40% e il 50% in 6 province (Agrigento, Palermo, Messina, Enna, Catania, Isernia) ed una quota compresa tra il 30% ed il 40% in altre 10 province (Trento, Frosinone, Siracusa, Udine, Ferrara, Trapani, Perugia,

⁶⁴ [Si veda, ad esempio, il provvedimento C5196B – Banca di Roma/Bipop – Carire, in Bollettino 35-36/2002; C5078 – San Paolo IMI/Cardine Banca, in Bollettino n. 13/2002; C3597 – Banca Intesa/Banca Commerciale Italiana, in Bollettino 48/1999 e i più recenti provvedimenti, già citati, C8027 - Banca Intesa/SanPaolo IMI, in Bollettino n. 49/2006; C8277 - Banche Popolari Unite/Banca Lombarda e Piemontese, in Bollettino n. 13/2007; C8242 - Banco Popolare di Verona e Novara/Banca Popolare Italiana, in Bollettino n. 11/2007.]

Trieste, Bologna e Lecce). Tra l'altro l'apporto dovuto al *merger* appare significativo assumendo un valore mediano del 6% sulle province considerate e con un incremento massimo che può raggiungere il 17%.

94. L'analisi sintetizzata nei dati provinciali sopra riportati indica che a livello di mercato della distribuzione di fondi comuni l'operazione comporta, nelle province indicate, il rischio di costituzione o rafforzamento di una posizione dominante in capo alla nuova banca.

4.2. Mercato della erogazione e mercato della distribuzione di servizi di gestione individuale: la gestione di patrimoni mobiliari su base individuale (GPM) e la gestione patrimoniale in fondi (GPF)

95. La gestione su base individuale di patrimoni mobiliari (GPM), prevista dall'articolo 1, comma 5, lettera d), del Decreto Legislativo n. 58/98 è un'attività svolta da banche, da imprese di investimento e da società di gestione del risparmio, sulla base di un incarico conferito dal cliente. Rispetto alle gestioni collettive, il patrimonio di ogni cliente resta distinto da quello degli altri.

Le gestioni patrimoniali in fondi (GPF) hanno la peculiarità che le disponibilità finanziarie del cliente sono investite in quote di fondi comuni d'investimento. Le GPF sono assimilate alle gestioni collettive anche se, dal punto di vista contrattuale, hanno un elemento in comune con le gestioni individuali, potendo il cliente richiedere al gestore di modificare la composizione del portafoglio, sempre, tuttavia, scegliendo tra quote di fondi comuni.

96. Il mercato geografico rilevante, relativo alla fase della produzione/gestione a monte, risulta nazionale, essendo tipicamente centralizzata e omogenea su tutto il territorio del paese l'attività di gestione individuale sia di patrimoni mobiliari che in fondi (GPM e GPF). La fase distributiva che, come detto, individua un mercato del prodotto distinto, ha invece dimensione geografica provinciale. Considerando, infatti, la mobilità della domanda, analogamente a quanto osservato per i fondi comuni, la dimensione geografica del mercato appare, come detto sopra, correttamente individuabile a livello provinciale. A quanto detto, si aggiunga che alcune variabili economiche risultano definite a livello di canale distributivo.

97. In merito all'analisi della posizione delle parti nel mercato della produzione si rileva che la nuova banca avrà una quota del [15-20%] circa a livello nazionale (misurata in termini di patrimonio al netto di ogni duplicazione, anno 2006). Come per i fondi comuni, tale posizione nella fase produttiva deve essere valutata alla luce dei vari legami, precedentemente descritti, che rischiano di ridurre le pressioni competitive; inoltre, centrale è l'analisi in un assetto del gruppo verticalmente integrato lungo la filiera, tra mercato della gestione/produzione e mercato della distribuzione.

98. Quanto al mercato distributivo si rileva, come già specificato per la distribuzione di fondi comuni, che tutti i prodotti del risparmio gestito, quindi anche GPM e GPF, possono essere distribuiti tramite sportelli bancari. Inoltre, il fatto che normalmente le SGR e SIM siano di emanazione bancaria comporta anche per tale mercato l'effetto di integrazione verticale, dalla produzione alla distribuzione; integrazione rilevante nell'analisi degli effetti competitivi connessi alla concentrazione in esame.

99. Ad un primo stadio dell'analisi, il mercato della distribuzione di servizi di GPM e GPF, considerando le masse gestite in ogni provincia distribuite tramite l'utilizzo dei soli canali delle parti, evidenzia 13 province ove l'operazione di fusione comporterebbe, in capo ad UCI, quote rilevanti anche superiori al 30%. In particolare, dai dati forniti dalle parti (anno 2006), l'entità post-fusione avrà una quota di mercato superiore al 50% in tre province (Perugia, Trieste, Bologna), una quota compresa tra il 40 e il 50% in 4 province (Trento, Belluno, Forlì-Cesena, Verona), e una quota compresa tra il 30 e il 40% in 6 province (Udine, Vicenza, Ravenna, Rimini, Modena, Treviso).

100. L'analisi sintetizzata nei dati provinciali, sopra riportati, indica che a livello di mercato della distribuzione di GPM e GPF l'operazione di fusione comporta il rischio di costituzione o rafforzamento di una posizione dominante. Tale effetto è ancora più accentuato dalla presenza delle parti, con quote significative, anche in altri mercati del settore del risparmio gestito prima riportati. Inoltre, il mercato della distribuzione, in generale, richiede una attenta valutazione dell'impatto potenziale della concentrazione in termini di riduzione della disponibilità di canali liberi per i terzi concorrenti a livello provinciale.

4.3. Mercati della previdenza complementare

101. La previdenza integrativa ha l'obiettivo di soddisfare l'esigenza di reddito dei lavoratori nella fase del loro pensionamento. Tale finalità viene perseguita in Italia attraverso una struttura previdenziale basata su due diverse modalità di intervento: (i) la previdenza obbligatoria, realizzata attraverso il ruolo svolto da INPS, INPDAP e dalle varie casse di previdenza obbligatoria; (ii) la previdenza complementare, realizzata attraverso il ricorso ai fondi pensione negoziali (o chiusi), fondi pensione aperti e polizze individuali pensionistiche (PIP).

Questa seconda modalità di previdenza integrativa, c.d. complementare, è oggetto di domanda e offerta secondo le regole di mercato e pertanto individua un ulteriore settore ove analizzare i potenziali effetti della fusione in esame.

102. Con riferimento alla previdenza complementare, occorre rilevare le differenze che caratterizzano i fondi pensione negoziali, i fondi pensione aperti e i PIP:

(i) i fondi pensione negoziali sono istituiti per singola azienda o gruppi di aziende, per categorie di lavoratori, talvolta per raggruppamento territoriale. Essi sono oggetto di un contratto collettivo nazionale, oppure di accordi o regolamenti aziendali e sono gestiti, sulla base dei contributi, da SGR, compagnie di assicurazione, banche o SIM.

(ii) I fondi pensione aperti sono istituiti e gestiti direttamente da banche, società di assicurazione, SGR e SIM; possono essere sia ad adesione collettiva (come i fondi negoziali) che individuale.

(iii) I PIP sono contratti di previdenza complementare ad adesione individuale.

103. Alla luce delle peculiarità delle forme di previdenza complementare sopra sintetizzate il settore potrebbe essere distinto almeno in due segmenti in funzione della modalità di adesione⁶⁵. Infatti, sembra possibile distinguere all'interno del settore dei prodotti di previdenza complementare almeno due tipologie di prodotto a seconda che l'adesione sia collettiva (ossia i fondi negoziali ed una parte dei fondi aperti), o individuale (la restante parte dei fondi pensione aperti e i PIP). Mentre i fondi pensione ad adesione collettiva vedono attiva una domanda espressa attraverso accordi o regolamenti aziendali, promossi dai sindacati o associazioni di categoria (domanda che normalmente ricorre a gare e negozia le varie condizioni del fondo), i prodotti ad adesione individuale sono sottoscritti da una domanda espressa dai singoli lavoratori, che semplicemente aderisce ad un prodotto già predefinito e non soggetto a negoziazione. A ciò si aggiunga che, date le peculiarità delle tre forme di previdenza complementare, si potrebbe anche pervenire a distinguere ciascuna delle tre tipologie di prodotti in mercati distinti.

104. Quanto alla dimensione geografica, sembra possibile condurre una valutazione a livello nazionale, sebbene non si possa escludere, soprattutto per il segmento dei fondi pensione ad adesione individuale, la necessità di una valutazione anche su aree locali di minor dimensione.

105. Allo stato è possibile rilevare che la concentrazione in oggetto vede presenti le parti interessate con posizioni che appaiono di rilievo in particolare nei fondi pensione negoziali, dove Unicredit è attiva con una quota del [20-25%] e Capitalia con il [15-20%] (in termini di consistenze, dati 2006). La posizione delle parti appare meno significativa negli altri segmenti della previdenza complementare.

106. Si ravvisa pertanto il rischio di esercizio di potere di mercato in capo alla nuova entità, anche in considerazione del fatto che il contesto competitivo potrebbe vedere allentate le pressioni competitive con alcuni concorrenti per i diversi legami precedentemente descritti.

5J SETTORE DELL'INVESTMENT BANKING

107. Nell'ambito dell'*investment banking* sono compresi prodotti e servizi erogati da intermediari creditizi e istituti specializzati per soddisfare esigenze complesse e articolate della clientela imprese.

In tale settore, sulla base della prospettazione fornita dalle parti, sembra possibile identificare, tra gli altri, quattro principali aree di attività in considerazione della specificità del servizio offerto, delle esigenze espresse dalla domanda, del contesto competitivo. Si tratta delle attività inerenti (i) il *corporate finance*, (ii) la consulenza relativa al mercato primario dei capitali, (iii) la finanza strutturata e (iv) il *project finance*.

5.1. Mercato del corporate finance

108. L'attività di *corporate finance* ha per oggetto l'offerta di consulenza strategica in materia di fusioni, acquisizioni, dismissioni nonché, in termini più generali, per tutte quelle operazioni che possono incidere, in modo significativo, sulla struttura dell'impresa e sugli assetti proprietari e/o di controllo delle parti coinvolte.

109. Secondo quanto rilevato dalle parti, il segmento di attività più rappresentativo del mercato del *corporate finance* riguarda l'insieme dei servizi erogati a supporto delle fusioni e acquisizioni (c.d. M&A); servizi che consistono principalmente nell'organizzazione delle operazioni, nella strutturazione ed esecuzione delle medesime sino alla tenuta dei rapporti con le autorità regolamentari e di mercato.

110. L'ambito geografico rilevante in tale mercato appare individuabile nei confini nazionali, in virtù delle specificità normative e regolamentari nonché delle peculiarità caratterizzanti il lato della domanda e dell'offerta nazionali.

111. Al fine di valutare i potenziali impatti derivanti dall'operazione in esame, si deve rilevare che sia Unicredit che Capitalia risultano attive nell'erogazione di tali servizi. La dimensione del mercato nazionale, stimata dalle parti, supera i [60.000-65.000] milioni di euro (in termini di controvalore dei *deals* completati nel 2006). In tale ambito, Unicredit risulta aver partecipato ad operazioni di M&A aventi un controvalore di [omissis] milioni di euro, mentre Capitalia risulta presente per un controvalore complessivo di quasi [omissis] milioni di euro. Nell'erogazione di tali servizi risultano attivi altri operatori, il primo dei quali risulta essere Mediobanca ([omissis] milioni di euro), seguito da Rothschild ([omissis]) e Lehman Brothers ([omissis]). Tali valori si riferiscono a tutte le operazioni completate alle quali i singoli operatori hanno partecipato anche in *pool* e per l'intero valore del *deal*.

112. Tenendo conto di tale peculiarità dei dati quantitativi presentati ed insita nel tipo di operazioni in esame, le statistiche disponibili individuano, come possibile indicatore dell'importanza di ogni banca d'affari, il rapporto tra il controvalore delle operazioni alle quali il singolo operatore ha partecipato (in *pool* con altri) ed il valore complessivo di tutte le operazioni di M&A completate in Italia nel corso dell'anno. In base a tale indicatore, che non individua una

⁶⁵ [Sul punto si veda il prov. C8027 - Banca Intesa/SanPaolo IMI, laddove viene affermato che secondo COVIP: "...alla luce della struttura del sistema di previdenza complementare sopra delineata, sembra in prima approssimazione condivisibile la distinzione fra forme pensionistiche collettive (fondi pensione negoziali e fondi pensione aperti ad adesione collettiva) e forme pensionistiche individuali (fondi pensione aperti ad adesione individuale e PIP).

Peraltro, si ritiene necessario rilevare che per quanto riguarda le forme pensionistiche collettive sussistono elementi di segmentazione rilevanti, con particolare riferimento al ruolo che in tale ambito può essere svolto dagli intermediari finanziari Essi infatti nel caso dei fondi pensione aperti ad adesione collettiva si collocano come offerenti di tali prodotti nei riguardi delle fonti istitutive, mentre nel caso dei fondi pensione negoziali offrono agli stessi fondi il servizio di gestione finanziaria delle risorse. In altre parole i fondi pensione negoziali si pongono sul lato della domanda di servizi finanziari offerti sul mercato da operatori abilitati quali banche, imprese di assicurazione, società di intermediazione mobiliare e società di gestione del risparmio".]

tradizionale quota di mercato, bensì l'importanza di ogni banca d'affari in termini di numero e valore di operazioni di M&A cui partecipa, il *ranking* degli operatori risulta il seguente:

Tab. 5 – Valore e ranking sui deals completati – anno 2006

| Rank | Operatore | Controvalore deals completati (milioni di Euro) | Deals partecipati/totale deals completati |
|------|-------------------------------|---|---|
| 1 | Mediobanca | <i>omissis</i> | [40-45] |
| 2 | Rothschild | <i>omissis</i> | [35-40] |
| 3 | Lehman Brothers | <i>omissis</i> | [25-30] |
| 4 | Morgan Stanley | <i>omissis</i> | [20-25] |
| 5 | UBS | <i>omissis</i> | [20-25] |
| 6 | JP Morgan | <i>omissis</i> | [20-25] |
| 7 | Citigroup | <i>omissis</i> | [15-20] |
| 8 | BNP Paribas SA | <i>omissis</i> | [15-20] |
| 9 | Credit Suisse | <i>omissis</i> | [15-20] |
| 10 | Goldman Sachs & Co | <i>omissis</i> | [15-20] |
| 11 | Merrill Lynch | <i>omissis</i> | [15-20] |
| 12 | ABN AMRO | <i>omissis</i> | [10-15] |
| 13 | Deutsche Bank AG | <i>omissis</i> | [10-15] |
| 14 | Lazard | <i>omissis</i> | [10-15] |
| 15 | Banca IMI | <i>omissis</i> | [10-15] |
| 16 | UniCredit Group | <i>omissis</i> | [5-10] |
| 17 | Banca Intesa | <i>omissis</i> | [5-10] |
| 18 | Houlihan Lokey Howard & Zukin | <i>omissis</i> | [5-10] |
| 19 | Gruppo Banca Leonardo | <i>omissis</i> | [1-5] |
| 20 | Dresdner Kleinwort | <i>omissis</i> | [1-5] |
| 21 | Societe Generale | <i>omissis</i> | [1-5] |
| 22 | Calyon | <i>omissis</i> | [1-5] |
| 23 | Capitalia S.p.A. | <i>omissis</i> | [1-5] |

Fonte: dati forniti dalle parti su elaborazioni Thomson Financial (2006) – Allegato n. F.4.13..

113. I dati sopra riportati indicano un contesto di mercato caratterizzato da Mediobanca quale operatore leader, seguito da altri soggetti con posizioni via via inferiori. Tali evidenze richiedono un ulteriore approfondimento alla luce, tra l'altro, della composizione dei *pool* e del ruolo assunto da ciascun soggetto all'interno del *pool* medesimo. In ogni caso, il *ranking* sopra riportato, il quale sintetizza l'importanza degli operatori per numero di operazioni e valore delle stesse, appare indicativo di alcune problematiche competitive conseguenti alla fusione in esame. Infatti, sul punto rileva osservare che, in base ai legami di varia natura precedentemente descritti tra il leader del mercato, Mediobanca, e Unicredit-Capitalia, tali soggetti non sembrano qualificabili quali concorrenti effettivi e potenziali.

114. Si ravvisa, pertanto, il rischio che l'operazione in esame conduca ad un allentamento della pressione competitiva e alla creazione di interessi convergenti tra la banca *post-merger* e Mediobanca. Tra l'altro, tale rischio appare elevato laddove i servizi forniti vedono presenti gli operatori in *pool*.

A quanto detto, si aggiunga che anche Intesa SanPaolo, presente in tale mercato, risulta caratterizzato da legami tali da rendere ulteriormente ridotti gli incentivi a competere nel mercato in esame.

5.2. Altri mercati nel settore dell'investment banking

115. Per le considerazioni sopra svolte e tenuto conto delle peculiarità di offerta di tali servizi, l'operazione in esame può produrre effetti restrittivi della concorrenza in altri ambiti dell'*investment banking*, quali la consulenza relativa al mercato primario dei capitali, la finanza strutturata ed il *project finance*.

6] ULTERIORI MERCATI INTERESSATI

116. L'operazione di fusione in esame, inoltre, può produrre effetti sugli assetti competitivi di altri mercati, diversi dei quali strettamente legati all'attività di raccolta, all'attività di erogazione credito e, in generale, all'attività di consulenza svolta dagli operatori bancari. Si tratta delle attività di cartolarizzazione e di amministrazione fiduciaria di beni.

7] SETTORE ASSICURATIVO

7.1. Rami vita

117. Rilevante per la valutazione dei potenziali effetti dell'operazione in esame sono i rami del settore assicurativo vita di seguito descritti:

- ramo vita I, avente per oggetto le assicurazioni sulla vita umana attraverso le quali un soggetto (l'assicuratore), a fronte di un premio dell'assicurato, si impegna a pagare una somma di denaro al verificarsi di un evento collegato alla vita umana, quale morte dell'assicurato o raggiungimento di una certa età;

- ramo vita III, il quale fa riferimento ai contratti di assicurazione le cui prestazioni sono collegate (i) al valore di quote di fondi comuni di investimento, (ii) indici azionari, (iii) altri valori di riferimento. Tali contratti prevedono che, dietro versamento di un premio, si acquista una copertura, espressa in quote di uno o più fondi, normalmente consistente nel pagamento di un determinato numero di quote alla scadenza contrattuale, se l'assicurato è in vita. Il rischio finanziario, derivante dall'oscillazione del valore delle quote, è a carico dell'assicurato, mentre è lasciato all'assicuratore il rischio demografico.

- ramo vita V, raggruppa le operazioni di capitalizzazione del risparmio attraverso le quali l'assicurato affida alla compagnia di assicurazione una determinata somma, per un certo arco temporale, a fronte di una rivalutazione dell'investimento, normalmente legata alla misura dei rendimenti di una particolare gestione separata con garanzia di minimo.

118. Ciascun ramo assicurativo del settore vita, sopra sintetizzato, rappresenta un distinto mercato, come dai numerosi precedenti dell'Autorità. Tale distinzione si fonda, principalmente, sull'oggetto del servizio reso, i rischi assunti e l'obiettivo di copertura assicurativa espresso dalla domanda di ogni singolo ramo⁶⁶.

119. Ai fini della presente operazione rilevano pertanto i mercati relativi ai rami vita I, III e V, ciascuno dei quali individua un mercato, a sua volta distinto tra fase della produzione, con dimensione geografica nazionale, e fase della distribuzione, con dimensione geografica provinciale.

120. Al fine di descrivere i potenziali effetti della fusione in esame, rileva osservare che nel settore assicurativo vita il gruppo Unicredit opera attraverso le due società: CreditRas Vita S.p.A. (*joint venture* controllata congiuntamente dal Gruppo Allianz e da Unicredit Banca, ciascuna detenendo il 50% del capitale sociale) e Aviva S.p.A. (*joint venture* controllata congiuntamente dal Gruppo Aviva e da Unicredit Banca che ne detengono, rispettivamente, il 51% ed il 49% del capitale sociale).

Quanto al gruppo Capitalia, invece, esso è attivo nel settore assicurativo vita tramite CNP Capitalia Vita S.p.A., *joint venture* tra CNP Assurances SA e Capitalia S.p.A (quest'ultima con una partecipazione pari al 38% del capitale sociale)⁶⁷.

121. A livello produttivo nazionale, l'operazione in esame comporterà il raggiungimento delle quote sintetizzate nella tabella 6 che segue. Si osservi che nel computo delle suddette quote si sono imputate alle parti le quote raggiunte tramite l'attività svolta con le citate *joint venture*, ciò sebbene le parti abbiano rilevato che "tale attività assuma rilievo unicamente con riferimento al mercato della distribuzione dei prodotti assicurativi e non a quello della produzione in ragione del carattere cooperativo delle *joint venture* indicate"⁶⁸.

Tab. 6 Rami vita- quote nazionali in termini di premi raccolti – anno 2006

| COMPAGNIA | RAMO I | % ramo | RAMO III | % ramo | RAMO V | % ramo |
|-------------------|---------|--------|-----------|--------|--------|--------|
| UNICREDIT di cui | | 1,99 | | 19,95 | | 0,17 |
| ALLIANZ/UNICREDIT | 394.979 | 1,21 | 3.770.452 | 13,77 | 996 | 0,01 |
| AVIVA/UNICREDIT | 256.191 | 0,78 | 1.693.305 | 6,18 | 14.212 | 0,16 |

⁶⁶ [In merito alla individuazione di mercati del prodotto distinti per ciascun ramo vita del settore assicurativo si veda il provvedimento C5422B – Società Assicuratrice Industriale/La Fondiaria Assicurazioni, in Bollettino n. 51-52/2002 e C8027 - Banca Intesa/SanPaolo IMI, in Bollettino n. 49/2006.]

⁶⁷ [Cfr. decisione della Commissione Europea, caso n. COMP/M. 3690 – CNP/Capitalia/Fineco Vita.]

⁶⁸ [Sul punto merita essere osservato che la natura cooperativa non esclude l'imputazione delle quote alle parti, anzi nel caso di imprese con natura non full function prevale proprio il legame con le case madri e la non totale autonomia della *joint venture*. Si veda anche il precedente C5196 - Banca di Roma/BIPop Carire, in Bollettino n. 35-36/2002, dove si è proceduto nella direzione suddetta nel calcolo della posizione delle parti.]

| COMPAGNIA | RAMO I | % ramo | RAMO III | % ramo | RAMO V | % ramo |
|---|-----------|--------|-----------|--------|-----------|--------|
| CNP CAPITALIA VITA | 84.167 | 0,26 | 2.245.885 | 8,20 | 1.004 | 0,01 |
| TOT. POST-MERGER | | 2,25 | | 28,15 | | 0,18 |
| GENERALI (esclusa Intesa Vita) | 8.401.285 | 25,66 | 959.109 | 3,50 | 2.417.181 | 27,04 |
| INTESA VITA (jv Generali Intesa SanPaolo) | 3.122.092 | 9,53 | 2.929.658 | 10,70 | 51.246 | 0,57 |
| EURIZON VITA (Intesa SanPaolo) | 2.584.653 | 7,89 | 1.115.108 | 4,07 | 166 | 0,00 |
| POSTE VITA S.p.A. | 4.461.981 | 13,63 | 1.524.754 | 5,57 | 2.515 | 0,03 |
| BNL VITA/HOLMO | 958.887 | 2,93 | 1.742.306 | 6,36 | 446.752 | 5,00 |
| ALLIANZ SE | 1.628.101 | 4,97 | 805.506 | 2,94 | 624.291 | 6,98 |
| HOLMO | 894.883 | 2,73 | 347.756 | 1,27 | 1.411.150 | 15,79 |
| CATTOLICA | 887.589 | 2,71 | 898.001 | 3,28 | 354.044 | 3,96 |
| PREMAFIN FINANZIARIA S.P. | 1.173.316 | 3,58 | 51.192 | 0,19 | 789.532 | 8,83 |
| MEDIOLANUM | 59.660 | 0,18 | 1.905.071 | 6,96 | 4.860 | 0,05 |
| MONTE DEI PASCHI DI SIENA | 1.391.505 | 4,25 | 0 | 0,00 | 385.898 | 4,32 |
| AXA | 494.265 | 1,51 | 161.530 | 0,59 | 89.079 | 1,00 |

Altri con quote non superiori al 1-2%

Fonte: elaborazioni AGCM su dati ISVAP e dati pubblici ANIA (2006)

122. La tabella precedente evidenzia quindi, sulla base dei premi lordi complessivamente percepiti, che l'operazione in esame potrebbe avere effetti restrittivi in particolare nel mercato ramo assicurativo vita III. Infatti, le quote di mercato del gruppo Unicredit (al quale sono imputate le quote delle società *joint venture* con il gruppo Allianz e con il gruppo Aviva) sono pari a circa il 20%, mentre il gruppo Capitalia (al quale sono imputate le quote di Capitalia Vita S.p.A.) supera l'8%. L'aggregato post-fusione renderebbe la nuova entità primo operatore, con oltre il 28%, seguita da concorrenti distanziati, il primo dei quali è la *joint venture* Intesa Vita (*JV* tra Generali e Intesa SanPaolo), con poco più del 10% e Generali (al netto della precedente *JV*), con il 3,5%.

Ne consegue che la nuova entità diventerà il primo operatore nel mercato della produzione (ramo vita III) con conseguente significativo potere di mercato.

123. Inoltre, si deve rilevare che, alla luce dei legami, prima descritti, in particolare quelli tra la nuova entità *post-merger* e Generali, l'analisi concorrenziale sopra svolta appare sottostimare i reali impatti restrittivi connessi alla fusione in esame. In particolare, con riferimento al gruppo Generali, si rileva che esso risulta difficilmente qualificabile quale operatore concorrente a tutti gli effetti delle parti interessate alla presente concentrazione, ciò alla luce delle partecipazioni esistenti (dirette, incrociate e via Mediobanca), nonché dei legami, anche nella *governance*, tra UCI e Generali. La valutazione degli effetti dell'operazione dovrà quindi tener conto dei ridotti incentivi a competere che potrebbe caratterizzare l'operato tra UCI e Generali (anche tramite la *JV* Intesa Vita).

124. I rischi sopra ravvisati nel mercato della produzione devono essere analizzati anche in considerazione dell'impatto dell'operazione nei mercati distributivi a valle. Infatti, l'ampliamento della capacità distributiva tramite gli sportelli bancari avrà tanto un effetto orizzontale sui mercati distributivi provinciali, quanto un effetto, dato il collegamento verticale, sulla fase produttiva a monte.

125. Sul punto merita essere sottolineato che l'incidenza del canale distributivo sportelli, canale sul quale il *merger* determina un apporto rilevante, è determinante sulla capacità distributiva dei prodotti rami vita, superando anche il 59% a livello nazionale, sul valore complessivamente distribuito tramite tutti i canali. Considerando il solo ramo III, l'incidenza del canale distributivo sportelli è ancora maggiore, superiore al 76% della capacità distributiva a livello aggregato nazionale.

126. In dettaglio, con riferimento ai mercati della distribuzione, i dati provinciali (in termini di premi raccolti anno 2006) mostrano l'impatto della concentrazione in esame in termini di capacità distributiva locale imputabile alle parti. I dati ISVAP disponibili sull'aggregato dei tre rami vita rilevano posizioni significative a capo dell'entità *post-merger* in particolare nelle province seguenti: Belluno ([35-40%]), Bologna ([35-40%]), Trento ([30-35%]), Modena ([30-35%]), Rimini ([25-30%]), Verona ([25-30%]), Ravenna ([25-30%]) e Torino ([25-30%]).

127. Posto che il potere di mercato a livello distributivo implica anche la valutazione per singoli canali della capacità di penetrazione delle parti rispetto ai terzi, rileva osservare che le quote di mercato sopra riportate sono già indicative dei notevoli rischi di costituzione o rafforzamento di una posizione dominante nella fase distributiva dei prodotti assicurativi dei tre citati rami vita (ramo I, III, V). A ciò si aggiunga che tali dati non esprimono pienamente i rischi di

riduzione della pressione competitiva, che potrebbero essere anche maggiori, in considerazione dei legami tra le parti interessate dalla presente operazione e il gruppo Generali sopra evidenziati.

7.2. Ramo danni

128. I prodotti assicurativi relativi ai rami danni costituiscono ciascuno un mercato distinto proprio per le specificità dei servizi resi.

In tale settore assicurativo Unicredit è attiva tramite CreditRas Assicurazioni S.p.A, mentre Capitalia opera per mezzo della società Capitalia Assicurazioni S.p.A. (ex Fineco Assicurazioni S.p.A. e attualmente società controllata congiuntamente da Capitalia S.p.A. e da Fondiaria SAI S.p.A.⁶⁹).

Rileva notare che in tali mercati entrambe le parti interessate detengono quote del tutto marginali, largamente inferiori all'1% a livello nazionale nella quasi totalità dei rami, e comunque mai superiori al [1-5%] (con riferimento al ramo incendio e altri elementi naturali). Si ritiene quindi che l'operazione non possa determinare rischi di effetti restrittivi, ciò anche e soprattutto in considerazione del fatto che, diversamente dal ramo vita, la capacità distributiva via il canale sportelli, il quale rappresenta l'apporto centrale del *merger*, non è centrale nel settore danni.

8] CONCLUSIONI

129. Le analisi sopra riportate portano a ritenere che vi siano diversi mercati nei quali la realizzazione dell'operazione di fusione in esame determina il rischio di costituzione o rafforzamento di una posizione dominante; si tratta dei mercati rilevanti connessi a: raccolta bancaria, impieghi alle famiglie consumatrici, impieghi alle famiglie produttrici-PMI, impieghi alle imprese medio grandi, impieghi agli enti pubblici, fondi comuni di investimento, gestioni individuali di patrimoni (GPM e GPF), prodotti di previdenza complementare, i servizi diversi ricompresi nel settore dell'*investment banking*, nonché i prodotti dei rami assicurativi vita.

130. La fusione tra il gruppo Unicredit e il gruppo Capitalia determinerà la costituzione di uno dei principali gruppi bancari italiani e dell'Area Euro, con una capitalizzazione di mercato di quasi 100 miliardi di euro⁷⁰. L'entità che nascerà dalla fusione disporrà di una vastissima base di clientela; di una rete distributiva in Italia costituita da oltre 5.000 sportelli e da oltre 3.000 promotori finanziari⁷¹.

131. La fusione comporterà, alla luce delle peculiarità della struttura dei gruppi interessati all'operazione, tra l'altro i seguenti effetti:

(i) un considerevole ampliamento della rete distributiva, con conseguente aumento della capacità di esercizio di potere di mercato nella attività a valle della distribuzione di numerosi mercati;

(ii) un incremento del potere di mercato nell'attività a monte della produzione/gestione di vari mercati, in conseguenza della sovrapposizione orizzontale delle parti e dell'ampliamento della capacità distributiva, essendo la struttura verticalmente integrata;

(iii) un arricchimento della gamma e tipologia di servizi offerti alla clientela (dai servizi strettamente bancari a quelli del risparmio gestito sino a quelli assicurativi) con conseguenti possibili effetti di costituzione e/o rafforzamento del potere di mercato nell'attività di produzione/gestione e nell'attività distributiva di numerosi prodotti.

132. Tale valutazione si fonda, non solo sulle posizioni che l'entità post-fusione verrebbe a detenere nei singoli mercati, come sopra specificato, ma anche alla luce della struttura del futuro gruppo nonché dei legami azionari e personali con primari altri operatori nei mercati rilevanti che allo stato appaiono difficilmente qualificabili come concorrenti effettivi, attuali e potenziali.

133. Si tratta del gruppo Generali e del gruppo Mediobanca che - alla luce delle nuove partecipazioni detenute dalle parti, tanto nella compagine azionaria che nei patti precedentemente descritti, nonché nella *governance* e in considerazione dei legami incrociati (cumulo di incarichi e partecipazioni reciproche) - opereranno in un contesto che rischia di essere caratterizzato da un allentamento delle pressioni competitive con la nuova UCI nei rami dell'assicurazione vita e nel settore dell'*investment banking*.

134. Quanto ai mercati bancari tradizionali e dell'*asset management*, i rischi ravvisati in termini di posizione dominante in capo all'entità post-fusione, ossia la nuova UCI, potrebbero risultare sottostimati visti i collegamenti con uno dei principali concorrenti, Intesa SanPaolo. Infatti, come sopra descritto, Generali, società partecipata dalla futura UCI (direttamente e indirettamente, tramite i nuovi e rafforzati legami di partecipazione al patto e di intervento nella *governance* di Mediobanca), è anche azionista di rilievo, oltre che soggetto con ruoli centrali nella *governance*, di Intesa SanPaolo.

135. Sul punto, giova rilevare, che l'Autorità ha già sostenuto in alcuni recenti precedenti, che i legami strutturali e personali possono costituire elementi che incidono significativamente sulla struttura competitiva dei mercati interessati, determinando un potenziale e rilevante affievolimento della tensione competitiva tra gli operatori⁷².

Ciò assume particolare centralità nel contesto italiano e nell'attuale fase di aggregazione degli operatori, fase che può portare ad effetti concorrenziali positivi soltanto se inserita in una struttura di mercato nella quale gli incentivi a competere degli operatori coinvolti nella concentrazione sono effettivi e non allentati da legami tali da ridurre la pressione competitiva.

⁶⁹ [Cfr. provvedimento C7968 - Fondiaria SAI/Capitalia, in Bollettino n. 44/2006.]

⁷⁰ [Cfr. Relazione illustrativa degli Amministratori, Allegato F.1.5 – dati al mese di maggio 2007.]

⁷¹ [Cfr. Relazione illustrativa degli Amministratori, Allegati F.1.5 – F.1.7.]

⁷² [Sul punto si veda, in particolare, C8027 - Banca Intesa/SanPaolo IMI, in Bollettino n. 49/2006, C8277 - Banche Popolari Unite/Banca Lombarda e Piemontese, in Bollettino n. 13/2007]

136. Pertanto, una valutazione complessiva della presente operazione deve essere svolta anche alla luce dei legami delle parti della presente fusione con vari importanti operatori attivi nei descritti mercati interessati.

RITENUTO, pertanto, che l'operazione in esame, consistente nella fusione per incorporazione di Capitalia S.p.A. in Unicredito Italiano S.p.A., sia suscettibile di determinare, ai sensi dell'articolo 6 della legge n. 287/90, la creazione o il rafforzamento di una posizione dominante su diversi mercati relativi al settore bancario tradizionale, al settore del risparmio gestito, al settore dell'investment banking, al settore assicurativo, nonché ad altri mercati collegati ai precedenti, e connessi alle attività creditizie e finanziarie anche non strettamente bancarie, tale da eliminare o ridurre in modo sostanziale e durevole la concorrenza;

DELIBERA

- a) l'avvio dell'istruttoria, ai sensi dell'articolo 16, comma 4, della legge n. 287/90, nei confronti delle società Unicredito Italiano S.p.A. e Capitalia S.p.A.;
- b) la fissazione del termine di giorni dieci, decorrente dalla data di notificazione del presente provvedimento, per l'esercizio da parte dei legali rappresentanti delle parti, ovvero da persone da esse delegate, del diritto di essere sentiti, ai sensi dell'articolo 14, comma 1, della legge n. 287/90, precisando che la richiesta di audizione dovrà pervenire alla Direzione "Credito" di questa Autorità almeno tre giorni prima della scadenza del termine sopra indicato;
- c) che il responsabile del procedimento è la Dott.ssa Rosella Creatini;
- d) che gli atti del procedimento possono essere presi in visione presso la Direzione "Credito" di questa Autorità dai rappresentanti legali delle parti, nonché dai soggetti aventi un interesse giuridicamente rilevante o da persone da essi delegate;
- e) che il procedimento deve concludersi nei termini previsti dall'articolo 20, comma 5, della legge n. 287/90, fatto salvo il termine previsto per il rilascio del parere dell'ISVAP, ai sensi dell'articolo 20, comma 4, della legge n. 287/90.

Il presente provvedimento verrà notificato agli interessati, comunicato alla Banca d'Italia e all'ISVAP e pubblicato ai sensi di legge.

p. IL SEGRETARIO GENERALE
Francesca Romana Ferri

IL PRESIDENTE
Antonio Catricalà