C8027C - BANCA INTESA/SANPAOLO IMI
Provvedimento n. 21966

L'AUTORITÀ GARANTE DELLA CONCORRENZA E DEL MERCATO

NELLA SUA ADUNANZA del 22 dicembre 2010;

SENTITO il Relatore Professore Carla Bedogni Rabitti;

VISTA la legge 10 ottobre 1990, n. 287, e in particolare, gli articoli 6, 16, 18, commi 1, e 3, 19 e 20;

VISTA la legge 28 dicembre 2005, n. 262;

VISTA la propria delibera del 20 dicembre 2006 n. 16249, con la quale è stata autorizzata l'operazione di concentrazione tra Banca Intesa S.p.A. e SanPaolo IMI S.p.A., prescrivendo, ai sensi dell'articolo 6, comma 2, della medesima legge, il pieno rispetto di alcune misure;

VISTA l'istanza della società Intesa SanPaolo S.p.A., pervenuta in data 15 giugno 2009, volta ad ottenere una revisione delle misure di cui alle lettere *e*), *f)* e *g*), relative al settore assicurativo, disposte dall'Autorità con il provvedimento n. 16249 del 20 dicembre 2006;

VISTA la propria comunicazione del 18 giugno 2009 con la quale veniva sospesa la valutazione di tale istanza sino alla chiusura del procedimento di inottemperanza nei confronti della società Intesa SanPaolo S.p.A. avviato in data 14 maggio 2009;

VISTA la nuova comunicazione di Intesa SanPaolo S.p.A., pervenuta in data 10 giugno 2010, integrata con documentazione pervenuta il 16 agosto 2010 e da ultimo in data 20 settembre 2010, avente per oggetto la revisione di alcune misure di cui alle lettere *e*), *f)* e *g*), ivi inclusa la presentazione di misure alternative relative al settore assicurativo vita, rispetto a quanto disposto con il provvedimento n. 16249 del 20 dicembre 2006;

VISTA la propria delibera del 30 settembre 2010 con la quale ha avviato un'istruttoria nei confronti della società Intesa SanPaolo S.p.A. al fine di valutare l'istanza di revisione avente ad oggetto le misure di cui alle lettere *e*), *f)* e *g)* del provvedimento del 20 dicembre 2006, n. 16249;

SENTITI i rappresentati della società Intesa SanPaolo S.p.A. in data 25 ottobre 2010;

VISTA la Comunicazione delle Risultanze Istruttorie, inviata alla Parte in data 24 novembre 2010;

VISTO il parere dell'ISVAP pervenuto in data 21 dicembre 2010;

VISTI gli atti del procedimento;

CONSIDERATO quanto segue:

I. PREMESSA

1. In data 15 giugno 2009 Intesa SanPaolo S.p.A. (anche ISP o la Parte) ha sottoposto all'Autorità un'istanza volta ad ottenere una parziale revisione delle misure di cui alle lettere *e*), *f)* e *g*), relative al settore assicurativo vita, disposte dall'Autorità con il provvedimento n. 16249 del 20 dicembre 2006, avente ad oggetto l'autorizzazione condizionata all'attuazione dell'operazione di concentrazione dell'allora Banca Intesa/Sanpaolo IMI (C8027).
2. L'Autorità, con propria comunicazione del 18 giugno 2009, ha sospeso la valutazione di tale istanza essendo pendente il procedimento C8027B di inottemperanza nei confronti della società Intesa SanPaolo S.p.A. avviato in data 14 maggio 2009 anche in riferimento a profili relativi alla *governance* di ISP.
3. Successivamente, in data 10 giugno 2010, ISP ha formulato una nuova istanza di revisione delle misure di cui sopra, avente ad oggetto possibili misure sostitutive. Tale istanza è stata successivamente integrata e modificata con la documentazione inviata da ISP in data 16 agosto e 20 settembre 2010.
4. In data 30 settembre 2010, l'Autorità ha quindi deliberato l'avvio di una specifica fase istruttoria avente ad oggetto la nuova istanza di revisione, da svolgersi "*in contraddittorio con la Parte e con gli eventuali terzi interessati*" e potendo "*essere necessario imporre misure alternative, anche diverse rispetto a quanto prospettato dalla Parte nell'istanza sopra citata, volte a superare le criticità concorrenziali nel settore assicurativo vita derivanti dall'operazione di concentrazione Intesa SanPaolo*".

II. IL PROVVEDIMENTO C8027: LE MISURE RELATIVE AL SETTORE ASSICURATIVO

5. Si ricorda che il provvedimento n. 16249 del 20 dicembre 2006 ha accertato, con riferimento al settore assicurativo vita, consistenti effetti restrittivi derivanti dall'operazione di concentrazione ivi esaminata e, in particolare, la costituzione di una posizione dominante collettiva in capo a Intesa SanPaolo S.p.A. e Assicurazioni Generali S.p.A. (anche Generali).
6. In estrema sintesi, il provvedimento citato affermava che "*Valutata in prospettiva, l'operazione di concentrazione, per le modifiche sulla struttura dei mercati rami vita I, III e V, sia a livello di produzione che di distribuzione – modifiche dovute da un lato alla eliminazione di SanPaolo come concorrente effettivo, dall'altro ai legami tra la nuova*

banca e Generali -, appare dare origine ad una situazione nella quale una concorrenza effettiva nei mercati rilevanti viene ad essere ostacolata in modo significativo. La nuova banca e Generali, dati i citati legami strutturali e personali, avranno il potere di adottare sul mercato una medesima linea d'azione e di agire in gran parte indipendentemente dagli altri concorrenti, dalla loro clientela e, infine, dai consumatori.
Si osservi che, nel caso in esame, i legami strutturali e personali sono tali da assicurare la trasparenza tra le parti e Generali […].
In secondo luogo, il coordinamento tra l'entità post merger e Generali è assicurato in ragione dell'esistenza di adeguati incentivi a non discostarsi dalla comune linea d'azione e ciò è diretta conseguenza dei legami strutturali e personali sopra descritti. Infatti, la partecipazione nell'azionariato e la joint venture non possono che indurre ad una offerta di tutti i prodotti di Intesa Vita, Eurizon e Generali in una prospettiva di massimizzazione dei profitti congiunti, non esistendo alcuna razionalità a porre in essere condotte reciprocamente aggressive tra l'offerta dei prodotti assicurativi vita della nuova banca e quelli di Generali.
Infine, quanto ai concorrenti effettivi o potenziali, non appare possibile che mettano in discussione i risultati attesi da tale linea di condotta comune essendo le quote congiunte della nuova banca e Generali così elevate e distanziate dal primo concorrente da garantire l'esercizio di potere di mercato tipico di operatori con posizione dominante.
Con riferimento alla struttura dei mercati in questione si osserva, infatti, che, pur in presenza di un numero complessivo di operatori non marginale, l'indice di concentrazione, soprattutto con riferimento al ramo I, è significativamente elevato e sussiste una frangia di operatori con quote di mercato molto limitate e tali da non controbilanciare il potere di mercato in capo all'entità post fusione e Generali.
Considerato tutto quanto esposto, la fusione darà luogo alla costituzione di una posizione dominante collettiva nel ramo assicurativo vita I. Tale posizione deve essere valutata tenendo anche in considerazione che la nuova entità e Generali opereranno anche nei rami vita III e V con assenza di incentivi a competere, con quote di mercato significative e con una rete distributiva ampliata e complementare"[1].

7. Conseguentemente, il citato provvedimento ha autorizzato la concentrazione condizionatamente alla realizzazione di specifiche misure che prescrivono, tra l'altro:
(i) misura lettera *e)* la cessione a soggetti terzi indipendenti di un ramo di azienda – denominato Sud Polo Vita S.p.A. – , finalizzato alla produzione e gestione di polizze assicurative vita Ramo I, III, e V, nonché dotato di adeguata capacità distributiva grazie alla titolarità di un accordo di distribuzione;
(ii) misura lettera *f)* l'astenersi dal distribuire polizze vita Ramo I, III, e V prodotte da Intesa Vita e/o da Generali attraverso gli sportelli bancari facenti capo all'allora Gruppo SanPaolo e quelle prodotte da Eurizon Vita attraverso gli sportelli bancari facenti capo all'allora Gruppo Banca Intesa (c.d. divieto di *cross selling*);
(iii) misura lettera *g)* interventi sulla *governance* di Intesa SanPaolo S.p.A. con riferimento ai membri espressione diretta o indiretta del Gruppo Generali negli organi sociali del Gruppo Intesa SanPaolo.

III. L'ISTANZA DI REVISIONE

8. Rispetto al contesto sopra richiamato e alle misure del provvedimento C8027 relative al settore assicurativo, Intesa SanPaolo S.p.A. ha presentato apposita istanza di revisione, motivata principalmente in ragione di:
– il riassetto del settore assicurativo del gruppo ISP avente, tra l'altro, ad oggetto lo scioglimento della *joint venture* Intesa Vita con il gruppo Generali nonché delle altre *joint venture* in essere, in favore di un modello produttivo/distributivo interamente *captive*;
– l'evoluzione dei mercati assicurativi rami I, III e V negli anni successivi alla concentrazione in base alla quale la posizione di mercato di ISP, in ciascun mercato interessato, avrebbe subito un significativo ridimensionamento.
9. ISP, sviluppando le argomentazioni sopra richiamate, ha, quindi, richiesto, la revoca della misura avente per oggetto (i) la cessione di Sud Polo Vita S.p.A. (lett. e del provvedimento del 20 dicembre 2006) e (ii) i vincoli sulla distribuzione limitatamente ai prodotti assicurativi del Gruppo Intesa SanPaolo (parziale revoca della lettera *f)* del provvedimento del 20 dicembre 2006). Intesa SanPaolo ha sottoposto impegni sostitutivi alle predette misure, nell'istanza di revisione e, da ultimo, in data 29 novembre 2010 e 1° dicembre 2010.

IV. L'ATTIVITÀ ISTRUTTORIA SVOLTA

10. Nel corso del procedimento, per una compiuta valutazione dell'istanza di revisione, sono state inviate specifiche richieste di informazioni ai principali operatori attivi nei mercati assicurativi rami vita e, in particolare, a: Intesa SanPaolo, Assicurazioni Generali, che è stata sentita anche in audizione, Allianz, AXA/MPS, Mediolanum, Poste Vita e Unipol. Inoltre, nel corso del procedimento è stata inviata una specifica richiesta di informazioni all'ISVAP. Infine, ISP è stata sentita in audizione ed ha esercitato il diritto di accesso agli atti.

IV.1. IL RIASSETTO ORGANIZZATIVO DEL GRUPPO ISP

11. L'istanza di revisione, come sopra indicato, si inserisce in un contesto di riorganizzazione del gruppo ISP relativamente al settore assicurativo.

---

[1] *[Cfr. provvedimento C8027, § 236 e seguenti, del 20 dicembre 2006.]*

Infatti, in base al progetto (c.d. progetto Spring) di ristrutturazione del gruppo, ISP dovrebbe operare nel settore assicurativo attraverso un modello *captive*, ovvero solo attraverso compagnie assicurative (c.d. fabbriche-prodotto) controllate in via esclusiva da ISP, quindi non in *joint venture*, le quali distribuirebbero attraverso gli sportelli bancari ed i promotori sempre della rete del gruppo ISP.

12. Più precisamente, *[omissis]*[2] [3].

– Inoltre, sul riassetto del gruppo ISP nel settore assicurativo, riassetto alla base dell'istanza di revisione in esame, la stessa ISP afferma: *[omissis]*[4].

13. Alla luce di tale obiettivo di riassetto del gruppo ISP nel settore assicurativo si inseriscono le operazioni di acquisizione del controllo esclusivo, quindi con scioglimento delle *joint venture* pre-esistenti: Intesa Vita (*joint venture* con il gruppo Generali) e CentroVita (*joint venture* con BNP Paribas)[5]. La realizzazione di tale riassetto coinvolge, pertanto, le società controllate del gruppo ISP ma non la società holding, Intesa SanPaolo S.p.A., la quale mantiene inalterata la propria struttura di *governance* con un ruolo significativo di Generali. Infatti, come rilevato nel provvedimento C8027, in ISP:

– Assicurazioni Generali S.p.A. è il primo azionista privato con il 5% del capitale sociale;

– Assicurazioni Generali S.p.A. è azionista con due membri eletti dalla propria lista nel Consiglio di Sorveglianza di Intesa SanPaolo S.p.A..

IV.2. I MERCATI RILEVANTI

IV.2.1. I rami vita I, III e V

14. L'istanza di revisione, come sopra specificato, ha ad oggetto alcune delle misure previste nel provvedimento C8027 relative al settore assicurativo. Rileva, pertanto, analizzare le caratteristiche dei mercati rilevanti, la loro evoluzione nel periodo successivo alla realizzazione dell'operazione ISP (ovvero dopo il dicembre 2006), quindi gli eventuali cambiamenti intervenuti, nonché le aspettative future.

15. Si ricorda che, per consolidato orientamento dell'Autorità, ciascun ramo assicurativo del settore vita rappresenta un distinto mercato ciò in considerazione dell'oggetto del servizio reso, dei rischi assunti e dell'obiettivo di copertura assicurativa espresso dalla domanda di ogni singolo ramo[6]. Nell'istanza di revisione in esame i mercati interessati sono da individuare, analogamente a quanto definito nel provvedimento C8027, cui l'istanza si riferisce, nei rami assicurativi vita I, III e V.

Questi ultimi sono mercati caratterizzati dai seguenti tipi di copertura assicurativa e tipologia di rischio:

– ***ramo vita I****:* si tratta delle 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. Sono, pertanto, prodotti rivolti ad una domanda che intende avere una copertura assicurativa di tipo tradizionale. Infatti, essi sono caratterizzati dalla presenza di una combinazione di componente di rischio finanziario limitata (a completo carico della compagnia di assicurazione e non della domanda) e da una componente di rischio demografico;

– ***ramo vita III***: si tratta di 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. In tutti i tipi di prodotti offerti in questo ramo (prevalentemente *index linked*) l'assicurato, dietro versamento di un premio (unico o periodico), acquista una copertura espressa in quote di uno o più fondi; normalmente le coperture consistono nel pagamento di un determinato numero di quote alla scadenza contrattuale, se l'assicurato è in vita. Peculiarità di tali prodotti è di porre il rischio finanziario, derivante dall'oscillazione del valore delle quote, a carico dell'assicurato, lasciando il rischio demografico a carico dell'assicuratore. Proprio la specificità di tale profilo finanziario, come si rileverà anche nel seguito, distingue nettamente questo ramo/mercato: mentre il ramo III è rivolto ad una domanda sofisticata, il mercato ramo vita I è, invece, percepito dalla domanda come avente servizi a basso rischio e quindi più idonei a soddisfare le esigenze di

---

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

[3] *[Cfr. doc. 56, risposta ISP a richiesta informazioni, all. 4d "verbale riunione del 22 giugno 2009 del gruppo di lavoro piano d'impresa e budget".]*

[4] *[Cfr. doc. 56, risposta ISP – all. 4b, verbale adunanza 23 giugno 2009 CdG Intesa SanPaolo.]*

[5] *[Cfr. operazioni di concentrazione oggetto dei provvedimenti C10129 e C10130 deliberati dall'AGCM in data 15 settembre 2010. Rileva osservare che in tali provvedimenti viene affermato che "…In tali mercati, il contesto competitivo vede ancora presente, tra i principali operatori, il gruppo Generali. Si tratta di un operatore che, allo stato, non è qualificabile come concorrente effettivo, dati i suoi legami azionari e nella governance di ISP". L'Autorità ha quindi ritenuto "…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 sul mercato interessato tale da eliminare o ridurre in modo sostanziale e durevole la concorrenza. Il presente provvedimento lascia immutate le misure prescritte nelle lettere e), f), g) del provvedimento C8027 Banca Intesa/SanPaolo IMI".]*

[6] *[In merito alla individuazione di mercati del prodotto distinti per ciascun ramo vita del settore assicurativo si vedano i numerosi precedenti, tra gli altri, il provvedimento C5422B – Società Assicuratrice Industriale/La Fondiaria Assicurazioni (in Bollettino n. 51 - 52/2002) e, più di recente, il provvedimento C10652 – Aviva Italia Holding/Aviva Life (in Bollettino n. 32/2010). Conferma di tale definizione dei mercati rilevanti si è avuta anche nell'istruttoria oggetto del presente provvedimento dalle risposte fornite dalle parti e dalle compagnie assicurative oggetto di richiesta informazioni, tra queste si veda risposta Poste Vita S.p.A.. doc. n. 55, che afferma l'esistenza di "diversità sostanziali anche su altri elementi, come ad esempio il target di clientela…"; cfr. anche risposta Unipol Gruppo Finanziario doc. n. 60.]*

soggetti con una alta avversione al rischio, i quali cercano prodotti assicurativi che garantiscano una rendita/copertura sostanzialmente stabile e certa;

– ***ramo vita V***: si tratta di 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 minimo garantito.

16. Ciascuno dei rami vita I, III e V individua, pertanto, un mercato rilevante distinto, a sua volta caratterizzato da una fase della produzione a monte, con dimensione geografica nazionale, e una fase della distribuzione a valle, con dimensione geografica provinciale.

IV.2.2. Mercati produttivi nazionali rami vita a monte

17. L'analisi dei mercati produttivi a monte, per singolo ramo vita, condotta nel provvedimento C8027 si era, in primo luogo, fondata sui dati dei volumi di raccolta premi dell'anno 2005 (essendo questo l'ultimo anno completo prima della fusione avvenuta nel dicembre 2006); dati riportati nella tabella seguente:

Tabella 1. Quote di mercato rami vita I, III e V - anno 2005

	RAMI ASSICURATIVI VITA		
GRUPPI	I	III	V
QUOTA POST FUSIONE	**21.48%**	**19.15%**	**6.16%**
TOTALE GRUPPO INTESA	**13.10%**	**14.30%**	**2.45%**
PO VITA	0.44%	1.27%	1.42%
INTESA VITA	12.66%	13.02%	1.03%
TOTALE SAN PAOLO - IMI	**8.39%**	**4.85%**	**3.71%**
GENERALI	21.99%	3.05%	23.82%
POSTE ITALIANE	10.37%	8.78%	0.05%
HOLMO	7.41%	5.44%	20.49%
MONTE DEI PASCHI DI SIENA	6.70%	0.00%	7.81%
ALLIANZ AKTIENGESELLSCHAF	5.59%	17.74%	8.07%
PREMAFIN	3.28%	0.38%	6.41%
CATTOLICA	2.69%	3.43%	4.23%
MUNCHENER RUECKVERSICHERU	1.56%	0.14%	0.51%
AXA	1.54%	0.42%	1.32%
ZURICH FINANCIAL SERVICES	1.19%	1.44%	0.44%
ARCA	1.10%	0.30%	0.87%
ALLIANZ/B.ANTONIANA POP.V	1.00%	3.84%	0.08%
AVIVA/BANCA POP.DI LODI	0.85%	0.56%	3.38%
AVIVA/BANCHE POPOLARI UNI	0.84%	1.57%	1.40%
REALE MUTUA	0.79%	0.43%	1.26%
BANCA POPOLARE DI MILANO	0.68%	1.27%	0.48%
CASSA DI RISPARMIO DI FIR	0.66%	1.23%	0.02%
DE AGOSTINI	0.61%	0.15%	2.14%
AVIVA PLC	0.46%	4.17%	1.47%
PREMAFIN/B.POP.VERONA E N	0.43%	1.93%	0.20%
CATTOLICA/B.POP.VERONA-NO	0.38%	3.26%	1.36%
MEDIOLANUM	0.19%	6.31%	0.04%
CNP ASSURANCES S.A.	0.18%	9.00%	0.01%
ICCREA	0.01%	0.14%	2.26%
SKANDIA INSURANCE CO. LTD	0.00%	1.99%	0.00%
ALTRI (ciascuno con quote inferiori all'1% in tutti i rami)	7.99%	3.88%	5.71%
TOTALE MERCATO	100.00%	100.00%	100.00%

Fonte: elaborazioni AGCM su dati ISVAP e delle imprese

18. L'analisi condotta nella presente istruttoria consente di avere un quadro dell'evoluzione di tali quote di mercato negli anni successivi alla concentrazione, ovvero nell'arco temporale compreso tra il 2006 e il 2009.

19. Al fine di comprendere i cambiamenti intervenuti in tali mercati è però importante partire dall'evoluzione della raccolta premi totale in valore assoluto nei singoli rami vita. Sarà così possibile mostrare come i mercati vita del settore assicurativo abbiano diversamente reagito ai cambiamenti esogeni del contesto economico/finanziario nell'arco temporale successivo alla concentrazione oggetto dell'istanza di revisione in esame. La tabella che segue sintetizza, per il periodo 2006-2009, i premi di tutti i gruppi assicurativi nei rami I, III e V e il tasso di variazione:

Tabella 2. Raccolta premi complessiva per ramo, valori assoluti e crescita annua - anni 2006-2009 (migliaia di €)

Premi	**2006**	**2007**	**Δ 2007-**	**2008**	**Δ 2008-**	**2009**	**Δ 2009-**

raccolti			2006 (%)		2007 (%)		2008 (%)
Ramo I	32.745.818	27.165.988	-17,0	31.429.930	15,7	64.740.664	106,0
Ramo III	27.384.757	29.053.432	6,1	18.557.517	-36,1	9.732.392	-47,6
Ramo V	8.938.392	4.469.412	-50,0	3.195.678	-28,5	5.077.593	58,9

Fonte: elaborazioni AGCM su dati ISVAP

20. Alla luce dei dati sopra riportati emerge che i vari rami hanno avuto un andamento, a livello di raccolta complessiva, molto peculiare. Infatti, mentre il biennio 2006-2007 ha visto una riduzione della raccolta premi nel ramo I e, in modo più marcato nel ramo V, a fronte di un aumento nel ramo vita III, il periodo 2007-2009 è stato caratterizzato da un andamento di segno opposto. Il mercato ramo vita I è stato infatti caratterizzato da una crescita molto sostenuta, pari ad oltre il 106% nel periodo 2008-2009 (oltre il 138% nel periodo 2007-2009), mentre il ramo vita III, nello stesso arco temporale, ha subito una contrazione nel volume di premi raccolti di oltre il 47% (il 65% nel periodo 2007-2009). Anche il ramo V è stato caratterizzato da cambiamenti, ma meno significativi considerando il periodo 2007-2009, registrando una crescita pari al 13% circa.

21. L'istruttoria ha consentito di spiegare tali andamenti della raccolta complessiva alla luce dei cambiamenti dal lato della domanda e dal lato dell'offerta - rispetto alla propensione al rischio e quindi al tipo di prodotti richiesti e collocati – provocati dalla congiuntura economica e finanziaria a livello internazionale e nazionale[7]. Il mutamento del contesto finanziario, nel periodo 2006-2008 rispetto al periodo a partire dal 2009, è stato rilevato, dai vari operatori di mercato, alla base del mutamento delle dinamiche tra i rami del settore vita, sia in termini assoluti (ovvero di volume raccolta premi totale), sia di mix tra i diversi mercati (i singoli rami).

22. In estrema sintesi, la congiuntura finanziaria risulta aver radicalmente modificato le esigenze della domanda e la propensione della stessa al rischio; al tempo stesso, ha cambiato l'incentivo dell'offerta in termini di tipologia di prodotti sui quali orientare le fabbriche-prodotto e incentivare al collocamento le reti distributive. Mentre nel periodo 2006-2007 la domanda era prevalentemente orientata verso prodotti a maggior componente di rischio finanziario, ovvero soprattutto verso il mercato ramo III (ciò in considerazione dell'andamento dei tassi a breve elevati e modesti *spread* rispetto a quelli di lungo periodo), nel periodo 2008-2009 la crisi finanziaria ha mutato le esigenze della domanda facendo aumentare l'avversione al rischio, quindi orientandola verso prodotti tradizionali, come tali con minor esposizione dal lato dell'assicurato, ovvero verso prodotti assicurativi del ramo vita I percepiti come più sicuri (in parte anche del ramo V con rendimento minimo garantito). Viceversa, i prodotti ramo vita III, più esposti a oscillazioni dei tassi e dell'andamento dei mercati finanziari, sono stati percepiti come ad alto rischio e quindi abbandonati o non richiesti da una domanda sempre più avversa all'esposizione alla volatilità.

23. Al tempo stesso, anche l'offerta ha cercato di orientarsi prevalentemente verso la produzione di polizze a basso rischio e ciò, come nel seguito precisato, ha avvantaggiato vari operatori di origine bancaria e/o con un canale distributivo prevalentemente bancario, capace di reagire in modo rapido a fronte delle esigenze manifestate dal cliente[8].

24. Questo mutato contesto dei mercati si è quindi tradotto in una forte propensione da parte della domanda ad investire i propri risparmi in prodotti finanziari a basso rischio e rendimento garantito, in particolare in prodotti assicurativi vita ramo I e V; viceversa, i prodotti del ramo III, caratterizzati da rischio finanziario più elevato a carico dell'assicurato, sono stati penalizzati dal crollo dei mercati finanziari, nonché dalla sfiducia della domanda.

25. Tali tendenze risultano essere proseguite anche nel 2010: a giugno 2010 il ramo I risulta ulteriormente cresciuto del 30,2% e il ramo V del 20,5%[9].

26. In questo mutato contesto dei mercati è quindi possibile procedere all'analisi dei cambiamenti avvenuti nelle posizioni relative alle diverse compagnie assicurative ed in particolare del gruppo ISP, del gruppo Generali e dei principali concorrenti.

27. Nel 2005, periodo a cui fanno riferimento i dati in base ai quali è stata condotta l'istruttoria del procedimento C8027, risultava che i primi due operatori, in tutti i tre rami vita analizzati, fossero il gruppo ISP e il gruppo Generali con le seguenti quote:

– nel ramo vita I il **43,5%** in aggregato post fusione, costituito dalla somma delle quote pari al 13,10% Gruppo Intesa (Intesa Vita e Po Vita), 8,39% SanPaolo (Eurizon) e 21,99% Generali (distanziato di circa 30 punti percentuali da Poste);

---

[7] *[Cfr. ad esempio, doc. 65, risposta Generali pervenuta in data 8 novembre 2010 (versione accessibile); doc. 62, risposta ISP pervenuta in data 2 novembre 2010.]*

[8] *[Cfr. doc. 65, risposta Generali pervenuta in data 8 novembre 2010 (versione accessibile): "Gli operatori di tipo bancassurance sono stati (e continuano ad essere) i principali beneficiari di quest'incremento delle vendite di polizze di tipo ramo I proprio perché lo spostamento della domanda da prodotti con alto livello di rischio e/o con rendimento insoddisfacente (Btp, conti correnti) verso polizze vita di tipo Ramo I è avvenuto a livello della clientela bancaria".]*

[9] *[Cfr. doc. 65, risposta Generali pervenuta in data 8 novembre 2010 (versione accessibile).]*

– nel ramo vita V il **30%** in aggregato post fusione, costituito dalla somma delle quote pari a 2,45% Gruppo Intesa (Intesa Vita e Po Vita), 3,71% SanPaolo (Eurizon) e 23,82% Generali (distanziato di circa dieci punti percentuali dal primo concorrente).
– nel ramo vita III il **22,2%** in aggregato post fusione, costituito dalla somma della quota pari al 14,30% del Gruppo Intesa (Intesa Vita e Po Vita), 4,85% SanPaolo (Eurizon) e 3,05% Generali (distanziato di cinque punti percentuali dal primo concorrente).

28. L'attività istruttoria condotta nel presente procedimento di revisione ha mostrato l'andamento delle posizioni sia del gruppo ISP e del gruppo Generali sia di alcune altre compagnie di seguito descritto.

29. Considerando il **ramo I**, risulta la seguente evoluzione per compagnia:

Tabella 3. Quote di mercato ramo I – anni 2006-2009

	2006 (%)		**2007 (%)**		**2008 (%)**		**2009 (%)**
GENERALI	**25.7**	**GENERALI**	**32.7**	**GENERALI**	**34.7**	**GENERALI**	**16.9**
EURIZONTUTELA	0.0	EURIZONTUTELA	0.0	CENTROVITA	0.5	EURIZONVITA	5.7
EURIZONVITA	7.9	EURIZONVITA	4.9	SUD VITA	0.4	CENTROVITA	1.0
INTESA VITA	9.5	SUD VITA	0.1	INTESA VITA	2.1	SUD VITA	2.4
CENTROVITA	0.5	CENTROVITA	0.5	EURIZONVITA	2.4	INTESA VITA	5.6
		INTESA VITA	4.7				
INTESA SANPAOLO	**17.9**	**INTESA SANPAOLO**	**10.3**	**INTESA SANPAOLO**	**5.5**	**INTESA SANPAOLO**	**14.7**
TOT. GENERALI ISP	**43.5**	**TOT. GENERALI ISP**	**43.0**	**TOT. GENERALI ISP**	**40.1**	**TOT. GENERALI ISP**	**31.6**
POSTE	13.6	POSTE	15.1	POSTE	12.7	MEDIOLANUM	11.3
ALLIANZ/UNICREDIT	1.2	ALLIANZ/UNICREDIT	1.1	GR. ALLIANZ	6.5	POSTE	9.5
HOLMO/BNL	2.9	ALLIANZ SE	5.5	GR. FONSAI	7.3	GR. ALLIANZ	8.2
ALLIANZ SE	5.0	HOLMO/BNL	1.3	HOLMO	3.8	GR. FONSAI	4.7
HOLMO	2.7	PREMAFIN S.P.A.	4.9	GR. CATTOLICA	2.5	CNP S.A.	5.1
CATTOLICA	2.7	CATTOLICA	2.5	AVIVA PLC	2.4	AVIVA	4.1
PREMAFIN S.P.A.	3.6	AXA	4.8	HOLMO/BNL	2.5	AXA MPS	4.5
MPS	4.2	HOLMO	2.6	C.A. ITALIA	1.1	HOLMO/BNL	4.1
ZURICH	1.1	ZURICH	1.1	AXA MPS	3.6	GR. CATTOLICA	2.4
HOLMO/MPS	1.5	REALE MUTUA	1.0	CNP S.A.	1.1	HOLMO	2.0
AXA	1.5	MUNCHENER	1.7	GR. ZURICH	1.2	BANCA CARIGE	1.5
ARCA	1.0	ARCA	1.3	BANCA CARIGE	1.3	GR. ZURICH	1.0
MUNCHENER	1.5	BNP PARIBAS	1.0	REALE MUTUA	1.3	AVIVA/BANCOP.	1.0
				AXA	1.1		
				GR. ARCA	1.3		
				ERGO	1.3		
				BNP PARIBAS	1.1		

Fonte: elaborazioni AGCM su dati ISVAP e delle imprese

30. In particolare, con riferimento al gruppo ISP, aggregando tutte le compagnie interamente controllate, emerge come esso abbia avuto un andamento dei volumi premi raccolti in crescita nel periodo 2007-2009 (ovvero dal primo anno successivo alla fusione sino all'ultimo anno completo disponibile), passando da 2.787.904 a 9.510.027 (dati in migliaia di euro) e con un aumento della quota di mercato, dal 10,3% al 14,7%. Osservando i dati, inoltre, emerge che

tale quota ha avuto una fase di contrazione nel periodo 2007-2008 per poi quasi triplicare passando dal 5,5% al 14,7% nel biennio successivo (2008-2009).
Si osservi che anche considerando il dato relativo al 2006, il quale non è però imputabile alla concentrazione essendo questa avvenuta nel dicembre 2006, il volume assoluto di premi raccolti da ISP risulta inferiore al volume raggiunto al dicembre 2009 (passati da 5.855.443.000 euro a 9.510.027.000).

Tabella 4. Crescita posizione ISP in valore assoluto (migliaia di euro) e quota ramo I

Premi raccolti	2006	2007	Δ 2007-2006 (%)	2008	Δ 2008-2007 (%)	2009	Δ 2009-2008 (%)
GRUPPO ISP	5.855.443	2.787.904	-52,4	1.717.193	-38,4	9.510.027	453,8

Fonte: elaborazioni AGCM su dati ISVAP e di Intesa SanPaolo

31. Si tratta di un andamento che, come sopra indicato, trova spiegazione nella propensione della domanda a rivolgersi a prodotti a basso contenuto di rischio finanziario e nella capacità delle compagnie di emanazione bancaria di orientare più rapidamente le esigenze della domanda a fronte della loro mutata propensione al rischio. Il gruppo ISP è infatti riuscito, a fronte della notevole crescita di domanda di prodotti di ramo I, ad acquisire una crescente quota di mercato rispetto ad altri operatori. La stessa ISP ha spiegato che, oltre alla specifica capacità della rete sportelli (sul punto cfr. *infra* la parte dei mercati distributivi), rilevante per spiegare la sua crescita "*più significativa di quella che, nello stesso periodo, ha caratterizzato il mercato nel suo complesso*" è il fatto che "[…]*a partire dal 2009, anche alla luce della crisi dei mercati finanziari e del conseguente minore interesse della clientela bancaria per gli investimenti ad alto rischio, la politica commerciale della rete bancaria del Gruppo Intesa Sanpaolo si è caratterizzata per una maggiore attenzione verso il collocamento di prodotti caratterizzati da un minor profilo di rischio, quali i prodotti vita* […]"[10].
32. Quanto al gruppo Generali (considerando tutte le controllate al netto di Intesa Vita), esso mostra una evoluzione in continua crescita dei premi raccolti in valore assoluto (passati da 8.401.285.000 nel 2006 a 10.971.378.000 nel 2009 e sempre in aumento nel quadriennio 2006-2009), con una forte espansione, dal 2006 al 2008, in termini di quota di mercato, passata dal 25,7% nel 2006 al 34,7% nel 2008.
Solo nel periodo 2008-2009 il gruppo Generali ha mostrato, a fronte della crescita dei premi raccolti in valore assoluto sopra spiegata, una riduzione della sua posizione relativa, passata al 16,95% in termini di quota di mercato (dato anno 2009).
Si tratta, come nel seguito argomentato, di una contrazione che trova spiegazione non in una perdita di potere di mercato da parte dell'operatore, che risulta ancora la prima compagnia nel ramo vita I, come mostra l'andamento crescente dei premi in valore assoluto raccolti, bensì nella minor facilità, non essendo compagnia di emanazione bancaria, ad orientare rapidamente la domanda, avente una mutata propensione al rischio, verso altri prodotti assicurativi. La rete sportelli risulta avere, sotto questo profilo, una capacità diversa, come ha mostrato la crescita di quota di mercato di un operatore come ISP.

Tabella 5. Crescita posizione Gruppo Generali in valore assoluto e quota ramo I (in migliaia di €)

Premi raccolti	2006	2007	Δ 2007-2006 (%)	2008	Δ 2008-2007 (%)	2009	Δ 2009-2008 (%)
GRUPPO GENERALI	8.401.285	8.884.806	5,8	10.894.622	22,6	10.971.378	0,7

Fonte: elaborazioni AGCM su dati ISVAP e di Generali

33. A dimostrazione del fatto che il 2009 è un anno con un'evoluzione particolare dovuta ai mutamenti della domanda rilevano le evidenze documentali, nonché le analisi dei dati relativi al primo semestre 2010 di Generali. Infatti, Generali osserva quanto segue circa i dati 2009[11]:
– una raccolta premi ramo vita superiore dell'11,1% rispetto al dato previsto a budget;
– una nuova produzione superiore del 4,4% rispetto al budget;
– una performance realizzata nell'ultimo trimestre 2009 pari a + 20,7%.

In merito al periodo successivo (primo semestre 2010), rileva quanto la stessa società[12], all'agosto 2010, afferma sui dati semestrali:

[10] *[Cfr. doc. 62, risposta ISP pervenuta in data 2 novembre 2010 (versione accessibile).]*

[11] *[Cfr. doc. 63, risposta Generali – Comitato Esecutivo Assicurazioni Generali del 3 febbraio 2010, versione accessibile.]*

[12] *[Cfr doc. 63, risposta Generali – CdA Assicurazioni Generali del 5 agosto 2010 – versione accessibile e risposta Generali doc. 39 – allegato 2 (versione accessibile)]*

– una raccolta vita ramo I in Italia del gruppo Generali in crescita del 23% nel primo semestre 2010 rispetto all'analogo periodo del 2009;
– una crescita del canale tradizionale del 10,7%;
– una crescita della raccolta via promotori già oltre il budget per l'intero esercizio e una crescita del canale bancario di oltre il 30%;
– una crescita, nel secondo trimestre 2010, del risultato operativo del 27% rispetto al corrispondente periodo del 2009.

34. In merito ai concorrenti, negli anni 2006-2008 il gruppo Poste Italiane è il principale operatore dopo il gruppo Generali e il gruppo ISP, con quote però distanziate e che si sono ridotte dal 13,6% nel 2006 al 9,5% nel 2009. Tra l'altro in merito al gruppo Poste Italiane, rileva la peculiarità, che sarà richiamata in seguito, circa l'esistenza di un accordo distributivo proprio con il gruppo ISP.

Inoltre, Mediolanum, che negli anni 2006-2008 aveva quote di mercato inferiori all'1%, risulta aver raggiunto l'11,3% nel 2009, ciò per una peculiare motivazione connessa all'abbinamento vincolante del conto corrente "*freedom*", lanciato dalla banca del gruppo Mediolanum, con una polizza vita di tale compagnia. Evento quest'ultimo che ha consentito a tale gruppo, in una fase eccezionale di crisi finanziaria che ha indotto parte del risparmio ad essere tenuto su conti correnti bancari, di fidelizzare la clientela anche per il servizio assicurativo abbinato[13].

L'unico altro operatore con una quota di mercato compresa tra il 5-10% risulta essere il gruppo assicurativo Allianz mentre tutti gli altri concorrenti, quali Gruppo Fondiaria-SAI, CNP Assurances S.A., Aviva, AXA MPS hanno quote uguali o inferiori al 5%. Si tratta, pertanto, di operatori che rappresentano una frangia competitiva con quote di mercato e strutture produttive non analoghe al gruppo ISP e al gruppo Generali.

35. Alla luce di quanto sopra esposto è possibile quindi rilevare che nel 2009 i primi due operatori sono il gruppo Generali e il gruppo ISP, con una posizione aggregata che ancora individua in capo alle due compagnie, così come nel provvedimento C8027, la posizione di primo operatore, tra l'altro sempre distanziato dal primo concorrente, Mediolanum, per quasi tre volte la propria quota. L'evoluzione nel tempo di tale posizione aggregata è nel seguito sintetizzata:

Tabella 6. Quote aggregate ISP e Generali mercato ramo vita I

	2006	**2007**	**2008**	**2009**
GENERALI	25,7	32,7	34,7	16,9
GRUPPO ISP	17,9	10,3	5,5	14,7
TOTALE	**43,5**	**43,0**	**40,1**	**31,6**

Fonte: elaborazioni AGCM su dati ISVAP

36. ISP e Generali sono inoltre presenti anche in due altri mercati produttivi rami vita: il ramo III e il ramo V. Considerando il **ramo III**, risulta la seguente evoluzione per compagnia:

Tabella 7. Quote di mercato ramo III – anni 2006-2009

	2006 (%)		**2007 (%)**		**2008 (%)**		**2009 (%)**
GENERALI	**3.5**	**GENERALI**	**3.4**	**GENERALI**	**3.3**	**GENERALI**	**5.6**
EURIZONTUTELA	0.0	EURIZONTUTELA	0.0	CENTROVITA	1.5	EURIZONVITA	4.3
EURIZONVITA	4.1	EURIZONVITA	2.6	SUD VITA	5.2	CENTROVITA	1.3
INTESA VITA	10.7	SUD VITA	0.1	INTESA VITA	7.3	SUD VITA	4.6
CENTROVITA	1.8	CENTROVITA	2.0	EURIZONVITA	2.7	INTESA VITA	9.4
		INTESA VITA	6.7				
INTESA SANPAOLO	**16.5**	**INTESA SANPAOLO**	**11.4**	**INTESA SANPAOLO**	**16.7**	**INTESA SANPAOLO**	**19.6**
TOT. GENERALI ISP	**20.0**	**TOT. GENERALI ISP**	**14.7**	**TOT. GENERALI ISP**	**20.1**	**TOT. GENERALI ISP**	**25.2**
POSTE	5.6	POSTE	4.9	POSTE	8.2	MEDIOLANUM	13.9
ALLIANZ/UNICREDIT	13.8	ALLIANZ/UNICREDIT	15.7	GR. ALLIANZ	14.6	POSTE	9.2
HOLMO/BNL	6.4	ALLIANZ SE	2.9	GR. FONSAI	9.5	GR. ALLIANZ	13.7

13 *[Cfr. doc. 65, risposta Generali pervenuta in data 8 novembre 2010 (versione accessibile).]*

ALLIANZ SE	2.9	HOLMO/BNL	7.6	MEDIOLANUM	9.8	GR. FONSAI	1.7
HOLMO	1.3	PREMAFIN S.P.A.	1.6	GR. CATTOLICA	3.1	CNP S.A.	3.1
CNP S.A.	8.2	AVIVA PLC	7.1	AVIVA PLC	4.4	AVIVA	7.0
CATTOLICA	3.3	CNP S.A.	6.8	HOLMO/BNL	4.0	HOLMO/BNL	3.7
MEDIOLANUM	7.0	MEDIOLANUM	6.8	C.A. ITALIA	5.0	C.A. ITALIA	5.5
AVIVA PLC	6.2	CATTOLICA	3.9	CNP S.A.	4.7	SKANDIA	9.4
PREMAFIN/C.A.	1.9	AXA	0.8	AVIVA/UBI BANCA	3.3	CREDITO EMILIANO	1.2
ALLIANZ/ABN AMRO	2.9	PREMAFIN/BANCO P.	5.9	GR. ZURICH	1.0	HELVETIA	2.7
PREMAFIN/BANCO P.	2.9	HOLMO	1.5	SKANDIA	2.9		
ZURICH	1.7	PREMAFIN/C.A.	3.3	HELVETIA	1.5		
BANCA P. DI MILANO	1.2	AVIVA/B.P.U.	2.6	CREDITO EMILIANO	1.5		
AVIVA/B.P.U.	1.4	ALLIANZ/RFS	2.7	GR. UNIQA ITALIA	0.9		
CATTOLICA/B.P.V.N.	2.3	ZURICH	1.3				
SKANDIA	2.3	SKANDIA	2.1				
BANCO DESIO BRIANZA	1.3	CRED.EMIL./ASS.CE MUT.DE FRAN.	1.7				

Fonte: elaborazioni AGCM su dati ISVAP e delle imprese

37. I dati mostrano che il gruppo ISP si è mantenuto primo operatore con una quota di mercato, pari a circa il 20%, sostanzialmente uguale rispetto a quanto rilevato nel provvedimento C8027 (dati anno 2005), ciò tra l'altro nonostante l'evoluzione del mercato nel suo complesso sopra spiegata.
Generali ha invece aumentato la propria posizione da circa il 3% al 6% circa.
38. A livello aggregato il gruppo ISP e il gruppo Generali sono quindi ancora il primo operatore con concorrenti Mediolanum, Allianz e il gruppo Poste Italiane, ciascuno con quote di mercato comprese tra il 9%-14%.
39. Sul punto rileva notare che la contrazione registrata in tale mercato, a causa della mutata propensione al rischio della domanda, è tendenzialmente da ritenersi transitoria, come affermato da Generali secondo la quale: "[…] *una piena ripresa della raccolta nella predetta tipologia di prodotti* [unit linked] *si verifica, nella normalità dei casi, soltanto dopo un anno e mezzo circa della ripresa dei mercati*"[14].
40. Considerando il **ramo V**, risulta la seguente evoluzione per compagnia:

Tabella 8. Quote di mercato ramo V – anni 2006-2009

2006 (%)		**2007 (%)**		**2008 (%)**		**2009 (%)**
GENERALI	**27.0**	**GENERALI**	**41.6**	**GENERALI**	**31.8**	**GENERALI**	**18.3**
EURIZONTUTELA	0.0	EURIZONTUTELA	0.0	CENTROVITA	0.1	EURIZONVITA	0.8
EURIZONVITA	0.0	EURIZONVITA	0.0	SUD VITA	0.0	CENTROVITA	0.0
INTESA VITA	0.6	SUD VITA	0.0	INTESA VITA	0.1	SUD VITA	0.1
CENTROVITA	0.0	CENTROVITA	0.0	EURIZONVITA	0.0	INTESA VITA	0.1
		INTESA VITA	0.1				
INTESA SANPAOLO	**0.6**	**INTESA SANPAOLO**	**0.2**	**INTESA SANPAOLO**	**0.2**	**INTESA SANPAOLO**	**1.0**
TOT. GENERALI ISP	**27.6**	**TOT. GENERALI ISP**	**41.8**	**TOT. GENERALI ISP**	**32.0**	**TOT. GENERALI ISP**	**19.3**

[14] *[Cfr. doc. 49-63, risposta Generali – verbale CdA Assicurazioni Generali S.p.A. del 25 febbraio 2010.]*

HOLMO/BNL	5.0	ALLIANZ SE	8.6	GR. ALLIANZ	13.7	POSTE	1.3
ALLIANZ SE	7.0	PREMAFIN S.P.A.	14.1	GR. FONSAI	12.5	GR. ALLIANZ	14.2
HOLMO	15.8	CATTOLICA	4.0	HOLMO	10.1	GR. FONSAI	8.5
CATTOLICA	4.0	AXA	6.0	GR. CATTOLICA	8.5	AXA MPS	7.4
PREMAFIN S.P.A.	8.8	HOLMO	7.7	C.A. ITALIA	5.1	GR. CATTOLICA	18.9
MPS	4.3	PREMAFIN/C.A.	1.5	AXA MPS	6.0	HOLMO	9.6
PREMAFIN/C.A.	2.7	ZURICH	1.3	GR. ZURICH	1.6	C.A. ITALIA	8.3
HOLMO/MPS	2.7	REALE MUTUA	2.1	REALE MUTUA	2.6	REALE MUTUA	1.7
AVIVA/BANCO P.	4.5	AVIVA/BANCO P.	1.1	GROUPAMA	1.2	DZ BANK A.G.	1.3
BANCA P. DI MILANO	2.0	HDI V.A.G.	2.6			HELVETIA	1.0
AVIVA/B.P.U.	1.3	GROUPAMA	1.4				
ARCA	1.3						
REALE MUTUA	1.4						
HDI V.A.G.	2.0						
ICCREA	1.2						

Fonte: elaborazioni AGCM su dati ISVAP e delle imprese

41. In tale ramo assicurativo vita Generali è sempre stato il primo operatore negli anni 2006-2008, con quote che hanno però visto una riduzione, dal 2007 al 2009, passando da oltre il 40% al 19% circa.
La contrazione maggiore, avvenuta nel biennio 2008-2009, trova spiegazione nel fatto che, a fronte di una crescita complessiva dei premi del ramo (passati da 3.195.678.000 a 5.077.593.000) dovuta alla maggior avversione al rischio mostrata dalla domanda, il gruppo Generali non è riuscito, come fatto da altre compagnie, ad orientare la propria offerta e a catturare la crescita della domanda in questo ramo. La flessione del biennio non è infatti imputabile, se non marginalmente, ad una riduzione dei premi in valore assoluto bensì ad una crescita del mercato della quale hanno beneficiato altre compagnie. Tra queste, per quanto con quote marginali, lo stesso gruppo ISP che ha aumento la propria posizione di mercato.

IV.2.3. Mercati distributivi provinciali a valle

42. Quanto ai mercati della distribuzione, il provvedimento C8027 aveva analizzato i dati provinciali (in termini di premi raccolti anno 2005) ed evidenziato il notevole impatto della concentrazione allora in esame. In particolare, i dati ISVAP, disponibili sull'aggregato dei tre rami vita dopo la fusione e riportati nella tabella che segue, evidenziavano una serie di province dove il gruppo ISP avrebbe acquisito quote significative di nuovi sportelli (oltre il 25% della capacità distributiva provinciale) e, al tempo stesso, risultava attiva, con rilevante capacità distributiva, anche Generali. Quest'ultima, operatore leader, tra l'altro, anche in altre aree.

Tabella 9. Quote gruppo ISP e gruppo Generali mercati distributivi rami vita – dati 2005

PROVINCE	SAN PAOLO IMI %	INTESA	QUOTA COMBINED	QUOTA GENERALI
PAVIA	[5-10]	[35-40]	[45-50]	[5-10]
COMO	[10-15]	[25-30]	[40-45]	[10-15]
IMPERIA	[15-20]	[25-30]	[40-45]	[10-15]
PARMA	<5	[35-40]	[35-40]	[5-10]
ROVIGO	[30-35]	[5-10]	[35-40]	[10-15]
CREMONA	[5-10]	[25-30]	[35-40]	[10-15]
PIACENZA	<5	[30-35]	[30-35]	[10-15]
LECCO	<5	[30-35]	[30-35]	[10-15]
PADOVA	[25-30]	[5-10]	[30-35]	[10-15]
VARESE	[5-10]	[25-30]	[30-35]	[10-15]

BERGAMO	[10-15]	[20-25]	[30-35]	[10-15]
VERBANO C.O.	[5-10]	[25-30]	[30-35]	[5-10]
NOVARA	[5-10]	[20-25]	[30-35]	[10-15]
LODI	[5-10]	[25-30]	[30-35]	[15-20]
VENEZIA	[10-15]	[15-20]	[25-30]	[10-15]
TORINO	[15-20]	[5-10]	[25-30]	[5-10]
VITERBO	<5	[25-30]	[25-30]	[10-15]
MILANO	<5	[20-25]	[25-30]	[5-10]
BIELLA	<5	[20-25]	[25-30]	[5-10]
NAPOLI	[15-20]	[10-15]	[25-30]	[10-15]

Fonte: dati delle parti ed elaborazioni AGCM su dati ISVAP.

43. Sulla base dei nuovi dati disponibili al 2009, la posizione del gruppo ISP e del gruppo Generali nella distribuzione di prodotti assicurativi rami vita risulta essere particolarmente rilevante su varie aree provinciali dislocate su tutto il territorio nazionale.

In particolare, andando a considerate tutte le province dove il gruppo ISP e il gruppo Generali, in aggregato, hanno superato, nel periodo temporale successivo alla concentrazione, il 30% della distribuzione complessiva di prodotti vita, risultano interessate 54 aree provinciali.

Rileva notare che in 22 di queste 54 province il gruppo ISP e il gruppo Generali hanno una quota complessiva di distribuzione prodotti vita superiore al 40% circa e con concorrenti estremamente distanziati avendo quote pari sempre a meno della metà delle due compagnie in aggregato.

Tabella 10. Quote rami vita mercati distributivi provinciali – dati 2009

Provincia	Gruppo Generali	Intesa Vita	Eurizon	Centro Vita	Sud Polo Vita	Totale Gruppo ISP	Totali ISP e Generali	Concor. con quota massima
TRIESTE	[80-85]	<5	<5	0	0	<5	[80-85]	[5-10]
OLBIA T.	[25-30]	[20-25]	[5-10]	0	0	[30-35]	[55-60]	[20-25]
VIBO V.	[35-40]	<5	<5	0	[10-15]	[10-15]	[50-55]	[10-15]
LA SPEZIA	[15-20]	<5	<5	[25-30]	0	[30-35]	[45-50]	[10-15]
COMO	[15-20]	[15-20]	[15-20]	0	<5	[30-35]	[45-50]	[10-15]
PISTOIA	[10-15]	<5	<5	[30-35]	0	[30-35]	[45-50]	[10-15]
SONDRIO	[35-40]	[5-10]	<5	0	0	[5-10]	[45-50]	[10-15]
MATERA	[20-25]	<5	<5	0	[15-20]	[20-25]	[45-50]	[15-20]
PAVIA	[10-15]	[20-25]	[10-15]	0	<5	[30-35]	[40-45]	[10-15]
ROVIGO	[10-15]	[10-15]	[15-20]	0	<5	[30-35]	[40-45]	[15-20]
CAGLIARI	[15-20]	[15-20]	[5-10]	0	0	[25-30]	[40-45]	[10-15]
ASTI	[10-15]	<5	[15-20]	0	[10-15]	[30-35]	[40-45]	[10-15]
GORIZIA	[10-15]	<5	[25-30]	0	0	[25-30]	[40-45]	[10-15]
FIRENZE	[10-15]	<5	<5	[20-25]	0	[25-30]	[40-45]	[10-15]
BRINDISI	[15-20]	<5	<5	0	[25-30]	[25-30]	[40-45]	[20-25]
CROTONE	[20-25]	<5	<5	0	[15-20]	[15-20]	[40-45]	[10-15]
REGGIO C.	[20-25]	<5	<5	0	[15-20]	[20-25]	[40-45]	[20-25]
IMPERIA	[15-20]	[10-15]	[5-10]	0	0	[20-25]	[40-45]	[10-15]
SALERNO	[15-20]	<5	<5	0	[15-20]	[20-25]	[35-40]	[15-20]
BARI	[20-25]	<5	<5	0	[15-20]	[15-20]	[35-40]	[10-15]
SASSARI	[20-25]	[10-15]	[5-10]	0	0	[15-20]	[35-40]	[10-15]
LECCO	[10-15]	[20-25]	<5	0	0	[20-25]	[35-40]	[10-15]

Fonte: elaborazioni AGCM su dati ISVAP

44. L'analisi dei mercati distributivi deve inoltre essere condotta alla luce della peculiarità delle specifiche strutture distributive del gruppo ISP e del gruppo Generali. Si tratta, infatti, di due gruppi attivi nella fase distributiva con una capillare rete di sportelli bancari e con una forte presenza in termini di agenti e promotori.
Gli sportelli rappresentano il 64% dei premi vita collocati a livello aggregato, le agenzie con mandato il 12%, le agenzie in economia il 7%, i *brokers* l'1%, i promotori il 16% e gli altri canali lo 0,57% (dati ISVAP 2010). Di questi canali le parti interessate detengono quote elevate, essendo il gruppo ISP uno dei primi operatori nazionali a livello di rete di sportelli bancari e il gruppo Generali avendo una posizione di leader nella rete agenziale.
45. Infatti, sulla base dei dati forniti da ISP il canale sportelli bancari ha un peso sul totale premi collocati da tale gruppo di circa il 90% (l'85% nel 2007, l'86% nel 2008 sino al 92% nel 2009) mentre i promotori hanno registrato quote comprese tra il 10-15% (passando dal 15% nel 2007, al 14% nel 2008 sino all'8% nel 2009 – dati forniti da ISP). Si osservi che i promotori della rete ISP hanno un ruolo di rilievo a livello di rete, infatti, la stessa ISP rileva che *[omissis]*[15].
La tabella che segue dettaglia il peso dei due gruppi ISP e Generali per canale su tutti i premi vita collocati (dati 2010):

Tabella 11. Il peso del Gruppo ISP e del Gruppo Generali sui canali

	AGENZIE CON MANDATO	PROMOTORI FINANZIARI	SPORTELLI BANCARI	BROKERS	AG.IN ECONOMIA E GER.	ALTRE FORME
GRUPPO GENERALI	*[40-45]*	*[10-15]*	*[1-5]*	*[50-55]*	*[60-65]*	*[1-5]*
GRUPPO ISP	0,0	*[1-5]*	*[15-20]*	0,0	*[<1]*	*[45-50]*

Fonte: elaborazioni AGCM su dati ISVAP

46. In merito ai mercati distributivi, un profilo di rilievo riguarda le specificità della tipologia di canali, in particolare il canale dello sportello rispetto all'agente e al promotore.
Dall'istruttoria condotta risulta che il canale bancario appare tendenzialmente più rapido e reattivo a orientare e a reagire alle esigenze della domanda rispetto a quello agenziale (anche per la frequenza dei contatti che tipicamente caratterizza il cliente che si reca allo sportello rispetto alla visita presso o da un agente).
Inoltre, il canale dello sportello bancario tipicamente ha una gamma relativamente ampia di polizze ma prevalentemente con struttura standardizzata; gli agenti offrono prodotti assicurativi con caratteristiche specifiche ma di tipo tradizionale (ramo vita I); i promotori, invece, sono caratterizzati dall'essere orientati alla distribuzione di prodotti con alto contenuto finanziario e per una domanda con esigenze di prodotto più sofisticate (tipicamente ramo vita III).
47. Infatti, sul punto ISP ha rilevato che il canale bancario è particolarmente "*capace di rispondere in tempi rapidi alle mutate preferenze espresse dalla clientela, mentre il canale dei promotori e quello degli agenti assicurativi sono […] meno reattivi sotto questo profilo. Peraltro a differenza del canale bancario, attraverso cui vengono collocate polizze vita di tutti i rami interessati, i promotori e gli agenti sono naturalmente orientati a collocare polizze vita con caratteristiche specifiche: i promotori distribuiscono prevalentemente prodotti ad alto contenuto finanziario (Ramo Vita III); le polizze assicurative vita collocate dagli agenti sono generalmente di tipo tradizionale (ramo vita I*)"[16].
48. Si tratta di specificità della rete molto rilevanti per comprendere la complementarietà tra il gruppo ISP e il gruppo Generali a livello di canali distributivi, quindi l'importanza degli stessi e della loro destinazione al collocamento di determinati prodotti/marchi, poiché, come la stessa ISP ha specificato, "[…] *il canale distributivo utilizzato dal gruppo Intesa Sanpaolo è pressoché esclusivamente quello bancario, la crescita della produzione di polizze vita di Ramo I delle fabbriche prodotto del gruppo Intesa Sanpaolo, nel periodo 2008 e il 2009, è stata più significativa di quella che, nello stesso periodo, ha realizzato il mercato nel suo complesso (il quale riflette la raccolta realizzata attraverso tutti i canali distributivi*)"[17].

V. VALUTAZIONI

49. Al fine di valutare l'istanza di revisione oggetto del presente procedimento appare necessario esaminare, sulla base delle evidenze istruttorie sopra sintetizzate, anche alla luce dell'evoluzione dei mercati assicurativi e del progetto di riassetto del gruppo ISP, i) se permangono le criticità concorrenziali ravvisate nel provvedimento C8027 del 20 dicembre 2006 e ii) se ISP, a fronte della richiesta di revoca di alcune delle misure precedentemente imposte, abbia sottoposto possibili misure sostitutive adeguate.

---

15 *[Cfr. doc. 56, risposta ISP a richiesta informazioni, all. 4d "verbale riunione del 23 febbraio 2010 del gruppo di lavoro piano d'impresa e budget".]*
16 *[Cfr. doc. 62, risposta ISP pervenuta in data 2 novembre 2010 (versione accessibile).]*
17 *[Cfr. doc. 62, risposta ISP pervenuta in data 2 novembre 2010 (versione accessibile).]*

50. Al riguardo, come sarà meglio sviluppato nel prosieguo, si ritiene che le evidenze raccolte confermino le restrizioni concorrenziali derivanti dalla concentrazione allora esaminata in ragione (i) del permanere di consistenti legami azionari e personali tra ISP e Generali, legami che a tutt'oggi impediscono di considerare tali operatori come concorrenti e (ii) della posizione di ISP e Generali nei mercati assicurativi vita, sia nella fase produttiva sia in quella distributiva in termini di quote di mercato, distanza dai concorrenti, capacità di reazione su più prodotti. L'insieme di tali elementi conferma, pur nel nuovo contesto economico e di assetto del gruppo ISP venutosi a realizzare negli anni successivi alla concentrazione Banca Intesa/Sanpaolo IMI, le restrizioni concorrenziali nel settore assicurativo vita connesse all'esistenza di una posizione dominante collettiva nel ramo vita I, e in vari mercati distributivi provinciali, nonché posizioni di rilievo nei rami vita III e V.

In questo contesto, alla luce del permanere di rischi concorrenziali nel settore assicurativo vita, nel seguito richiamati, deve essere valutata l'istanza di revisione e, contestualmente alla richiesta di revoca delle misure consistenti nella cessione di Sud Polo Vita e del divieto di *cross-selling*, le misure sostitutive presentate.

V.1. IL RUOLO DI GENERALI NEL GRUPPO ISP

51. Il procedimento in corso ha evidenziato che dall'anno 2006 sino ad oggi, vale a dire lungo tutto l'arco temporale successivo alla realizzazione della concentrazione C8027, i legami esistenti tra il gruppo ISP e il gruppo Generali rimangono molto significativi e costituiscono un rilevante incentivo ad adottare strategie coordinate nel settore vita. Si osservi, al fine di comprendere la portata di tale ruolo, che le misure dettate nel provvedimento C8027 (e successive modifiche richieste da ISP stessa) escludevano la partecipazione di Generali al voto sulle materie attinenti Eurizon. A fronte del nuovo assetto organizzativo che ISP ha sottoposto con la presente istanza di revisione tali vincoli non risultano quindi, come nel seguito precisato, più adeguati per superare le criticità connesse al ruolo di Generali nella *governance* di ISP a monte.

52. In primo luogo, per tutto l'arco temporale sopra indicato e ancora oggi, il gruppo Generali è il principale azionista privato di ISP, con una partecipazione azionaria pari a circa il 5% del capitale sociale di ISP con diritto di voto. Al riguardo, vale sottolineare che la partecipazione determina una correlazione tra i profitti di Generali e quelli di ISP e ciò costituisce un importante incentivo ad adottare strategie commerciali coordinate e idonee a massimizzare profitti congiunti.

53. In secondo luogo, Generali risulta essere stata presente e lo è tuttora nella *governance* di ISP. Infatti, l'importanza del ruolo strategico di Generali quale azionista di ISP si è manifestata nell'esercizio dei diritti di voto aventi ad oggetto il consiglio di sorveglianza di ISP, sia con riferimento al primo CdS nominato contestualmente alla realizzazione della fusione, sia con riferimento alla più recente nomina del CdS, avvenuta in data 30 aprile 2010. In questa ultima occasione, Assicurazioni Generali ha depositato un'autonoma lista contenente due candidati risultati poi eletti e attuali componenti del CdS in carica. Ciascuno di questi due membri nominati da Generali riveste anche ruoli nei comitati tecnici interni al CdS e, precisamente, nel Comitato di controllo, nel Comitato per il Bilancio e nel Comitato Remunerazioni. Inoltre, almeno uno di questi due membri è stato, fino alla primavera 2010, membro del consiglio di amministrazione di Assicurazioni Generali.

Inoltre, il CdS di Intesa Sanpaolo, cui partecipano i due rappresentanti tratti dalla lista di Generali, svolge funzioni strategiche quali la nomina del CdG, "*delibera in ordine agli indirizzi generali programmatici e strategici della Società e del gruppo; approva i piani industriali e/o finanziari ed i budget della Società e del gruppo e le loro modifiche; autorizza le operazioni strategiche*" e autorizza le scelte di investimento/disinvestimento più rilevanti (articolo 25 Statuto ISP). Il CdS svolge altresì essenziali funzioni di controllo interno sul gruppo.

54. Nell'ambito dei legami tra Generali e ISP il cambiamento che ha interessato i due gruppi riguarda lo scioglimento della *joint venture* Intesa Vita.

Sul punto si evidenzia, tuttavia, che, come sopra indicato, Generali mantiene il ruolo di azionista di rilievo nella holding e nella *governance* del gruppo ISP: tali legami lasciano quindi inalterato l'incentivo e la capacità dei due gruppi di coordinare le proprie strategie nei mercati assicurativi interessati. Ciò a maggior ragione nell'assetto del gruppo ISP che, in base al progetto *Spring* sopra sintetizzato, si caratterizzerà per un modello *captive* rispetto al quale Generali avrà comunque un ruolo in quanto presente come azionista e nella *governance* di ISP con le sole limitazioni, sopra richiamate, relative al diritto di voto su materie attinenti ad Eurizon.

Tra l'altro, rileva sottolineare che, pur essendo venuta meno la *joint venture* Intesa Vita, in base all'assetto distributivo attuale di ISP, quest'ultima ha come unico vincolo quello di non distribuire prodotti Generali sulla ex rete sportelli dell'allora Banca SanPaolo IMI, mentre non è, allo stato, preclusa la possibilità di stipulare accordi distributivi che interessino la restante parte dell'attuale rete di ISP e i successivi ampliamenti della stessa.

V.2. LA POSIZIONE DI ISP E GENERALI SUI MERCATI RILEVANTI

V.2.1. Mercati produttivi a monte: Ramo vita I

55. In merito alla posizione del gruppo ISP e del gruppo Generali nei mercati produttivi vita, rileva distinguere, come fatto nel procedimento C8027, la posizione per rami.

In particolare, nel ramo vita I il gruppo ISP ed il gruppo Generali risultano sempre, in termini aggregati, il primo operatore. La quota, in base alla quale era stata imputata la dominanza collettiva, è passata dal 43,5% (anno 2005) in aggregato gruppo ISP e gruppo Generali, al 43,0% nel 2007, al 40,1% nel 2008 e al 31,6% nel 2009.

Come si nota, tale quota si è sempre attestata intorno al 40% del mercato produttivo nazionale ramo vita I nei due anni successivi alla concentrazione (2007-2008), salvo nel 2009, anno che ha visto una riduzione di circa nove punti percentuali.

56. Tale dato, per quanto mostri una contrazione, deve però essere valutato alla luce delle spiegazioni riportate in precedenza le quali mostrano che:

– si tratta di una contrazione dovuta non ad una riduzione dei premi raccolti in valore assoluto bensì alla crescita della domanda che, in un anno caratterizzato dalla crisi finanziaria, si è spostata su prodotti a minor rischio;

– il gruppo Generali ha sempre aumentato la raccolta premi in valore assoluto anche nel 2009 ma in misura inferiore rispetto al crescere della domanda, ciò soprattutto per una rete distributiva prevalentemente di agenti che, come sopra indicato, mostra una capacità di reazione ai mutamenti della domanda più lenta rispetto agli sportelli delle compagnie di emanazione bancaria;

– il gruppo ISP ha aumentato (quasi triplicato) la quota di mercato detenuta, proprio nel periodo 2008-2009, grazie alla citata capacità della sua rete sportelli così in parte compensando la minor quota registrata dal gruppo Generali;

– i due principali concorrenti, peraltro distanziati del 30% circa negli anni 2007-2008 e del 20% circa nel 2009, risultano essere Mediolanum e Poste Italiane. Sul punto si noti che il primo di tali concorrenti risulta aver acquisito quote di mercato in un anno di crisi che ha indotto la domanda ad accettare l'offerta di uno specifico c/c legato ad una polizza assicurativa dello stesso gruppo Mediolanum; quanto a Poste, che tra l'altro ha ridotto la propria quota di mercato, il gruppo risulta avere un accordo di collocamento per prodotti assicurativi rami vita proprio con il gruppo ISP;

– le stesse informazioni acquisite da Generali mostrano come l'andamento della raccolta nel 2009 sia stato valutato come un riposizionamento della domanda e non come perdita di potere di mercato del gruppo. Infatti, si legge "*mettendo a confronto i principali risultati ottenuti dal Gruppo con quelli previsti a budget e nel forecast 2009, si evidenzia innanzitutto che la raccolta premi afferente al Ramo Vita risulta superiore, nella misura dell'11,1%, rispetto al dato previsto a budget e del 6,7% rispetto al forecast. Lo scostamento positivo […] è dovuto all'eccezionale performance registrata nell'ultimo trimestre del 2009 […] Anche la nuova produzione risulta superiore al dato previsto a budget (nella misura del 4,4%) ed a quello ottenuto nel forecast (7,9%) […]. L'andamento è stato caratterizzato, da un lato, dalla crescita della raccolta riferita alle reti proprietarie, grazie, in particolare, alla performance realizzata nell'ultimo trimestre (+20,7%) e, dall'altro, da un forte calo - peraltro non inaspettato – delle polizze di capitalizzazione a premio unico di elevato ammontare: com'è noto, infatti, l'andamento negativo dei mercati finanziari ha ridotto in termini significativi l'appetibilità di questo tipo di polizze* […]"[18]. È sempre il gruppo Generali ad affermare che "*per quanto riguarda il settore Vita, si segnala che il mercato sta registrando un sensibile recupero sul fronte della raccolta premi, grazie, soprattutto, ai contributi forniti dal canale bancassicurativo e da quello dei promotori finanziari, mentre l'andamento delle reti tradizionali risulta più stabile*"[19].

57. Rileva anche osservare che i dati relativi all'esercizio 2010 fanno emergere che la raccolta premi ramo vita I del gruppo Generali è aumentata del 23% nel primo semestre 2010 rispetto all'analogo periodo del 2009[20]. Inoltre, la stessa Generali rileva, che "[…] *nel ramo Vita, il nuovo esercizio è cominciato sotto i migliori auspici per il Gruppo Italia. Ciò è dimostrato da una rilevante crescita della nuova produzione, determinabile nella misura del 6,8% nel caso di Ina Assitalia e del 20% circa per Generali […] alla conclusione dello scorso esercizio, Ina Assitalia ha ripreso la leadership in Italia nel ramo Vita*"[21].

Anche le relazioni semestrali, al giugno 2010, delle società del gruppo Generali mostrano dati positivi:

"[…] *un'ottima crescita della raccolta premi […], trainata dal segmento Vita […]*

Nel settore Vita, nei primi sei mesi del 2010, il Gruppo ha raccolto in Italia euro 6,6 miliardi, in crescita del 17%. In particolare, nel semestre:

– il canale tradizionale registra un incremento del 10,7%;

– il canale dei promotori ha raccolto complessivamente 1.088 milioni ed ha già superato il budget per l'intero esercizio, risultando quello a più elevata crescita;

– il canale bancario, che conferma tassi di crescita elevati nell'ordine del 30%, ha raccolto complessivamente 336 milioni di euro […].

Si evidenzia, inoltre, in quanto particolarmente importante, la tenuta del portafoglio e della redditività: […]

– il risultato tecnico si mantiene a livelli ampiamente positivi e questo risulta determinante in un periodo di incertezza e volatilità dei margini finanziari;

– il risultato operativo è pari a euro 743 milioni, dato che si confronta con i 556 milioni dello scorso esercizio. In particolare, il secondo trimestre registra una crescita di oltre il 27% rispetto al corrispondente periodo del 2009"[22].

---

[18] *[Cfr. doc. 63, risposta Generali – Comitato Esecutivo Assicurazioni Generali S.p.A. del 3 febbraio 2010, versione accessibile.]*

[19] *[Cfr. doc. 63, risposta Generali – CdA Assicurazioni Generali del 17 marzo 2010, versione accessibile.]*

[20] *[Cfr. risposta Generali doc. 39 allegato 2 (versione accessibile).]*

[21] *[Cfr. doc. 49-63, risposta Generali – Comitato Esecutivo Assicurazioni Generali S.p.A. del 3 febbraio 2010.]*

[22] *[Cfr. doc. 63, risposta Generali – CdA di Assicurazioni Generali del 5 agosto 2010, versione accessibile.]*

58. In termini di aspettative, inoltre, merita evidenziare anche quanto rilevato da ISP. Il fatto che le quote nel ramo vita I siano, nel mercato della produzione e grazie all'effetto traino della capacità della *bancassurance*, in crescita emerge da vari documenti. Osservando l'evoluzione delle quote di mercato nel ramo produttivo vita I, si nota l'incremento nel periodo 2008 - 2009 e la stessa ISP individua proprio nell'andamento della domanda la sua causa principale e l'esistenza ancora di un ruolo da svolgere in termini di ulteriore spinta dal lato dell'adeguamento dell'offerta. Infatti, a fronte della necessità di lanciare nuovi prodotti ramo vita I, si legge: *[omissis]*[23]. In questa prospettiva di lancio di nuovi prodotti vita, un ulteriore profilo di rilievo per comprendere l'impatto del progetto di riassetto del gruppo ISP e quindi per la valutazione dell'istanza di revisione è la specificazione che la stessa ISP ha fatto in merito all'importanza di *[omissis]*[24].

59. La posizione del gruppo ISP e del gruppo Generali nel ramo vita I, anche a fronte della fase di riduzione registrata nella quota della seconda compagnia nel solo anno 2009, si è riflessa nell'andamento dei premi medi annui nel periodo successivo alla concentrazione.

Infatti, prendendo a riferimento l'arco temporale giugno 2007- giugno 2010 (ovvero dal primo anno che rileva, essendo imputabile alla fusione la strategia sui prezzi) e considerando i dati forniti dalle parti come indicatore del premio medio (il totale nuova produzione per anno diviso per i contratti in ingresso nel medesimo anno), risulta un andamento crescente sia per il gruppo ISP sia per le principali compagnie appartenenti al gruppo Generali (Assicurazioni Generali e Alleanza Assicurazioni). Tali incrementi medi annui sono riportati nella tabella che segue, dalla quale si può evincere come l'andamento dei premi sia crescente sull'arco temporale considerato.

Tabella 12. Andamento premi medi (%)

Compagnia	**Tasso di crescita annuo medio (giugno 2007 – giugno 2010)**
ISP:	
Intesa Vita	6,8
Eurizon Vita	88,6
Centrovita	11,4
Generali:	
Alleanza Assicurazioni	2,9
Assicurazioni Generali	0,1

Fonte: elaborazioni AGCM sui premi medi forniti dalle parti

60. Inoltre, la figura che segue mostra l'andamento dell'incidenza dei costi complessivi sui premi per il gruppo Generali e per Intesa Vita relativamente al totale delle compagnie assicurative nel biennio 2008 – 2009[25]. Si precisa che il *benchmark* di riferimento per il dato relativo al gruppo Generali è diverso da quello utilizzato per raffrontare il dato di Intesa Vita in quanto il primo opera prevalentemente attraverso i c.d. canali tradizionali mentre la seconda si avvale prevalentemente del canale bancario. Di conseguenza, conformemente alle statistiche elaborate da ISVAP e come rilevato dalle stesse imprese, l'andamento dell'incidenza dei costi complessivi sui premi per il Gruppo Generali deve essere confrontato con quello relativo all'insieme delle compagnie assicurative che operano prevalentemente attraverso i canali tradizionali; l'andamento dell'incidenza dei costi complessivi sui premi per Intesa Vita deve essere confrontato con quello relativo all'insieme delle compagnie assicurative che si avvalgono prevalentemente del canale bancario.

61. Dalla figura in esame è possibile desumere che sia il gruppo Generali sia Intesa Vita si caratterizzano per avere un'incidenza dei costi complessivi sui premi inferiore, quindi, a parità di condizioni connesse ai fattori tecnici alla base dei premi tecnici, margini superiori, all'insieme delle compagnie utilizzate come proprio *benchmark*. Inoltre, nel periodo considerato, tali margini hanno un andamento pressocché parallelo[26].

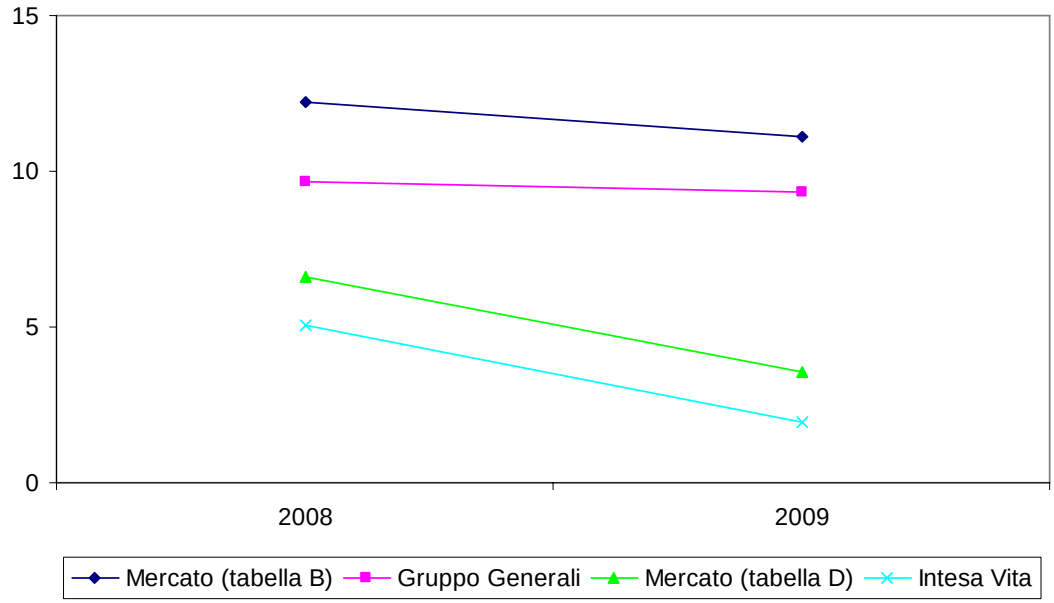
Figura 1: Dinamica dell'incidenza dei costi complessivi sui premi ramo I, 2008-2009.

[23] *[Cfr. doc. 56, risposta ISP a richiesta informazioni, all. 4d "verbale riunione dell'8 febbraio 2010 del gruppo di lavoro piano d'impresa e budget".]*

[24] *[Cfr. doc. 56, risposta ISP a richiesta informazioni, all. 4d "verbale riunione dell'8 febbraio 2010 del gruppo di lavoro piano d'impresa e budget".]*

[25] *[Sono stati utilizzati i dati forniti da Intesa e Generali comparabili laddove Generali (doc. 65) ha fornito il dato di gruppo e ISP quello delle singole compagnie delle quali la più rappresentativa risulta essere Intesa Vita (doc. 62).]*

[26] *[Si osservi che l'analisi è stata condotta sugli anni 2008 e 2009 in quanto ISVAP ha rilevato nella propria circolare del 21 settembre 2010, che essi non sono comparabili con le statistiche degli esercizi precedenti avendo la stessa ISVAP modificato le modalità di analisi con il Regolamento 22/2008. Risposta ISVAP doc. 44.]*



Fonte: elaborazioni AGCM su dati ISVAP e delle imprese

62. Ai fini della valutazione dell'istanza di revisione appare quindi possibile ribadire che permane, in capo al gruppo ISP e Generali, una quota di mercato nella produzione di prodotti assicurativi vita ramo I che consente ai due gruppi di esercitare potere di mercato a fronte di un contesto concorrenziale privo di altrettanto potere. Infatti, oltre a quanto sopra riportato si deve anche rilevare che la posizione di ISP e Generali non appare esposta a pressioni competitive dei concorrenti in quanto questi ultimi sono dotati di quote non elevate e largamente inferiori ai due citati gruppi; inoltre, i due principali concorrenti presentano, nel caso di Poste, un legame distributivo con ISP e, nel caso di Mediolanum, una posizione non stabile essendo stata acquisita solo nel 2009 tramite una peculiare strategia dei prodotti bancari offerti in abbinamento a quelli vita.

63. Tale analisi è ulteriormente rafforzata dalle posizioni che le stesse compagnie hanno nei rami III e V (elemento questo che consente reazioni dei due gruppi ISP e Generali su più mercati) e soprattutto dalla capacità distributiva a valle.

V.2.2. Mercati produttivi a monte: Rami vita III e V

64. A fronte di tale posizione nel ramo vita I, i gruppi ISP e Generali risultano inoltre detenere posizioni di rilievo nei rami vita V e III.

65. In particolare, come sopra riportato, i due gruppi ISP e Generali risultano avere oltre il 25% del mercato nel ramo vita III (dati anno 2009), tra l'altro con una quota in crescita nonostante la descritta fase di contrazione della domanda avversa al rischio che ha caratterizzato i prodotti di questa tipologia. Tale quota era infatti di circa il 22% nel 2005, anno preso a riferimento nel provvedimento C8027 di autorizzazione condizionata dell'operazione.

In merito al ramo vita V, il gruppo ISP e il gruppo Generali detengono, anno 2009, circa il 20%. Si osservi che tale quota era di circa il 30% in fase di valutazione della fusione e superiore al 40% nel 2007, ovvero nell'anno successivo alla fusione caratterizzato da una forte crescita della quota di Generali. Tale posizione ha poi subito una contrazione negli anni 2008-2009 in considerazione della spiegata propensione della domanda ad orientarsi sul ramo vita I.

66. L'analisi dei rami vita III e V rileva in quanto, come sopra spiegato, le compagnie con posizioni significative su più rami hanno avuto ed hanno la possibilità di orientare la domanda in fasi temporanee di cambiamento della propensione al rischio più facilmente di altre compagnie. Si tratta, come sopra spiegato, di mercati distinti che però consentono alle compagnie di compensare la perdita della domanda su un ramo quando quest'ultima cambia la propria propensione/avversione al rischio, come avvenuto per il gruppo ISP la cui quota è triplicata nel ramo via I a fronte di Generali che ha mantenuto la quota nel ramo vita III. Inoltre, la presenza su più mercati consente ai due gruppi di reagire su più ambiti. È pertanto rilevante valutare la posizione del gruppo ISP e del gruppo Generali anche alla luce delle posizioni detenute in questi due altri rami vita.

V.2.3. Mercati distributivi a valle

67. Inoltre, sempre dal punto di vista dell'analisi dei mercati, rileva considerare i mercati distributivi a valle che sono lo strumento essenziale per il collocamento dei prodotti assicurativi vita e per reagire, negli anni di mutamento della domanda, più o meno rapidamente, alle esigenze da quest'ultima manifestate.

68. Come descritto in precedenza, considerando i dati sui tre rami vita in aggregato (unici disponibili e che comunque sottostimano il dato per il ramo vita I essendo questo in volume quello più rilevante) il gruppo ISP ed il gruppo Generali sono i principali operatori rispettivamente nel canale bancario e nel canale agenti/promotori.

Infatti, il gruppo Generali rappresenta oltre il *[40-45%]* dei premi collocati tramite agenzie con mandato, il *[60-65%]* dei premi collocati tramite agenzie in economia ed oltre il *[50-55%]* di quelli collocati tramite *brokers*.
Il gruppo ISP risulta complementare, nel senso che ha una struttura prevalentemente orientata agli sportelli bancari collocando attraverso questo canale circa il *[90-95%]* delle polizze vita del gruppo. Inoltre, ISP è un operatore leader nel collocamento di polizze vita via canale bancario, avendo i propri sportelli collocato circa il 20% dei premi complessivi vita.
Questa diversa struttura distributiva del gruppo ISP e del gruppo Generali, con il primo orientato sugli sportelli bancari e il secondo sugli agenti, sino all'esistenza della *joint venture* Intesa Vita, assicurava (e assicura potenzialmente anche successivamente sulla rete ex Banca Intesa) anche al secondo gruppo un ruolo importante della bancassurance per i prodotti riconducibili alla propria compagnia.
69. Alla luce di tale capacità distributiva dei due gruppi assicurativi, rileva richiamare che a livello locale ISP e Generali risultano in almeno 22 province detenere oltre il 40% dei prodotti assicurativi vita complessivamente collocati. In tali aree provinciali l'assetto dei mercati risulta scarsamente esposto a pressioni competitive come mostrano le quote dei concorrenti sempre largamente inferiori alla metà rispetto a quelle detenute dal gruppo ISP e dal gruppo Generali.
In altre 32 province, inoltre, la pressione competitiva è maggiore sebbene il gruppo ISP e il gruppo Generali superino il 30% dei premi assicurativi vita collocati.
70. Sia la peculiare struttura dei due gruppi nella capacità distributiva complessiva sia la posizione che ai due gruppi è riconducibile a livello locale, sono profili di rilievo per valutare la stessa istanza di revisione.
Si noti, infatti, che Generali ha rilevato che tale gruppo: "[…] *ha sempre visto la propria rete agenti come punto centrale per la fedeltà al brand. L'abbandono della bancassurance, e in particolare della JV Intesa Vita, è stato motivato, tra gli altri, dal fatto di voler rafforzare la rete vendita agenziale. Gli agenti Generali infatti non apprezzano la concorrenza tramite sportello che è ritenuta rilevante. Avere sulla stessa piazza prodotti in concorrenza con reti diverse (sportello e agenti) è valutato negativamente e non gradito dalla rete agenti Generali*"[27] [sottolineatura aggiunta]. La stessa ISP ha rilevato, come sopra riportato, l'importanza di *[omissis*][28]. Gli sportelli bancari e la rete agenti/promotori sono, infatti, reti concorrenti in grado di raggiungere la stessa domanda anche se con modalità, tempistica e capacità di orientare la clientela molto specifiche per ogni rete. Si è infatti visto che lo sportello bancario appare più rapido nell'orientare e soddisfare la domanda anche grazie alla frequenza dei contatti e alla maggior standardizzazione dei prodotti offerti; invece l'agente e il promotore appaiono meno rapidi nel catturare i cambiamenti nella propensione/avversione al rischio ma più in grado di soddisfare esigenze particolari della domanda anche con prodotti non standard.
Sul punto si osserva che la strategia di Generali di mettere in concorrenza le proprie reti con quelle di ISP non appare realistica alla luce della presenza nell'azionariato di ISP, come già emerso nel procedimento C8027. Infatti, la circostanza che sia venuta meno la *joint venture* Intesa Vita con Generali, ma con quest'ultima presente nell'azionariato e nella *governance* di ISP, non modifica gli incentivi in considerazione del fatto che ISP e Generali, nell'insieme, risultano disporre di reti distributive complementari. A ciò si aggiunga che il vincolo di *cross selling* consentirebbe ad ISP, già da ora, di collocare prodotti Generali sulla propria rete fatta eccezione per l'ex rete Banca SanPaolo IMI.
71. Infine, sempre in merito ai mercati distributivi, rileva notare che il gruppo ISP risulta avere un accordo distributivo con Poste Italiane.
L'esistenza di tale accordo rileva nell'ottica di tener presente che il gruppo ISP, almeno in potenziale, dispone anche di una ulteriore capacità di collocamento sugli sportelli di Poste Italiane, tra l'altro compagnia che a monte dovrebbe essere, proprio nel ramo I, uno dei concorrenti.

V.3. LA DOMINANZA COLLETTIVA

72. Alla luce di quanto sopra riportato si ritiene che permanga una posizione dominante collettiva nel mercato nazionale della produzione di polizze assicurative del ramo vita I, come rilevato nel provvedimento C8027, ciò in considerazione dei legami strutturali e personali tra ISP e Generali; delle posizioni dei due gruppi; della assenza di concorrenti dotati di altrettanto potere di mercato; della capacità distributiva; nonché della possibilità di reazione su altri mercati.
Tale posizione deve infatti essere valutata tenendo anche in considerazione che ISP e Generali operano, oltre che sul ramo vita I anche nei rami vita III e V con assenza di incentivi a competere, con quote di mercato significative e con una rete distributiva ampliata e complementare dove pure risultano esistere posizioni dominanti collettive a livello locale/provinciale.
Infine, a seguito anche del riassetto del gruppo connesso al progetto riorganizzativo cui è connessa la stessa istanza, è emerso che ISP e Generali, dati i richiamati legami strutturali e personali, oltre alle posizioni sopra riportate, hanno ancora il potere di adottare sui citati mercati rilevanti una medesima linea d'azione e di agire in gran parte indipendentemente dagli altri concorrenti, dalla loro clientela e, infine, dai consumatori.

---

27 *[Cfr verbale Generali 29 ottobre 2010, doc. 59.]*

28 *[Cfr. doc. 56, risposta ISP a richiesta informazioni, all. 4d "verbale riunione dell'8 febbraio 2010 del gruppo di lavoro piano d'impresa e budget".]*

VI. LA POSIZIONE DELLA PARTE

73. ISP ritiene che "*non sia attualmente ipotizzabile il rischio di una posizione dominante collettiva in capo al Gruppo ISP e al Gruppo AG* [Assicurazioni Generali] *nei mercati assicurativi vita analizzati all'epoca della Fusione, essendo venuto meno il principale fattore di correlazione tra ISP e AG (i.e. l'esistenza della joint venture IV) che, all'epoca della Fusione, aveva fondato l'analisi dell'Autorità*"[29].

Secondo ISP la partecipazione detenuta da Generali in ISP non sarebbe sufficiente a prefigurare il rischio di un coordinamento tra tali imprese nei mercati assicurativi. ISP fa poi presente che su alcune materie (si tratta, in base agli impegni originari di cui al provvedimento C8027, delle sole materie Eurizon) essa si è attenuta alle misure e ne ha eseguito il contenuto per limitare i rischi concorrenziali.

Inoltre, proprio su tale profilo, ISP ne sottopone l'ampliamento, come nel seguito specificato, nei nuovi impegni.

74. Con riferimento alla posizione dominante collettiva, ISP rileva, tra l'altro, "*l'asimmetria*" tra il gruppo Generali e ISP (in termini di performance e struttura distributiva), nonché la circostanza che "*l'instabilità dei mercati della produzione di polizze vita (caratterizzati, come visto, da notevole contendibilità, basso grado di concentrazione e significativa volatilità della domanda) appaia tale da rendere improbabile che tra tali imprese possa realizzarsi un coordinamento e che quest'ultimo sia effettivamente sostenibile. A ciò si aggiunga che il Gruppo ISP e il Gruppo AG detengono una quota di mercato che, anche se considerata in modo aggregato, è ben al di sotto sia delle quote finora ritenute possibili indicatori di dominanza nel contesto dell'esame di operazioni di concentrazione.., sia della quota (pari al 40%) specificamente individuata dallo stesso Provvedimento come soglia di attenzione nei mercati della produzione di polizze vita*"[30].

75. ISP, utilizzando gli stessi dati di mercato indicati nel presente provvedimento, ritiene che "*in nessuno dei mercati in questione la quota detenuta dal Gruppo ISP sia stata, nel periodo successivo alla Fusione, di entità tale da destare alcuna preoccupazione concorrenziale. È altresì evidente come, nel tempo, la quota di ISP abbia subito notevoli fluttuazioni. Ciò dimostra come i mercati in questione siano altamente contendibili e come ISP non sia per nulla in condizione di agire in modo indipendente rispetto ai propri concorrenti o clienti. I dati forniti da ISP nel corso del procedimento testimoniano, inoltre, come il posizionamento del Gruppo ISP nei vari mercati provinciali della distribuzione di polizze vita non presenti alcun profilo di criticità concorrenziale*"[31].

76. Alla luce delle condizioni del settore assicurativo vita e dello scioglimento dei rapporti tra Generali e ISP in tale settore, per effetto dell'acquisizione del controllo esclusivo di Intesa Vita S.p.A. in capo a ISP, quest'ultima rileva che "*la misura relativa alla cessione di SPV* [Sud Polo Vita] *appare dunque superflua e inutilmente penalizzante per ISP*"[32].

Infine, anche "*la misura che prevede il divieto di cross-selling con riferimento alla distribuzione sulla rete del Gruppo ISP dei prodotti di IV e di EV* [Intesa Vita ed Eurizon] *è divenuta priva di qualsiasi significato dal punto di vista concorrenziale. Essa appare del tutto ingiustificata, avendo attualmente l'effetto di limitare la possibilità per il Gruppo ISP di collocare, attraverso la propria rete, le polizze vita di fabbriche-prodotto interamente captive*"[33].

77. Alla luce di tali osservazioni "*ISP ritiene che sussistano le condizioni per la revoca:*

– *della misura prevista dalla lettera e) del dispositivo del Provvedimento; nonché*

– *della misura prevista dalla lettera f) del dispositivo del Provvedimento, chiedendosi in particolare che venga meno il divieto per ISP di distribuire le polizze assicurative vita di EV sull'ex rete SanPaolo IMI e le polizze assicurative vita di IV sull'ex rete Banca Intesa.*

ISP rispettosamente considera la propria richiesta meritevole di pieno accoglimento, anche tenuto conto degli impegni da ultimo presentati [...]"[34].

VII. I NUOVI IMPEGNI SOTTOPOSTI DA ISP

78. ISP ha sottoposto, da ultimo in data 29 novembre e 1° dicembre 2010, "*una proposta di impegni*" strutturata su due misure[35].

79. La prima misura è relativa alle "*procedure organizzative degli organi di corporate governance di ISP*" le quali prevedono dettagliate misure - di monitoraggio, di filtro della documentazione, di segnalazione, di segregazione delle informazioni in fase preventiva e successiva le riunioni, di divieti alla partecipazione, alla discussione e al voto - con la finalità di superare le criticità connesse alla *governance* di ISP.

In particolare, "*ISP si impegna a sottoporre ai propri organi di governance – e, una volta approvate, ad adottare – le misure organizzative interne descritte nella [Allegato 2]* Procedura di compliance antitrust"[36].

---

[29] *[Cfr. osservazioni pervenute da ISP in data 1° dicembre 2010 – doc. 79.]*

[30] *[Cfr. osservazioni pervenute da ISP in data 1° dicembre 2010 – doc. 79.]*

[31] *[Cfr. osservazioni pervenute da ISP in data 1° dicembre 2010 – doc. 79.]*

[32] *[Cfr. Documentazione ISP pervenuta in data 29 novembre e 1° dicembre 2010 – doc.77-80.]*

[33] *[Cfr. Documentazione ISP pervenuta in data 29 novembre e 1° dicembre 2010 – doc.77-80.]*

[34] *[Cfr. Documentazione ISP pervenuta in data 29 novembre e 1° dicembre 2010 – doc.77-80.]*

[35] *[Cfr. Documentazione ISP pervenuta in data 29 novembre e 1° dicembre 2010 – doc. 77-80.]*

"*Dal punto di vista soggettivo, tali misure organizzative verrebbero applicate a eventuali rappresentanti di AG presenti nel Consiglio di Sorveglianza o nel Consiglio di Gestione di ISP, e ai membri di tali organi aventi legami personali diretti o indiretti con AG.*

Dal punto di vista oggettivo, esse interesserebbero le materie inerenti il settore assicurativo vita (e non solo, come previsto dal Provvedimento, le decisioni di ISP che abbiano direttamente ad oggetto la strategia commerciale di Eurizon Vita S.p.A. nella produzione e distribuzione di polizze vita di Ramo I, III e V) e riguarderebbero i flussi informativi e il diritto di voto dei predetti soggetti.

ISP si impegna altresì a trasmettere all'Autorità, secondo procedure e tempistiche da quest'ultima approvate, un'informativa periodica in merito all'applicazione delle misure organizzative sopra richiamate, così da consentire un costante monitoraggio della loro corretta attuazione da parte della banca"[37].

80. Le procedure di *compliance* risultano essere già state inviate dalla Segreteria Generale del Consiglio di Sorveglianza di Intesa SanPaolo S.p.A. ad Assicurazioni Generali S.p.A. *[omissis*][38].

81. Il secondo impegno è relativo alla struttura del gruppo relativamente alle polizze vita. In particolare, "*ISP si impegna:*

– a mantenere l'attuale modello captive (per tale intendendosi il modello qui innanzi descritto) in relazione alla distribuzione di prodotti bancassicurativi vita di Ramo I, III e V;

– nell'eventualità in cui ISP volesse mutare il predetto modello distributivo, aprendo la propria rete nazionale a prodotti bancassicurativi vita di altri operatori (e.g. attraverso la costituzione con operatori terzi di joint venture che abbiano ad oggetto la produzione di polizze assicurative vita di Ramo I, III e V e la distribuzione di prodotti sulla rete nazionale degli sportelli bancari del Gruppo Intesa Sanpaolo), a sottoporre tale decisione alla preventiva valutazione dell'Autorità.

Per modello captive si intende un modello distributivo che preveda il collocamento attraverso la rete distributiva nazionale del Gruppo Intesa Sanpaolo, inclusi i promotori, di polizze vita di Ramo I, III e V di fabbriche prodotto controllate da ISP in via esclusiva"[39]

VIII. IL PARERE DELL'ISVAP

82. Con parere pervenuto in data 21 dicembre 2010 ISVAP ha rilevato che "*preso atto di quanto rappresentato da codesta Autorità nelle risultanze dell'istruttoria nonché del successivo impegno espresso da ISP con riferimento al modello captive, si comunica che, per quanto di competenza, non si ravvisano elementi ostativi ad una positiva valutazione dell'istanza*".

Più in particolare, ISVAP evidenzia che "[…] *l'istanza di revisione in oggetto si inserisce in un contesto di riferimento modificato, rispetto a quello d'origine, dalla sopravvenienza di nuove circostanze tra cui le più significative sono rappresentate dalla risoluzione in data 19 marzo 2010 dell'accordo di consultazione tra gli azionisti Assicurazioni Generali e Crédit Agricole in ISP e dallo scioglimento della joint venture tra ISP e Assicurazioni Generali in Intesa Vita…In tale rinnovato scenario si collocano le citate misure alternative, proposte da ISP a supporto dell'istanza, rispetto alle quali valgono le considerazioni che seguono.*

Per quanto riguarda le misure di governance, si ritiene che l'attuale assenza di esponenti aziendali di Assicurazioni Generali nel Consiglio di Sorveglianza o nel Consiglio di Gestione di ISP, la natura indipendente dei due membri del Consiglio di sorveglianza di ISP ancorché espressi dall'azionista Assicurazioni Generali, unitamente alla previsione di specifiche misure (cfr, nota fatta pervenire da ISP il 1 dicembre 2010, […]) tese ad escludere il coinvolgimento di detti componenti nei processi informativi e decisionali relativi alle materie inerenti il settore assicurativo vita, possano concorrere a segnare, ove rigorosamente attuate, un rafforzamento di quei tratti di indipendenza della gestione societaria di ISP rispetto all'azionista Assicurazioni Generali. Ciò tanto più ove si consideri che le citate misure, anziché limitate alla strategia commerciale di Eurizon e delle sue controllate, sono state estese all'intero settore assicurativo vita con riferimento a tutte le società di assicurazioni del gruppo bancario.

Con riferimento alle misure attinenti alla rete distributiva di ISP, l'eventualità che l'assetto captive evolva nella direzione di prevedere la ricostruzione di legami distributivi con soggetti terzi, ad avviso di questo istituto trova un limite nell'impegno, esplicitato da ISP con nota del 29 novembre 2010, di sottoporre l'eventuale decisione di rivedere il modello captive alla preventiva valutazione di codesta Autorità".

IX. LA VALUTAZIONE DEI NUOVI IMPEGNI

83. Come precedentemente descritto, ISP ha richiesto la revisione di alcune misure di cui al provvedimento C8027, al fine di non cedere SudPoloVita e superare il divieto di *cross selling* dei propri prodotti su tutta la rete ISP. Si evidenzia

---

36 *[Cfr. il dettaglio delle misure di compliance è contenuto nell'Allegato 2 come da ultimo inviato con il doc. 80 pervenuto da ISP in data 1° dicembre 2010.]*

37 *[Cfr. Documentazione ISP pervenuta in data 29 novembre e 1° dicembre 2010 – doc. 77-80.]*

38 *[Cfr. doc. 24.]*

39 *[Cfr. Documentazione ISP pervenuta in data 29 novembre e 1° dicembre 2010 – doc. 77-80.]*

che queste due misure avevano entrambe, sia singolarmente che complessivamente considerate, un'importanza centrale nella prospettiva di superare le criticità concorrenziali ravvisate nel provvedimento C8027. A ciò si aggiunga che - a seguito del riassetto del settore vita interno a ISP - quest'ultima ha acquisito il controllo esclusivo delle *joint venture* prima esistenti, determinando una modifica del gruppo ISP rispetto a quanto prospettato nel provvedimento C8027.

84. A fronte di tale contesto devono essere valutate le nuove misure sottoposte da ISP, da ultimo in data 29 novembre e 1° dicembre 2010, e la loro idoneità o meno a superare i rischi concorrenziali che l'istruttoria ha mostrato essere ancora attuali. Come sopra riportato, rileva il mutato assetto organizzativo del gruppo ISP nel settore assicurativo che, a sua volta, incide nella valutazione dell'idoneità delle misure originariamente dettate dall'Autorità e degli impegni alternativi proposti da ISP.

85. In merito al primo nuovo impegno sottoposto da ISP, si osserva che esso comporta un rafforzamento delle regole di *compliance*, sotto il profilo soggettivo ed oggettivo, che il CdS, il CdG e i relativi comitati interni dovranno applicare.

In particolare, tale impegno prevede l'applicazione di dettagliate regole di *compliance*[40] basate, tra l'altro, su attività di monitoraggio, segnalazione, segregazione delle informazioni in fase preventiva e successiva le riunioni dei vari organi di *governance* di ISP, con riferimento:

(i) ai rappresentanti del gruppo Generali presenti nel Consiglio di Sorveglianza o nel Consiglio di Gestione di ISP, e ai membri di tali organi aventi legami personali diretti o indiretti con il gruppo Generali;

(ii) a tutte le materie inerenti il settore assicurativo vita (quindi non più limitatamente alle materie Eurizon);

(iii) all'esclusione dalla partecipazione alla discussione, oltre che al voto, sulle materie sopra specificate.

86. Relativamente a tale primo impegno si osserva che l'ampliamento oggettivo e soggettivo delle misure di *compliance* - a condizione che ne sia garantita l'efficacia e fatta salva l'esigenza di strumenti attuativi idonei ad assicurarne il rispetto -, incide positivamente su alcune criticità connesse alla *governance* di ISP alla luce del riassetto societario del gruppo ISP nel settore assicurativo.

87. La seconda misura presentata da ISP prevede che la stessa manterrà l'attuale modello *captive* che prevede il collocamento attraverso tutta la rete distributiva nazionale del Gruppo Intesa SanPaolo, inclusi i promotori oltre a tutta la rete di sportelli bancari, di polizze vita di Ramo I, III e V derivanti da fabbriche-prodotto controllate da ISP in via esclusiva.

88. Tale nuovo impegno appare idoneo a superare le criticità concorrenziali rilevate connesse ai legami strutturali con Generali. Infatti, esso prevede un modello verticalmente integrato che esclude, salvo sottoporre eventuali mutamenti del modello *captive* all'Autorità, rapporti commerciali - produttivi e/o distributivi - nel settore assicurativo vita tra il gruppo ISP e il gruppo Generali.

89. In conclusione, in merito alla complessiva istanza di ISP, si osserva che, a fronte della revoca sia della cessione di SudPoloVita, sia del vincolo sulle reti, ISP assume l'impegno di rafforzare le misure di *compliance* sulla *governance* di ISP e di adottare un modello *captive* che esclude legami produttivi e/o distributivi nel settore assicurativo vita tra ISP e Generali. Gli impegni sottoposti da ISP appaiono pertanto adeguati ad affrontare le restrizioni concorrenziali ancora esistenti nei mercati rilevanti.

Tutto ciò considerato, l'istanza di ISP risulta accoglibile, in quanto le nuove misure sottoposte da ISP risultano idonee a superare le criticità concorrenziali sopra evidenziate. Esse, infatti, da un lato sono volte a garantire che i soggetti riconducibili direttamente o indirettamente al gruppo Generali presenti nella *governance* di ISP non dispongano di informazioni, né esercitino diritti di voto su materie attinenti il settore assicurativo vita, dall'altro, assicurano che il gruppo ISP manterrà l'attuale modello *captive* nel settore assicurativo vita - quindi con fabbriche-prodotto controllate in esclusiva da ISP e con l'intera rete vendita del gruppo ISP dedicata alla distribuzione solo dei prodotti assicurativi vita di tali società controllate in esclusiva - salvo sottoporre alla preventiva valutazione dell'Autorità l'eventuale cambiamento di tale modello.

RITENUTO, pertanto, di confermare la valutazione svolta nel provvedimento del 20 dicembre 2006, n. 16249, in ordine agli effetti dell'operazione di concentrazione;

RITENUTO, altresì, che il mutato contesto organizzativo del gruppo Intesa SanPaolo rendere necessario modificare le misure di cui alle lettere *e*), *f)* e *g)* del provvedimento del 20 dicembre 2006, n. 16249;

DELIBERA

a) di revocare la misura di cui alla lettera *e)* del provvedimento del 20 dicembre 2006, n. 16249, avente per oggetto la cessione, da parte della società Intesa SanPaolo S.p.A. a soggetti terzi indipendenti di un ramo di azienda, costituito da un complesso organizzato di attività e di strutture finalizzate alla produzione e gestione di polizze assicurative vita Ramo I, III, e V;

b) di revocare la misura di cui alla lettera *f)* del provvedimento del 20 dicembre 2006, n. 16249, in base alla quale la società Intesa SanPaolo S.p.A. deve astenersi da distribuire: 1) polizze vita Ramo I, III, e V prodotte da Intesa Vita

40 *[Cfr. Documentazione ISP pervenuta in data 29 novembre e 1° dicembre 2010 – doc. 77-80.]*

e/o da Generali attraverso gli sportelli bancari facenti capo, alla data di notifica del provvedimento di autorizzazione dell'Operazione, al gruppo SanPaolo; 2) polizze vita Ramo I, III e V prodotte da Eurizon Vita attraverso gli sportelli bancari facenti capo, alla data di notifica del provvedimento di autorizzazione dell'Operazione, al Gruppo Banca Intesa;

c) di estendere la misura di cui alla lettera *g)* del provvedimento del 20 dicembre 2006, n. 16249, prescrivendo alla società Intesa SanPaolo S.p.A. di adottare gli strumenti organizzativi necessari affinché eventuali rappresentanti del gruppo Generali presenti nel Consiglio di Sorveglianza o nel Consiglio di Gestione della società Intesa SanPaolo S.p.A. e/o in comitati interni, e i membri di tali organi aventi legami personali diretti o indiretti con il gruppo Generali, siano esclusi dai flussi informativi, dalla partecipazione alle discussioni e dall'esercizio del diritto di voto negli organi di *governance* della società Intesa SanPaolo S.p.A. in tutte le materie inerenti al settore assicurativo vita, come indicato al paragrafo VII del presente provvedimento;

d) di integrare le misure di cui al provvedimento del 20 dicembre 2006, n. 16249, prescrivendo alla società Intesa San Paolo S.p.A. di mantenere l'attuale modello *captive* in relazione ai prodotti assicurativi vita di Ramo I, III e V, salvo sottoporre alla valutazione preventiva dell'Autorità l'eventuale decisione di mutare il predetto modello distributivo;

e) che la società Intesa SanPaolo S.p.A., entro novanta giorni decorrenti dalla notifica del presente provvedimento, dovrà far pervenire all'Autorità una prima relazione in merito all'esecuzione delle presenti misure.

Il presente provvedimento verrà notificato ai soggetti interessati e pubblicato nel Bollettino dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato.

Avverso il presente provvedimento può essere presentato ricorso al TAR del Lazio, ai sensi dell'articolo 135, comma 1, lettera *b*), del Codice del processo amministrativo (decreto legislativo 2 luglio 2010, n. 104), entro sessanta giorni dalla data di notificazione del provvedimento stesso, ovvero può essere proposto ricorso straordinario al Presidente della Repubblica ai sensi dell'articolo 8, comma 2, del Decreto del Presidente delle Repubblica 24 novembre 1971, n. 1199 entro il termine di centoventi giorni dalla data di notificazione del provvedimento stesso.

IL SEGRETARIO GENERALE
Luigi Fiorentino

IL PRESIDENTE
Antonio Catricalà