C12401 - ZURICH INSURANCE COMPANY/RAMO DI AZIENDA DB FINANCIAL ADVISORS DI DEUTSCHE BANK
Provvedimento n. 29887

L'AUTORITÀ GARANTE DELLA CONCORRENZA E DEL MERCATO

NELLA SUA ADUNANZA del 9 novembre 2021;

SENTITO il Relatore, Professor Michele Ainis;

VISTO il Regolamento (CE) n. 139/2004 del Consiglio, del 20 gennaio 2004, relativo al controllo delle concentrazioni tra imprese;

VISTA la legge 10 ottobre 1990, n. 287;

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

VISTA la comunicazione della società Zurich Insurance Company Ltd del 16 settembre 2021;

VISTO il parere dell'IVASS, pervenuto in data 26 ottobre 2021, a seguito della richiesta ai sensi dell'articolo 20, comma 4, della legge n.287/90;

VISTA la documentazione agli atti;

CONSIDERATO quanto segue:

I. LE PARTI

1. Zurich Insurance Company Ltd (di seguito ZIC) è una società svizzera interamente controllata da Zurich Insurance group Ltd, società capogruppo del gruppo Zurich, quotata presso la borsa svizzera SIX Swiss Exchange. ZIC è attiva nella vendita di una molteplicità di prodotti assicurativi e riassicurativi. Il gruppo Zurich opera a livello mondiale nella fornitura di polizze assicurative appartenenti ai rami danni e vita e di servizi correlati per privati ed imprese. Il gruppo opera anche in Italia mediante una Rappresentanza Generale per l'Italia di ZIC, una società per azioni interamente controllata dalla capogruppo (Zurich Investments Life S.p.A.) e due rappresentanze di compagnie irlandesi.
Il fatturato realizzato a livello mondiale dal Gruppo Zurich nel 2020, calcolato ai sensi dell'articolo 16, comma 2, della legge n. 287/90, è stato pari a circa *[40-50]*[*] miliardi di euro, di cui circa *[10-20]* miliardi circa realizzati nell'Unione europea e *[1-5]* miliardi realizzati in Italia.

2. Oggetto di acquisizione è il ramo di azienda DB Financial Advisors di Deutsche Bank S.p.A., dedicato alla gestione del risparmio e alla pianificazione finanziaria tramite consulenti. Il ramo di azienda opera attraverso oltre 1.000 consulenti finanziari e oltre 130 centri di investimento in tutta Italia, con un *focus* sulle regioni del nord e del centro. In particolare il ramo di azienda offre il servizio di consulenza in materia di investimenti e distribuisce e colloca prodotti di investimento, assicurativi e di previdenza complementare, sia di Deutsche Bank S.p.A. che di terzi, a circa 150.000 clienti (privati ed imprese). Il ramo di azienda offre anche servizi bancari, come servizi di deposito, di conto corrente e servizi di custodia.
Nel 2020 il ramo di azienda oggetto di acquisizione ha realizzato, interamente in Italia, un fatturato, calcolato ai sensi dell'articolo 16, comma 2, della l. 287/90, pari a circa *[100-511]* milioni di euro.

II. DESCRIZIONE DELL'OPERAZIONE

3. L'operazione consiste nell'acquisizione da parte di ZIC del ramo di azienda DB Financial Advisors di Deutsche Bank S.p.A., dedicato alla gestione del risparmio e alla pianificazione finanziaria tramite consulenti. L'operazione sarà realizzata attraverso la costituzione di una nuova società in forma di società per azioni interamente controllata da ZIC, per la quale verrà anche richiesta apposita autorizzazione alla Banca d'Italia per lo svolgimento dell'attività bancaria. L'operazione è finalizzata al rafforzamento di ZIC sul territorio italiano attraverso il potenziamento della rete di distribuzione esistente e l'ampliamento dell'offerta di servizi e prodotti alla clientela.
4. Le Parti hanno altresì sottoscritto un patto di non concorrenza, contenuto nell'Asset *Purchase Agreement,* in base al quale Deutsche Bank si impegna, con riferimento al territorio italiano e per un periodo di 24 mesi, a non offrire il servizio di consulenza in materia di investimenti e servizi di distribuzione e collocamento dei prodotti di investimento attualmente offerti tramite il ramo di azienda oggetto di acquisizione da parte di ZIC.

III. QUALIFICAZIONE DELL'OPERAZIONE

5. L'operazione comunicata, in quanto comporta l'acquisizione del controllo esclusivo di parte un'impresa, costituisce una concentrazione ai sensi dell'articolo 5, comma 1, lettera *b*), della legge n. 287/90.

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

Essa rientra nell'ambito di applicazione della legge n. 287/90, non ricorrendo le condizioni di cui all'articolo 1 del Regolamento CE n. 139/04, ed è soggetta all'obbligo di comunicazione preventiva disposto dall'articolo 16, comma 1, della stessa legge, in quanto il fatturato totale, calcolato ai sensi dell'articolo 16, comma 2, della legge n. 287/90, realizzato nell'ultimo esercizio a livello nazionale dall'insieme delle imprese interessate è stato superiore a 511 milioni di euro, e il fatturato realizzato individualmente, a livello nazionale, da almeno due di esse è superiore a 31 milioni di Euro.

6. Per quel che concerne l'accordo siglato tra ZIC e Deutsche Bank, si tratta di un obbligo di non concorrenza che, in base a quanto previsto nella *Comunicazione consolidata della Commissione europea*[1], può essere considerato accessorio all'operazione nella misura in cui contiene restrizioni direttamente connesse alla realizzazione dell'operazione e ad essa necessarie, e va a beneficio dell'acquirente.

IV. IL PARERE DELL'IVASS

7. Con parere pervenuto in data 26 ottobre 2021, l'IVASS non ha evidenziato nell'operazione la sussistenza di elementi in grado di alterare l'equilibrio concorrenziale nell'ambito dei mercati interessati.

V. VALUTAZIONE

8. L'operazione riguarda: i) il settore della prestazione di servizi di consulenza in materia di investimenti; ii) il settore del risparmio gestito (distribuzione e collocamento di prodotti di investimento); iii) il settore della distribuzione di prodotti assicurativi e di previdenza integrativa.

Nell'ambito di tali settori, anche sulla base dei precedenti dell'Autorità[2], ai fini della valutazione della presente operazione, sono stati individuati i seguenti mercati del prodotto nei quali opera il ramo d'azienda in via di acquisizione:

a) mercato del servizio di consulenza in materia di investimenti;
b) mercato della distribuzione di fondi comuni d'investimento mobiliare;
c) mercato della distribuzione di servizi di gestione su base individuale di patrimoni mobiliari (GPM) e in fondi (GPF);
d) mercato della distribuzione di prodotti della previdenza complementare;
e) mercato della distribuzione di polizze assicurative per i rami vita;
f) mercato della raccolta bancaria;
g) mercato del risparmio amministrato.

9. Rispetto a tali mercati, va preliminarmente considerato che il Gruppo Zurich in Italia è attivo solo nel mercato della distribuzione di prodotti della previdenza complementare e in quello della distribuzione di polizze assicurative per i rami vita. Al riguardo, va tuttavia considerato che il Ramo di Azienda di Deutsche Bank già attualmente distribuisce quasi esclusivamente prodotti del Gruppo Zurich. Pertanto, anche su tali mercati la quota detenuta dal Gruppo Zurich non si modificherà sostanzialmente a seguito della presente operazione.

Andando ad analizzare la posizione delle parti sui singoli mercati, la situazione è la seguente:

a) Mercato del servizio di consulenza in materia di investimenti

10. Questo mercato comprende una serie di attività collegate, consistenti nel *marketing* e organizzazione di iniziative atte alla generazione di nuovi potenziali clienti; nell'analisi delle loro esigenze al fine di individuare le soluzioni più idonee; nella raccolta della documentazione relativa al cliente e inserimento del censimento anagrafico nei sistemi informativi; nell'individuazione del portafoglio più adeguato per il singolo cliente; nella predisposizione della documentazione relativa per la sottoscrizione degli investimenti. Nella successiva fase di operatività, i clienti possono interfacciarsi direttamente con i consulenti finanziari di riferimento nonché con il personale dedicato ai servizi di post-vendita. Durante l'intera durata del rapporto con la clientela i consulenti finanziari eseguono attività di monitoraggio dell'operatività e di *reporting* alla clientela sulle relative *performance* del portafoglio.

11. La parte notificante ritiene che il mercato abbia dimensione nazionale in considerazione del fatto che la maggior parte delle reti di consulenti finanziari, specialmente quelle di grandi dimensioni, è presente capillarmente su tutto il territorio nazionale. In ogni caso, la valutazione dell'operazione non si modificherebbe anche qualora si considerasse il mercato di dimensione locale, data la circostanza che il gruppo acquirente non opera nel mercato.

12. Su tale mercato la quota detenuta a livello nazionale dal ramo di azienda di Deutsche Bank si attesta intorno al *[1-5%]* mentre, come detto, il Gruppo Zurich non vi opera. A livello nazionale operano diversi altri operatori con quote significativamente superiori, tra i quali Fideuram-IntesaSanpaolo Private Banking-Sanpaolo SIM, Banca Mediolanum, Fineco, Banca Generali, Azimut, con quote che si attestano tra il 7% ed oltre il 35%. Anche volendo analizzare più nel dettaglio e pur non disponendo di dati a livello provinciale, basandosi su stime fornite dalle Parti in considerazione del

---

[1] *[Cfr. Comunicazione della Commissione sulle restrizioni direttamente connesse e necessarie alle concentrazioni, GUCE 2005/C n. 56/03.]*

[2] *[Cfr. C 12297B BPER/Ramo di azienda UBI, provv. AGCM n. 28534 del 2.2.2021; C12287 Intesa Sanpaolo/UBI, provv. AGCM n. 28289 del 14.7.2020; C12231 BPER/UNIPOL Banca, provv. AGCM n. 27842 del 17.7.2019.]*

numero di consulenti finanziari in ciascuna provincia, la quota del ramo di azienda oggetto di acquisizione non supera mai il 10%.

b) Mercato della distribuzione di fondi comuni d'investimento mobiliare

c) Mercato della distribuzione di servizi di gestione su base individuale di patrimoni mobiliari (GPM) e in fondi (GPF)

d) Mercato della distribuzione di prodotti della previdenza complementare

13. Con riguardo al settore del risparmio gestito, sono state individuate diverse attività corrispondenti a mercati distinti. Inoltre l'Autorità per ciascuna di queste attività ha, nei suoi precedenti, individuato una fase a monte della gestione, ed una a valle della distribuzione. Come accennato, con riguardo a questa operazione sono interessati solo i mercati della distribuzione.

14. Secondo consolidata prassi dell'Autorità, la fase della distribuzione ha una dimensione geografica locale in considerazione della scarsa mobilità della domanda. Il Gruppo Zurich, che opera solo nel mercato della distribuzione di prodotti della previdenza complementare, a seguito dell'operazione non aumenterà sostanzialmente la quota detenuta in quanto acquisirà una rete distributiva che già oggi colloca quasi esclusivamente prodotti di previdenza complementare di Zurich. Inoltre, pur non disponendo le Parti delle quote provinciali, ai fini di una valutazione della posizione del Ramo d'azienda target, si consideri che la quota a livello nazionale è comunque inferiore al 5%.

15. Nei mercati della distribuzione di fondi comuni d'investimento mobiliare e della distribuzione di servizi di gestione su base individuale di patrimoni mobiliari (GPM) e in fondi (GPF), l'operazione determinerà quindi la sostituzione di un operatore con un altro.

e) Mercato della distribuzione di polizze assicurative per i rami vita

16. Anche con riferimento ai mercati assicurativi, per consolidato orientamento dell'Autorità, i singoli mercati assicurativi danni e vita si distinguono tra fase produttiva, avente dimensione geografica nazionale, e fase distributiva, che si caratterizza per la sua dimensione locale, in prima approssimazione provinciale. Nell'ambito della distribuzione di prodotti assicurativi dei rami vita, l'operazione in esame non determinerà un incremento apprezzabile della quota di mercato di Zurich in quanto tale società acquisirà la proprietà di una rete distributiva, quella del ramo di azienda di Deutsche Bank, che già attualmente colloca quasi esclusivamente prodotti assicurativi del Gruppo Zurich. In ogni caso, secondo i dati forniti dalle Parti, la quota detenuta dal Gruppo Zurich a livello provinciale sarà ovunque inferiore al 5% tranne che nelle province di Cremona, Cuneo e Siena, dove si attesterà tra il 5 e il 10% e solo nella provincia di Milano supererà il *[10-15%]*[3].

f) Mercato della raccolta bancaria

17. Il mercato della raccolta bancaria, in cui opera solo il Ramo di azienda di Deutsche Bank oggetto di acquisizione, identifica l'insieme della raccolta diretta bancaria da clientela ordinaria mediante conti correnti liberi e vincolati, depositi a risparmio, buoni fruttiferi, nonché certificati di deposito. Dal punto di vista geografico il mercato ha rilevanza territoriale locale, in prima approssimazione corrispondente ai confini provinciali[4]. L'operazione non determinerà comunque modifiche alla struttura dell'offerta in quanto si avrà la sostituzione di un operatore con un altro non essendo il Gruppo Zurich attivo su questo mercato. In ogni caso la quota stimata dalla Parti del ramo di azienda oggetto di acquisizione non supera in alcuna provincia il 10%.

g) Mercato del risparmio amministrato

18. I servizi del risparmio amministrato ricomprendono l'attività di raccolta, trasmissione e negoziazione di ordini in strumenti finanziari per conto di un investitore che ha effettuato il conferimento di singoli ordini ai medesimi intermediari. L'erogazione dei servizi relativi al mercato del risparmio amministrato risulta strettamente legata con l'attività bancaria tradizionale e, in particolare, con il mercato della raccolta bancaria, in considerazione dell'elevata correlazione tra la detenzione di un conto corrente e di un conto titoli presso il medesimo istituto bancario[5]. In prima approssimazione il mercato del risparmio amministrato ha dimensione provinciale, vista la limitata disponibilità alla mobilità da parte della clientela finale. Data la stretta connessione che sussiste tra risparmio amministrato e raccolta, come evidenziata poc'anzi, sulla base della prassi dell'Autorità, si ritiene che la domanda che esprime la raccolta bancaria è quindi la *proxy* utilizzabile anche per l'analisi del mercato del risparmio amministrato.

19. Anche su questo mercato, l'operazione determinerà la sostituzione di un operatore con un altro, giacché al momento Zurich non ha una propria offerta su tale mercato e comunque la quota stimata del ramo di azienda oggetto di acquisizione non supera in alcuna provincia il 10%.

20. Alla luce delle considerazioni che precedono, si ritiene che l'operazione non sia idonea a determinare alterazioni significative nella struttura concorrenziale dei mercati interessati.

---

[3] *[Tale dato fornito dalle parti include però anche la distribuzione dei prodotti della previdenza complementare distribuiti da Zurich.]*

[4] *[Cfr. C 12297B BPER/Ramo di azienda UBI, provv. AGCM n. 28534 del 2.2.2021; C12287 Intesa Sanpaolo/UBI, provv. AGCM n. 28289 del 14.7.2020; C12231 BPER/UNIPOL Banca, provv. AGCM n. 27842 del 17.7.2019.]*

[5] *[Si veda, in proposito, procedimento C8660 – Unicredito Italiano/Capitalia, in Boll. 33/2007.]*

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

RITENUTO, inoltre, che il patto di non concorrenza stipulato tra le Parti sia accessorio alla presente operazione nei limiti sopra descritti e che l'Autorità si riserva di valutare, laddove ne sussistano i presupposti, tale patto nella misura in cui si realizzi oltre il tempo e la portata materiale ivi indicate;

DELIBERA

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

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

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

IL SEGRETARIO GENERALE
Filippo Arena

IL PRESIDENTE
Roberto Rustichelli