C12420 - GOLDMAN SACHS ASSET MANAGEMENT-ICBC WEALTH MANAGEMENT/GOLDMAN SACHS ICBC WEALTH MANAGEMENT
Provvedimento n. 29973

L'AUTORITÀ GARANTE DELLA CONCORRENZA E DEL MERCATO

NELLA SUA ADUNANZA del 18 gennaio 2022;

SENTITO il Relatore Professor Michele Ainis;

VISTO il Reg. (CE) n. 139/2004;

VISTA la legge 10 ottobre 1990, n. 287;

VISTO il D.P.R. 30 aprile 1998, n. 217;

VISTA la comunicazione di Goldman Sachs Asset Management, L.P. e ICBC Wealth Management Co., Ltd, pervenuta in data 20 dicembre 2021;

VISTA la documentazione agli atti;

CONSIDERATO quanto segue:

I. LE PARTI

1. Goldman Sachs Asset Management, L.P. (di seguito, GSAM) è una società attiva nel settore dell'asset *management* (risparmio gestito) con sede legale negli Stati Uniti d'America. La società è interamente controllata da The Goldman Sachs Group, Inc. (di seguito, Goldman Sachs), banca di investimento e società d'intermediazione finanziaria attiva a livello mondiale. Il fatturato realizzato da Goldman Sachs in Italia nel 2019[1], ai sensi dell'articolo 16, comma 1, della legge n. 287/90, è stato pari a *[511-700]*[*] milioni di euro.

2. ICBC Wealth Management Co., Ltd. (di seguito, ICBCWM), è una società con sede legale nella Repubblica Popolare Cinese (RPC), che si occupa di attività legate all'asset *management*, quali l'emissione di prodotti di *wealth management* e servizi di consulenza in materia di *wealth management*. La società è interamente controllata da Industrial and Commercial Bank of China Limited (ICBC), banca commerciale che offre servizi bancari, servizi di *asset management* e servizi di investimento a livello mondiale. Il fatturato realizzato in Italia nel 2020 da ICBC, ai sensi dell'articolo 16, comma 2, della legge n. 287/90, è stato pari a *[100-511]* milioni di euro.

II. L'OPERAZIONE

3. L'operazione comunicata ha ad oggetto la costituzione, da parte di GSAM e ICBCWM (di seguito, anche le Parti), di un'impresa comune con la denominazione sociale provvisoria di Goldman Sachs ICBC Wealth Managment Co., Ltd. (di seguito, WM JV), nella forma giuridica di *limited liability company* secondo le leggi della RPC.
4. Il capitale sociale di WM JV sarà detenuto per il *[50-55%]* da GSAM e per il *[45-50%]* da ICBCWM. Le Parti eserciteranno su di essa un controllo congiunto in quanto entrambe disporranno di diritti di veto sulle decisioni di *governance* essenziali per la determinazione della strategia di politica commerciale dell'impresa comune.
5. WM JV produrrà, gestirà e commercializzerà prodotti di gestione del risparmio su base individuale nei confronti di investitori istituzionali, investitori qualificati e pubblico nella RPC.
6. La *joint venture* opererà quale impresa comune a pieno titolo (c.d. impresa comune *full-function*) in quanto i) sarà dotata delle risorse necessarie per operare in maniera indipendente sul mercato, ii) svolgerà attività al di là di una funzione specifica a servizio delle imprese madri, iii) non dipenderà nel lungo periodo da relazioni di compravendita con le imprese madri, iv) avrà carattere duraturo[2].
7. Inoltre, considerato che i) WM JV commercializzerà e venderà i propri prodotti e servizi esclusivamente nella RPC e non anche nello SEE, ivi inclusa l'Italia, ii) che GSAM non dispone di alcuna attività di gestione del risparmio su base individuale nella RPC, e iii) che ICBCWM/ICBC è presente in misura trascurabile nel settore del risparmio gestito nello SEE, l'Operazione non darà luogo a rischi di coordinamento nello SEE, ivi inclusa l'Italia, a norma dell'articolo 5, comma 3, della legge n. 287/90, tra GSAM (e Goldman Sachs), da un lato, e ICBCWM (e ICBC), dall'altro. A ciò si aggiunga che GSAM/Goldman Sachs e ICBCWM/ICBC non svolgono nello SEE, ivi inclusa l'Italia, attività a monte o a

---

[1] *[L'anno 2019 è l'ultimo esercizio finanziario rispetto al quale Goldman Sachs dichiara disponibili i dati di fatturato consolidato, pur indicando che si possa assumere che le soglie di fatturato di cui all'art. 16, comma 1, legge n. 287/90 siano superate anche nell'anno 2020.]*

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

[2] *[V. Commissione Europea, "Comunicazione consolidata della Commissione sui criteri di competenza giurisdizionale a norma del regolamento (CE) n. 139/2004 del Consiglio relativo al controllo delle concentrazioni tra imprese", del 16 aprile 2008, C95/1, paragrafi 91-105.]*

valle rispetto all'attività dell'impresa comune. Di conseguenza, WM JV sarà un'impresa comune a pieno titolo concentrativa.

8. La costituzione di WM JV è condizionalmente subordinata all'ottenimento delle autorizzazioni regolamentari necessarie per operare e all'autorizzazione da parte dell'Autorità.

9. L'accordo di costituzione di WM JV prevede alcuni obblighi di non concorrenza, di esclusiva e di astensione, tra cui:

i) GSAM, ICBCWM e il dipartimento *asset management* di ICBC non acquisiranno, costituiranno o assumeranno partecipazioni sociali in alcuna altra banca attiva nel settore della gestione del risparmio su base individuale nella RPC;

ii) Entro cinque anni dalla sua costituzione, WM JV avrà l'esclusiva nella RPC relativamente allo sviluppo di alcuni prodotti di risparmio gestito, che GSAM, ICBCWM e il dipartimento *asset management* di ICBC non potranno sviluppare;

iii) A parità di condizioni, ICBCWM tratterà WM JV e GSAM (e le altre piattaforme di risparmio gestito di GSAM nella RPC in futuro) come fornitori preferiti di prodotti e ICBC garantirà la priorità nella distribuzione ai prodotti immessi sul mercato da WM JV e GSAM;

iv) Fintanto che deterranno partecipazioni sociali in WM JV ed entro un anno dal momento in cui dovessero cessare di detenerne, GSAM e ICBCWM non solleciteranno o storneranno alcun amministratore, alto dirigente o soggetto responsabile di qualsivoglia dipartimento di WM JV.

Gli effetti delle restrizioni di cui sopra saranno limitati al territorio della RPC.

III. QUALIFICAZIONE DELL'OPERAZIONE

10. L'operazione comunicata, in quanto comporta la costituzione di una impresa comune soggetta al controllo congiunto delle parti, costituisce una concentrazione ai sensi dell'articolo 5, comma 1, lettera *c*), della legge n. 287/90. Essa rientra nell'ambito di applicazione della legge n. 287/90, non ricorrendo le condizioni di cui all'articolo 1 del Regolamento CE n. 139/04, ed è soggetta all'obbligo di comunicazione preventiva disposto dall'articolo 16, comma 1, della stessa legge (come modificato dall'articolo 1, comma 177, della legge 4 agosto 2017, n. 124, in vigore dal 29 agosto 2017), in quanto il fatturato totale, calcolato ai sensi dell'articolo 16, commi 1 e 2, della legge n. 287/90, realizzato nell'ultimo esercizio a livello nazionale dall'insieme delle imprese interessate, è stato superiore a 511 milioni di euro, e il fatturato realizzato individualmente, a livello nazionale, da almeno due di esse è superiore a 31 milioni di Euro.

11. Il patto di non concorrenza sopra descritto, quale limitazione ad acquistare o detenere azioni in una società concorrente dell'impresa comune (*sub* i), nonché l'esclusiva per l'impresa comune nello sviluppo di alcuni prodotti di risparmio gestito (*sub* ii) – che si traducono in obblighi a carico delle due imprese madri e del dipartimento *asset management* della controllante di una delle due (ICBC) – possono essere ritenuti direttamente connessi e necessari alla realizzazione dell'operazione di concentrazione in esame, in quanto circoscritti geograficamente al territorio della RPC e materialmente ai prodotti e servizi che costituiscono oggetto dell'attività economica di WM JV, a condizione che siano limitati alla durata dell'impresa comune [3]. Parimenti può essere ritenuto direttamente connesso e necessario alla realizzazione dell'operazione di concentrazione in esame l'obbligo di astensione dalla sollecitazione o storno di personale dell'impresa comune (*sub* iv)[4], a condizione che sia limitato alla durata dell'impresa comune.

12. L'accordo di distribuzione che conferisce all'impresa comune e a GSAM uno status di fornitore privilegiato (*sub* iii), senza indicazione di quantitativi fissi né limitazioni temporali, non può invece essere considerato necessario alla realizzazione dell'operazione[5].

IV. VALUTAZIONE

13. L'operazione in esame interessa il settore del risparmio gestito, in cui sarà attiva l'impresa comune WM JV, che produrrà, gestirà e commercializzerà prodotti di gestione del risparmio su base individuale a investitori istituzionali, a investitori qualificati e al pubblico.

14. Nell'ambito del settore del risparmio gestito sono ricomprese diverse attività, che corrispondono a distinti mercati del prodotto, e che sono connesse alla: *(i)* gestione di fondi comuni d'investimento mobiliare; *(ii)* gestione su base individuale di patrimoni mobiliari (GPM) e in fondi (GPF); *(iii)* gestione di prodotti della previdenza complementare.

15. Inoltre, i servizi offerti nell'ambito del risparmio gestito hanno tipicamente una fase della gestione a monte e una fase della distribuzione a valle, ciascuna delle quali porta a individuare mercati distinti lungo la filiera, sia in termini geografici che di prodotto. La fase della produzione, secondo prassi costante dell'Autorità, ha una dimensione geografica nazionale, essendo di norma centralizzata e omogenea su tutto il territorio italiano. Per quanto riguarda il mercato della distribuzione, invece, considerando la ridotta mobilità della domanda, la dimensione geografica è stata

---

[3] *[Punti 36-38 della Comunicazione della Commissione sulle restrizioni direttamente connesse e necessarie alle concentrazioni (2005/C 56/03).]*

[4] *[Punto 41 della Comunicazione della Commissione sulle restrizioni direttamente connesse e necessarie alle concentrazioni (2005/C 56/03), cit..]*

[5] *[Punto 34 della Comunicazione della Commissione sulle restrizioni direttamente connesse e necessarie alle concentrazioni (2005/C 56/03), cit..]*

per prassi definita dall'Autorità, in prima approssimazione, a livello provinciale; con riferimento al settore previdenziale, sussistono differenze tra i fondi pensione negoziali, i fondi pensione aperti e i PIP che possono influire sulla definizione del mercato geografico, il quale può avere un'estensione più ampia, tendenzialmente nazionale, ma, pure in funzione dalla rilevanza delle adesioni individuali, può richiedere uno *screening* esteso anche ad aree locali di minor dimensione[6].

16. La predetta definizione merceologica è stata confermata anche da recenti approfondimenti svolti dall'Autorità[7], che hanno ribadito come sussistano ancora differenze nelle modalità di distribuzione e nei canali distributivi dei prodotti che rientrano nel risparmio gestito tali da confermare la sussistenza di differenti mercati del prodotto[8].

17. Nel caso di specie, l'impresa comune WM JV sarà attiva nel settore del risparmio gestito unicamente nella RPC. Non essendo la RPC parte di un mercato geografico rilevante del risparmio gestito che comprenda lo SEE, e in particolare l'Italia, una volta operativa l'impresa comune non sarà attiva nello stesso mercato rilevante in Italia o nello SEE di almeno una delle imprese madri.

18. Inoltre, l'impresa comune non sarà attiva a monte o a valle rispetto ad almeno una delle imprese madri in Italia o nella SEE.

19. In conclusione, l'operazione, alla luce delle considerazioni che precedono, stante l'assenza di criticità di natura orizzontale e verticale, non appare determinare alterazioni significative nella struttura concorrenziale del mercato interessato.

RITENUTO, pertanto, che l'operazione in esame non determina, ai sensi dell'articolo 6, comma 1, della legge n. 287/90, la costituzione o il rafforzamento di una posizione dominante nel mercato interessato, tale da eliminare o ridurre in modo sostanziale e durevole la concorrenza;

RITENUTO che le clausole di cui al punto 9, sub *i), ii) e iv)* sono accessorie alla presente operazione nei soli limiti sopra indicati e che l'Autorità si riserva di valutare, laddove ne sussistano i presupposti, le suddette clausole ove si realizzino oltre tali limiti;

RITENUTO, altresì, che la clausola di cui al punto 9, *sub iii),* non possa essere considerata accessoria alla presente operazione e che l'Autorità si riserva di valutarla, laddove sussistano i presupposti;

DELIBERA

di non avviare l'istruttoria di cui all'articolo 16, comma 4, della legge n. 287/90.

Le conclusioni di cui sopra saranno comunicate, ai sensi dell'articolo 16, comma 4, della legge n. 287/90, alle imprese interessate ed al Ministro dello Sviluppo Economico.

Il presente provvedimento sarà pubblicato nel Bollettino dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato.

IL VICE SEGRETARIO GENERALE
Serena Stella

IL PRESIDENTE
Roberto Rustichelli

---

6 *[Cfr. inter alia procedimento C10053 - Società Cattolica di Assicurazione/BCC Vita, in Boll. 24/2009.]*

7 *[Cfr. da ultimo procedimento C12231 - BPER Banca/Unipol Banca, in Boll. 29/2019 e procedimento C12287 - Intesa Sanpaolo/UBI Banca – Unione di Banche Italiane, in Boll. 29/2020.]*

8 *[Analogamente, nella definizione e valutazione di tale mercato è stata confermata la bontà del ricorso al criterio c.d. "localizzazione sportello" per il calcolo delle masse erogate dalle banche alle imprese di medie e grandi dimensioni.]*