Provvedimento n. 11175 **(C5196) BANCA DI ROMA/BIPOP-CARIRE**

L'AUTORITA' GARANTE DELLA CONCORRENZA E DEL MERCATO

NELLA SUA ADUNANZA del 5 settembre 2002;

SENTITO il Relatore Professor Michele Grillo;

VISTA la legge 10 ottobre 1990, n. 287;

VISTA la propria delibera del 27 giugno 2002, con la quale ha disposto l'avvio di un procedimento istruttorio ai sensi dell'articolo 16, comma 4, della legge n. 287/90, nei confronti delle società Banca di Roma Spa e Bipop-Carire Spa;

VISTA la delibera del 27 giugno 2002 adottata dalla Banca d'Italia, con la quale quest'ultima ha disposto l'avvio di un procedimento istruttorio ai sensi dell'articolo 16, comma 4, della legge n. 287/90, nei confronti delle società Banca di Roma Spa e Bipop-Carire Spa;

VISTA l'attività istruttoria condotta unitamente alla Banca d'Italia in termini di conduzione congiunta delle audizioni, di raccolta in comune di materiale informativo e di analisi degli aspetti tecnici dei rispettivi procedimenti;

SENTITI in data 10 luglio 2002 i legali rappresentanti delle società Banca di Roma Spa e Bipop-Carire Spa;

SENTITI in data 9 luglio 2002 i legali rappresentanti della società Banca Popolare del Lazio Scrl, in data 10 luglio 2002 i legali rappresentanti della società San Paolo IMI Spa, in data 11 luglio 2002 i legali rappresentanti della società Banca Agricola Popolare di Ragusa Spa, Arca SGR Spa e di Assoreti, in data 15 luglio i legali rappresentanti della società RAS Spa e di Assogestioni, in data 16 luglio 2002 i legali rappresentanti della società Monte dei Paschi di Siena Spa, in data 19 luglio i legali rappresentanti della società IntesaBCI Spa;

VISTA la richiesta di parere inviata all'ISVAP in data 2 agosto 2002;

VISTO il parere dell'ISVAP, pervenuto in data 28 agosto 2002, in base al quale non sussistono elementi ostativi all'operazione di concentrazione in relazione agli effetti di questa nei mercati assicurativi;

VISTI gli atti del procedimento;

CONSIDERATO quanto segue:

1. Le parti

1. Banca di Roma Spa (di seguito Banca di Roma) è la banca posta al vertice dell'omonimo gruppo bancario formato, oltre che dalla capogruppo, da 52 società controllate, delle quali 7 esercitano attività bancaria. Il gruppo svolge principalmente le seguenti attività: attività bancaria, negoziazione di valori mobiliari, produzione e distribuzione di gestioni patrimoniali, fondi comuni di investimento, polizze vita, *leasing*, *factoring* e servizi di finanza aziendale.

I principali azionisti di Banca di Roma sono, nel giugno 2002, la Fondazione Cassa di Risparmio di Roma con il 19,03%, ABN Amro Holding NV con il 10,57% e Giovanni Agnelli & C. SAPA con il 10,05%.

Il fatturato realizzato da Banca di Roma nel 2001, da considerare ai sensi dell'articolo 16, comma 2, della legge n. 287/90 (un decimo del totale dell'attivo dello stato patrimoniale, esclusi i conti d'ordine), è di circa 13.300 milioni di euro.

2. Bipop-Carire Spa (di seguito Bipop) è la banca posta al vertice dell'omonimo gruppo bancario, formato, oltre che dalla capogruppo, da 49 società, delle quali 3 sono banche. Il gruppo svolge principalmente le seguenti attività: attività bancaria, negoziazione di valori mobiliari, produzione e distribuzione di gestioni patrimoniali, fondi comuni di investimento, polizze vita, *leasing* e *factoring.*

I principali azionisti di Bipop, nel giugno 2002, sono la Fondazione Cassa di Risparmio di Reggio Emilia Pietro Manodori con il 12,70%, la Banca Popolare di Milano con il 7,95% e la Società Reale Mutua Assicurazioni Spa con il 6,29%.

Il fatturato realizzato da Bipop nel 2001, da considerare ai sensi dell'articolo 16, commi 1 e 2, della legge n. 287/90 (un decimo del totale dell'attivo dello stato patrimoniale, esclusi i conti d'ordine), ammonta a circa 2.600 milioni di euro.

2. Descrizione dell'operazione

3. L'operazione si realizza tramite le seguenti fasi:

scissione dell'attività bancaria tradizionale di Bipop, previo conferimento della stessa in una nuova società, e successiva incorporazione della nuova società in Banca di Roma; in seguito alla suddetta incorporazione, gli azionisti di Bipop hanno ricevuto azioni di Banca di Roma in ragione del rapporto di concambio concordato;

contestuale fusione per incorporazione in Bipop di una nuova società cui sono state conferite le partecipazioni detenute dalla Banca di Roma nel segmento del *consumer banking,* ovvero delle partecipazioni in società che operano principalmente nel settore della produzione e distribuzione di servizi di gestione del risparmio, bancassicurazione e gestione dei canali alternativi di distribuzione; in seguito a tale operazione, Banca di Roma ha ricevuto in contropartita una quota di azioni di Bipop tale da consentirle di esercitarne il controllo.

4. A seguito di tali operazioni, Banca di Roma e Bipop hanno mutato la propria denominazione in, rispettivamente, Capitalia Spa (di seguito Capitalia) e Fineco Spa[1]. La struttura del Gruppo venutasi a creare prevede una *holding* capogruppo (Capitalia), che controlla interamente le banche che svolgono attività bancaria tradizionale ed attività di *investment banking* e le società di servizio del Gruppo. Inoltre, Capitalia detiene una partecipazione di controllo (pari al 44% del capitale sociale) in Fineco Spa, società quotata operativa nel segmento del *consumer banking*. La compagine sociale di Capitalia al seguito dell'operazione, quale comunicata dalle parti, è illustrata in Tabella 1[2].

Tabella 1. Composizione dell'azionariato di Capitalia

AZIONISTA	QUOTA DI CAPITALE SOCIALE
Fondazione Cassa di Risparmio di Roma	10,96%
Toro Assicurazioni S.p.A	6,61%
ABN-AMRO NV	6,61%
Regione Siciliana	3,36%
Mauro Ardesi/Garfin Spa	3,28%
Fondazione Banco di Sicilia	3,23%
Fondazione Cassa di Risparmio di Reggio Emilia Pietro Manodori	3,19%
Libyan Arab Foreign Bank	3,04%
La Fondiaria Assicurazioni S.p.A	2,13%
Società Reale Mutua di Assicurazioni Spa	1,58%
Schroder Investment Management Ltd.	1,33%

3. Qualificazione dell'operazione

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

Essa rientra nell'ambito di applicazione della legge n. 287/90, non ricorrendo le condizioni di cui all'articolo 1 del Regolamento CEE n. 4064/89, così come modificato dal Regolamento CE n. 1310/97, ed è soggetta all'obbligo di comunicazione preventiva disposto dall'articolo 16, comma 1, della medesima legge, in quanto il fatturato totale realizzato nell'ultimo esercizio a livello nazionale dall'insieme delle imprese interessate è superiore ai 377,014 milioni di euro.

4. L'attività istruttoria svolta

[1] *[Cfr. comunicazione delle parti del 17/07/2002, doc. n. 109.]*

[2] *[Cfr. allegato A alla comunicazione delle parti del 29/05/2002, doc. n. 3.]*

6. In data 27 giugno 2002, l'Autorità ha deliberato l'avvio di un procedimento istruttorio, ai sensi dell'articolo 16, comma 4 della legge n. 287/90, al fine di valutare se l'operazione comunicata fosse suscettibile di determinare la costituzione o il rafforzamento di una posizione dominante tale da ridurre in modo sostanziale e durevole la concorrenza nei mercati della produzione e distribuzione dei fondi comuni d'investimento, delle gestioni su base individuale di portafogli di investimento per conto terzi e delle polizze vita.

7. Nel corso del procedimento istruttorio, le società Banca di Roma e Bipop sono state sentite in audizione, a seguito di loro formale richiesta. Sono state inoltre condotte, congiuntamente alla Banca d'Italia, audizioni con alcuni tra i principali gruppi bancari e assicurativi nazionali, con una SGR, con alcune banche locali, nonché con alcune associazioni di categoria.

8. Sono state inoltre inviate richieste di informazioni di carattere economico e commerciale ai principali gruppi attivi in Italia nei mercati del risparmio gestito (fondi comuni, gestioni patrimoniali e polizze vita) e ad operatori di dimensioni minori, caratterizzati da un radicamento significativo nelle province maggiormente interessate dall'operazione. Sono state altresì inviate richieste di informazioni ad associazioni di categoria (Assogestioni, Assoreti ed ANIA), alla Consob ed all'Isvap.

9. L'elaborazione dei flussi informativi trasmessi a seguito della richiesta di informazioni ha consentito di calcolare le quote di mercato detenute dai singoli gruppi per provincia e per prodotto[3]. Si è pertanto delineato un quadro del posizionamento sui mercati territoriali nazionali di un campione di operatori rappresentativo di circa l'85% del mercato nazionale dei fondi comuni di investimento, il 50% del mercato nazionale delle gestioni patrimoniali e l'83% del settore delle polizze vita.

Inoltre, l'elaborazione delle molteplici informazioni raccolte ha offerto un quadro esauriente degli elementi qualitativi inerenti le politiche di offerta dei prodotti oggetto dell'approfondimento istruttorio e degli aspetti strutturali dell'industria nazionale dell'asset management, sotto il profilo delle fabbriche di prodotto e delle reti di distribuzione, con riferimento sia ai maggiori player dell'industria, sia ad operatori di dimensioni più ridotte.

5. Le risultanze istruttorie

5.1. I mercati rilevanti

10. Come evidenziato nel provvedimento di avvio dell'istruttoria, i mercati sui quali la presente operazione produce i suoi effetti più significativi sono i mercati della produzione e distribuzione dei fondi comuni di investimento mobiliare, dei servizi di gestione su base individuale di portafogli di investimento per conto terzi e dei singoli rami assicurativi vita.

11. Nel corso dell'istruttoria si è verificato che i mercati del prodotto individuati, di seguito più diffusamente descritti, sono caratterizzati da una fase produttiva centralizzata al livello nazionale, nell'ambito della quale viene definito il disegno strategico dell'offerta, in termini di tipologie di prodotti, struttura tariffaria degli stessi e selezione dei canali di collocamento.

12. A valle di tale fase produttiva si distingue la fase distributiva, che risente delle dinamiche competitive esistenti a livello locale. Pertanto, secondo il consolidato orientamento dell'Autorità, l'ambito geografico dei mercati della distribuzione dei prodotti finanziari e assicurativi in oggetto risulta essere provinciale, in stretta analogia con il servizio bancario di raccolta del risparmio, in quanto la domanda è rappresentata prevalentemente dalle famiglie, per le quali sono importanti il servizio di prossimità che il distributore può assicurare e l'esistenza di un rapporto di fiducia con l'intermediario stesso.

Risulta, tuttavia, che le relazioni concorrenziali stabilite al livello nazionale e quelle derivanti dal complesso dei rapporti instaurati al livello locale esercitano importanti effetti anche nelle dinamiche competitive dei mercati distributivi locali.

5.2. I mercati del prodotto rilevanti

5.2.1. I fondi comuni di investimento

13. Per fondo comune di investimento si intende, ai sensi dell'articolo 1 del Decreto Legislativo n. 58 del 24 febbraio 1998 (Testo Unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, di seguito TUF), il patrimonio autonomo, suddiviso in quote, di pertinenza di una pluralità di partecipanti, gestito in monte. Il valore di ogni quota è dato dal rapporto tra il valore di mercato delle attività in cui è investito il patrimonio del fondo ed il numero delle quote in circolazione.

Il fondo comune di investimento mobiliare aperto rappresenta la forma tecnica più comunemente utilizzata nell'ambito

[3] *[Cfr. comunicazioni delle parti, doc. n. 3 e 4, e documenti n. 51, 52, 54, 56, 63, 66, 71, 72, 74, 76, 77, 79, 80, 81, 83, 87, 88, 89, 90, 91, 92, 95, 96, 97, 98, 99, 101, 102, 103, 104, 105, 107, 108, 110, 112, 114, 115, 116, 118, 119, 120, 121, 122, 124, 125, 126, 127, 128, 129, 130, 131, 134.]*

dei fondi comuni di investimento. Mentre in un fondo aperto i partecipanti hanno il diritto di chiedere il rimborso delle proprie quote in ogni momento, in un fondo chiuso il numero totale delle quote e l'ammontare totale del capitale da sottoscrivere sono stabiliti al momento della costituzione del fondo e il rimborso delle quote viene riconosciuto a date predeterminate.

Assimilabili ai fondi comuni di investimento sono le Società di Investimento a Capitale Variabile (Sicav), per le quali la raccolta del risparmio avviene mediante la vendita presso il pubblico delle azioni del patrimonio della Sicav stessa[4].

14. La gamma di fondi comuni offerti sul mercato, a prescindere dalle forme tecniche e giuridiche con le quali è raccolto e amministrato il patrimonio collettivo, può essere descritta in base alla ripartizione del patrimonio nei diversi titoli che compongono il portafoglio del fondo (asset allocation). La classificazione per asset allocation, di fonte Assogestioni, distingue tra fondi liquidità, fondi obbligazionari, fondi bilanciati e fondi azionari. A ciascuna tipologia, ulteriormente ripartibile al suo interno in base, ad esempio, all'area geografica o settoriale dell'emittente dei titoli che compongono il patrimonio del fondo, corrispondono tendenzialmente livelli crescenti di rischio. Una categoria a parte è costituita dai fondi flessibili che non hanno vincoli di asset allocation. Infine, sono nati di recente nel panorama italiano i fondi di fondi, ovvero patrimoni gestiti in monte composti non da singoli titoli, ma da quote di fondi comuni di investimento esistenti.

Il numero di fondi comuni italiani e esteri promossi da gruppi italiani era, nel dicembre 2001, 1.667, dei quali circa la metà rappresentata da fondi azionari, e circa il 35% da fondi obbligazionari[5].

15. La composizione del fondo è sintetizzata dal benchmark, un indice di mercato o una combinazione di indici di mercato, riferiti ad un ipotetico portafoglio la cui composizione approssima quella del fondo. Il benchmark, che è riportato nel prospetto informativo e in tutta la documentazione rivolta al pubblico, è il principale elemento per valutare, ex-ante, la composizione, e quindi la rischiosità e il rendimento atteso, del fondo. L'efficacia dell'attività di asset management del fondo è sommariamente valutabile, ex-post, paragonando l'andamento nel tempo del valore del patrimonio del fondo con l'andamento del benchmark.

16. Il prezzo che il consumatore finale paga per l'acquisto di un fondo presenta una struttura tariffaria composita. Tra i costi per il cliente è possibile distinguere due categorie: quelli direttamente a carico dello stesso, e quelli sostenuti indirettamente. I primi si sostanziano in somme monetarie che il cliente paga direttamente al soggetto collocatore, e possono essere rappresentati da commissioni di entrata, di switch, di uscita. I secondi, invece, vanno in diminuzione del patrimonio del fondo e sono rappresentati dalle commissioni di gestione, di performance, di negoziazione, commissioni corrisposte alla banca depositaria per le funzioni da questa svolte e commissioni per spese amministrative.

5.2.2. Le gestioni su base individuale di portafogli d'investimento

17. La gestione su base individuale di portafogli d'investimento (di seguito anche gestioni patrimoniali) di cui all'articolo 1, comma 5, lettera d), del TUF si fonda su un contratto di mandato, tramite il quale il cliente conferisce l'incarico (mandato) ad un soggetto autorizzato di gestire il patrimonio conferito mediante investimento in strumenti finanziari. A differenza del fondo, che è gestito in monte, nelle gestioni patrimoniali il patrimonio di ogni cliente è distinto in ogni momento da quello degli altri clienti.

18. All'interno delle gestioni patrimoniali si distinguono le gestioni patrimoniali mobiliari tradizionali o classiche (GPM), il private banking e le gestioni patrimoniali in fondi (GPF); in queste ultime l'investimento avviene prevalentemente in quote di fondi comuni esistenti. Le GPM e le GPF, dedicate alla clientela retail, vengono offerte secondo un'articolazione in linee di gestione tendenzialmente standardizzate; nel private banking, invece, dedicato ad investitori con ingenti disponibilità di somme da investire, la gestione è personalizzata e il cliente può anche avere un ruolo attivo dando indicazioni sulle modalità con cui il portafoglio deve essere gestito[6].

19. La composizione del portafoglio, come per i fondi, è sintetizzata in via approssimativa dal benchmark, inserito nei documenti informativi rivolti al pubblico, che può essere utilizzato, analogamente ai fondi, sia per definire la classe di rischio/rendimento nella quale la linea di gestione si colloca, ovvero l'asset allocation, sia per valutare, ex-post, l'efficacia dell'attività di gestione.

20. Le linee di gestione riferite alle GPM standardizzate e GPF sono normalmente molto meno numerose della gamma di fondi. I criteri utilizzati dagli operatori per distinguere le varie linee di gestione, inoltre, sono meno omogenei rispetto ai fondi. Pertanto, le tipologie di gestione offerte dai vari operatori non sono agevolmente confrontabili.

21. Le componenti di costo delle GPM sono rappresentate dalle commissioni di gestione, eventuali commissioni di performance e dai costi di movimentazione e custodia dei titoli in cui è investito il patrimonio dell'investitore. Le

---

4 *[I fondi comuni aperti sono stati introdotti nel nostro ordinamento della legge n. 77 del 23 marzo 1983, che è stata parzialmente abrogata e sostituita dal D.Lgs. n. 58 del 24 febbraio 1998 (Testo Unico della Finanza, di seguito TUF). La distinzione strutturale tra fondi aperti e fondi chiusi è stata definita dal Regolamento del Ministero del Tesoro emanato con Decreto n. 288 del 24 maggio 1999. I fondi istituiti nel rispetto della legge italiana istitutiva dei fondi comuni di investimento, che possono essere di diritto italiano o estero (tra i quali si distinguono i fondi lussemburghesi), sono definiti "autorizzati". I fondi "armonizzati" sono costituiti nel rispetto delle direttive europee in materia di Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio 88/120/CEE e 85/611/CEE, mentre quelli "non armonizzati di diritto italiano", definiti dal citato Regolamento del Ministero del Tesoro, possono discostarsi dalle normative comunitarie.]*

5 *[Informazioni di fonte Assogestioni.]*

6 *[Cfr., tra gli altri, verbale di audizione di IntesaBci del 19 luglio 2002, doc. n. 138.]*

GPF prevedono di norma, in aggiunta alle commissioni di cui sopra, alcune o tutte le componenti di costo applicate ai fondi comuni di investimento sottostanti ed eventuali commissioni di entrata ed uscita.

5.2.3. Le polizze vita

22. Il settore delle assicurazioni vita comprende le diverse tipologie di polizze, classificate in sei differenti rami dall'Allegato 1 del Decreto Legislativo del 17 marzo 1995 n. 174 di recepimento della Direttiva 92/49/CE, stipulate con una compagnia di assicurazione, allo scopo di garantire all'assicurato il conseguimento di un capitale o di una rendita al verificarsi di un determinato evento ovvero alla scadenza di un termine prefissato. Secondo tale classificazione, sono ricomprese nel ramo I le assicurazioni sulla durata della vita umana, nel ramo II le assicurazioni di natalità e nuzialità, nel ramo III le assicurazioni di cui al ramo I e II connesse con fondi di investimento, nel ramo IV le assicurazioni malattia, nel ramo V le operazioni di capitalizzazione di cui all'articolo 40 del citato decreto e nel ramo VI le operazioni di gestione di fondi collettivi costituiti per l'erogazione di prestazioni in caso di morte, in caso di vita o in caso di cessazione o riduzione dell'attività lavorativa[7].

Secondo il consolidato orientamento dell'Autorità, ciascun ramo costituisce un mercato rilevante distinto, in quanto la sostituibilità tra le diverse tipologie di rischio per le quali si può richiedere una copertura assicurativa risulta ridotta.

23. Il contributo maggiormente rilevante alla raccolta complessiva del settore assicurativo vita è dato dai rami III e I, cui è riconducibile la quasi totalità della raccolta premi vita nel 2001 (rispettivamente circa il 51% ed il 42%). I prodotti del ramo vita V, pur rappresentando, ad oggi, una quota modesta della raccolta premi (circa il 6,8% nel 2001), sono stati interessati da una crescita consistente rispetto al 2000 (del 112,8%)[8].

24. La presenza di un rischio demografico, assente nei fondi comuni e nelle gestioni patrimoniali, caratterizza quella parte significativa delle polizze vita che garantiscono il conseguimento di un capitale o di una rendita al verificarsi di un evento legato alla vita umana: nelle assicurazioni "caso morte", tale evento è rappresentato dalla morte dell'assicurato nel periodo di efficacia del contratto, nelle assicurazioni "caso vita" detto evento è costituito dalla sopravvivenza dell'assicurato alla data indicata nella polizza, laddove nelle assicurazioni "miste" la prestazione dovuta viene corrisposta o alla scadenza del contratto, se l'assicurato è in vita, ovvero immediatamente, in caso di premorienza. Le descritte tipologie di polizze vita rientrano, in base alla classificazione prevista dal citato Decreto Legislativo, nel ramo I.

Dal punto di vista del contenuto finanziario, nelle polizze del ramo vita I rientrano le assicurazioni rivalutabili, che prevedono una rivalutazione annuale del capitale o della rendita assicurati attraverso il riconoscimento (retrocessione) di una parte degli utili finanziari realizzati da gestioni separate, in cui vengono investiti i premi versati. Il contratto può prevedere un tasso di interesse minimo garantito, o il consolidamento delle prestazioni.

25. E' invece assente qualsiasi dipendenza con la durata della vita umana nelle operazioni di capitalizzazione, appartenenti al ramo V, nelle quali le prestazioni dipendono dalla rivalutazione dell'investimento legata ai rendimenti di specifici fondi interni all'impresa (gestioni separate); è sempre prevista in tal caso la garanzia di un rendimento minimo a scadenza.

26. Nel ramo III rientrano le polizze di cui al ramo I le cui prestazioni dipendono dal valore di una entità di riferimento. A seconda della tipologia del parametro di riferimento a cui le prestazioni sono collegate, si distingue tra polizze "unit linked" e "index linked"[9].

Nelle "unit linked" le prestazioni sono correlate con l'andamento di fondi comuni di investimento interni o esterni all'impresa di assicurazione, la cui composizione definisce l'entità del rischio che caratterizza la polizza. Le polizze unit linked non hanno una durata tipica, anche se in genere sono emesse per una durata pari almeno a cinque anni; il premio dovuto può essere unico, annuo o ricorrente.

Le prestazioni delle polizze "index linked" sono legate all'andamento di un indice di borsa o a panieri di azioni[10]. Tali polizze possono prevedere la presenza di garanzie sulla restituzione del capitale o sulla corresponsione di un certo tasso di interesse; pertanto, il rischio finanziario può essere in tutto o in parte a carico dell'assicurato. In genere tale tipo di polizza è emesso a durata definita, spesso compresa tra i cinque ed i dieci anni, e può essere corredato di garanzie accessorie, come quelle previste per il caso morte dell'assicurato. Il premio dovuto è versato in un'unica soluzione.

27. La struttura delle commissioni applicate alle polizze si differenzia, specie con riferimento ai prodotti assicurativi tradizionali (ramo I e ramo V), da quella applicata a fondi comuni e gestioni. Il prezzo che il consumatore paga per l'acquisto dei prodotti assicurativi del ramo vita è costituito in primo luogo dai caricamenti, che possono variare in funzione delle modalità di versamento del premio e durante la vita del contratto. Nelle polizze vita sono inoltre generalmente previste elevati costi in caso di riscatto anticipato della polizza. Tali componenti di costo hanno un'incidenza significativamente superiore a quella delle commissioni di uscita, ove previste, applicate nel caso di fondi

---

[7] *[Nel ramo II sono comprese coperture assicurative non offerte sul mercato italiano.]*

[8] *[Dati di fonte ANIA.]*

[9] *[Esistono in via residuale anche forme assicurative linked collegate ad operazioni di capitalizzazione; tali forme assicurative rientrano nel ramo V.]*

[10] *[A fronte degli impegni assunti, le assicurazioni generalmente investono in titoli strutturati, aventi prestazioni speculari a quelle offerte dall'assicurato, o, in modo equivalente, in panieri di obbligazioni zero coupon e una o più opzioni su indici di borsa.]*

comuni e gestioni. Ai prodotti assicurativi unit linked sono anche applicate le commissioni, dovute alla SGR, inerenti la gestione del patrimonio dei fondi sottostanti, prelevate direttamente dal patrimonio del fondo[11].

5.3. La struttura dell'offerta nei mercati del prodotto rilevanti

5.3.1. Il quadro normativo

28. La promozione, istituzione e gestione del patrimonio di fondi comuni di investimento è riservato, ai sensi dell'articolo 33 del TUF, alle SGR e alle Sicav[12]. Vengono inoltre offerti in Italia, previa autorizzazione, fondi di investimento prodotti da società estere. Il fondo comune è gestito dalla SGR che lo ha istituito o da altra SGR: pertanto, le SGR possono anche svolgere attività di gestione dei fondi in delega, ovvero gestire il patrimonio di SGR terze che hanno istituito il fondo[13].

L'esercizio professionale nei confronti del pubblico del servizio di gestione su base individuale di portafogli di investimento per conto terzi è invece riservato, ai sensi degli artt. 18, comma 1, e 33, comma 2, lettera a) del TUF, alle SIM, alle banche e alle SGR.

La produzione di polizze vita è riservata alle imprese di assicurazione autorizzate[14].

29. In merito agli attori della fase distributiva del settore, si rileva in primo luogo che tutti i prodotti del risparmio gestito possono essere distribuiti tramite sportelli bancari[15].

Le banche, le Sim e le SGR, per l'offerta fuori sede di fondi comuni e gestioni individuali sono obbligate ad avvalersi di promotori finanziari, i quali possono collocare anche qualunque altro prodotto bancario e finanziario, compresi contratti di finanziamento e prodotti assicurativi[16]. I promotori possono essere lavoratori dipendenti, agenti o mandatari.

I promotori si possono riunire in negozi finanziari, che sono gestiti in franchising, peraltro atipico, e rappresentano una sorta di "ufficio" dei promotori; il rapporto giuridico si instaura tra l'intermediario franchisor e il titolare del negozio. I promotori, invece, fanno riferimento al negozio per la propria attività, ma hanno un rapporto giuridico direttamente con l'intermediario[17].

Gli agenti assicurativi[18] e i brokers assicurativi[19], che, insieme ai dipendenti dell'impresa di assicurazione sono gli

---

[11] *[I rappresentanti di Ras, nel corso dell'audizione del 15 luglio 2002 (doc. n. 94), hanno sostenuto "che è molto difficile confrontare le strutture commissionali di fondi e polizze, trattandosi di prodotti a struttura non omogenea; la differenza tra i due prodotti sta nella tipologia dell'offerta: le unit soddisfano esigenze diverse da quelle dei fondi".]*

[12] *[Più precisamente, nelle Sicav il patrimonio del fondo e la società di gestione coincidono.]*

[13] *[Crf. artt. 33 e 36 del TUF. Non si conosce ad oggi l'entità di tale fenomeno, la cui rilevanza può incidere anche sulla significatività di calcolo delle quote di mercato dei grandi operatori, i quali tendenzialmente sono coloro che gestiscono anche fondi di terzi in delega. Tale fenomeno non viene rilevato nelle statistiche attualmente elaborate da Assogestioni sull'industria dei fondi comuni di investimento. Dalle audizioni svolte con gli operatori del settore emerge una rilevanza crescente del fenomeno (cfr. audizione di Arca SGR dell'11 luglio 2002, doc. n. 86).]*

[14] *[Cfr. Decreto Legislativo 17 marzo 1995, n. 174, attuazione della direttiva 92/96/CEE in materia di assicurazione diretta sulla vita, in Suppl. ordinario n. 56 alla Gazz. Uff. n.114 del 18 maggio 1995.]*

[15] *[I prodotti assicurativi possono essere collocati tramite il canale bancario a condizione che siano "standardizzati" e che siano distribuiti sulla base di un impegno contrattuale stipulato con un agente o un'impresa assicurativa. Cfr. Circolare del 3 febbraio 1986, n. 502 del Ministero dell'Industria, del Commercio e dell'Artigianato e Circolare ISVAP n. 241 del 29 marzo 1995.]*

[16] *[La disciplina delle offerte fuori sede, ovvero la promozione e collocamento presso il pubblico di strumenti finanziari e servizi di investimento, in luogo diverso dalla sede legale o dalle dipendenze di chi presta, promuove o colloca il servizio, è contenuta nell'art. 30 del TUF. Il successivo art. 31, poi, dispone che "per l'offerta fuori sede, i soggetti abilitati, si avvalgono di promotori finanziari", i quali devono essere iscritti in un apposito albo istituito dalla CONSOB. Ai sensi del comma 2 "è promotore finanziario la persona fisica che, in qualità di dipendente, agente o mandatario, esercita professionalmente l'offerta fuori sede. L'attività di promotore finanziario è svolta esclusivamente nell'interesse di un solo soggetto". I promotori finanziari sono stati autorizzati a distribuire anche polizze assicurative dalla delibera Consob del 2 luglio 1991, n. 5386, in attuazione della Legge 2 gennaio 1991, n.1, recante la disciplina dell'attività di intermediazione mobiliare. Sulle caratteristiche che dovrebbero avere i rapporti tra compagnie di assicurazione e banche nella distribuzione di polizze cfr. Circolare Isvap del marzo 1995, n. 241.]*

[17] *[Cfr. verbale di audizione di Assoreti dell'11 luglio 2002, doc. n. 84.]*

[18] *[Agente di assicurazione è colui che assume stabilmente l'incarico di promuovere la conclusione di contratti per conto di un'impresa di assicurazione (ex art. 1742 c.c.). In base all'art. 1753 C.C., agli agenti di assicurazione si applica la disciplina generale del contratto di agenzia contenuta negli articoli 1742-1752 del Codice Civile, "in quanto non siano derogate dalle norme corporative o dagli usi e in quanto siano compatibili con la natura dell'attività assicurativa". Attualmente, a seguito di tale disposizione derogatoria, numerosi aspetti normativi del rapporto di agenzia nel settore assicurativo sono regolati da accordi collettivi di categoria stipulati tra i sindacati degli agenti di assicurazione e l'Ania.]*

[19] *[Il broker è colui che esercita professionalmente un'attività rivolta a mettere in diretta relazione con imprese di assicurazione o riassicurazione, alle quali non sia vincolato da impegni di sorta, soggetti che intendano provvedere con la sua collaborazione alla copertura dei rischi, assistendoli nella determinazione del contenuto dei relativi contratti e collaborando eventualmente alla loro gestione ed esecuzione (art. 1 legge n. 792/1984). La legge impone al broker di diversificare la sua attività operando con una*

intermediari istituzionalmente abilitati al collocamento dei prodotti assicurativi, possono collocare fondi e gestioni individuali solo se sono anche iscritti all'albo dei promotori.

Infine, il collocamento dei prodotti del risparmio gestito può essere effettuato a distanza, attraverso canali remoti[20].

5.3.2. I modelli organizzativi

30. Gli operatori dell'industria nazionale del risparmio gestito presentano una struttura organizzativa tendenzialmente integrata, orizzontalmente e verticalmente. I principali gruppi bancari nazionali, anche di medie dimensioni, hanno al proprio interno una SGR, che cura la produzione di fondi comuni e svolge in genere per conto del gruppo l'attività di gestione patrimoniale. I maggiori gruppi bancari hanno altresì proprie compagnie di assicurazione o hanno costituito allo scopo imprese comuni con gruppi assicurativi. Quando esiste un'impresa comune controllata congiuntamente, la compagnia di assicurazione cura la componente attuariale e assicurativa dei prodotti, mentre la SGR del gruppo bancario effettua in genere la gestione delle masse raccolte sulla base dei profili di rischio indicati dalla compagnia assicurativa[21].

I gruppi di matrice assicurativa, a loro volta, accanto alle compagnie di assicurazione, hanno la propria SGR, attraverso la quale effettuano l'attività sia di gestione dei propri prodotti assicurativi, sia di produzione di fondi e gestioni patrimoniali[22].

31. Le politiche distributive nel risparmio gestito evidenziano una netta prevalenza dei prodotti propri sull'attività di collocamento svolta. In media, per i principali gruppi nazionali più del 90% dei fondi comuni intermediati sono di produzione della SGR interna al gruppo, circa il 95% delle polizze vita collocate sono prodotte dalla compagnia del gruppo o dall'impresa comune ed il 100% delle gestioni patrimoniali risultano di produzione di società (SGR, SIM e banche) del gruppo[23].

Soluzioni organizzative verticalmente integrate, sotto il profilo sostanziale, sono state adottate anche dagli operatori bancari di dimensioni minori. E' emerso infatti in sede istruttoria che le banche di medie e piccole dimensioni, quali banche popolari e banche di credito cooperativo, fanno riferimento in genere a strutture produttive riconducibili alle rispettive realtà: per le banche popolari si tratta di Arca SGR Spa per i fondi comuni e di società del gruppo assicurativo Arca (prevalentemente Arca Vita Spa) per le polizze vita e per le banche di credito cooperativo di Aureo Gestioni SGR Spa per i fondi comuni e di Assimoco Vita Spa per le polizze vita[24].

Il ricorso al collocamento di prodotti di terzi ed all'outsourcing è comunque maggiore da parte degli operatori di dimensioni più ridotte, con riferimento a tutti i prodotti oggetto di istruttoria. In media, per le sole banche di dimensioni medie, piccole e minori oggetto della richiesta di informazioni, è risultato che circa l'80% dei fondi comuni di investimento e delle polizze vita collocati sono di produzione di SGR e compagnie vita collegate e che quasi il 20% delle gestioni patrimoniali sono affidate in delega a società esterne al gruppo.

32. L'attività istruttoria ha confermato la presenza di importanti intersezioni nelle fasi produttive dei singoli comparti oggetto di istruttoria.

A fine 2001, le gestioni patrimoniali in fondi (GPF) rappresentavano il 47% dell'intero patrimonio in gestione patrimoniale in Italia ed, analogamente, le stesse gestioni patrimoniali classiche presentano caratteristiche di elevata e crescente standardizzazione che rendono tale attività simile nella fase produttiva a quella di gestione dei fondi comuni di investimento. Tale caratteristica si accentua alla luce del forte ricorso alla delega a terzi delle gestioni patrimoniali, che interessa in media l'80% del patrimonio in gestione presso le società intervistate ed è a favore in prevalenza di SGR, ma anche di SIM ed altre banche, interne od esterne al gruppo.

33. Un ulteriore elemento di sovrapposizione è dato dal crescente ruolo che riveste l'attività di gestione dei patrimoni svolta per il comparto assicurativo vita. Ci si riferisce ad esempio all'attività, demandata ad SGR, di gestione dei fondi connessi con le polizze unit linked, attività assimilabile a quella di gestione di un tradizionale fondo comune di investimento mobiliare che però confluisce nella componente istituzionale della domanda di gestioni patrimoniali.

Il significativo sviluppo recente del comparto assicurativo è uno dei principali elementi alla base del crescente peso della componente istituzionale all'interno delle gestioni patrimoniali. Un altro elemento importante è dato dal crescente

---

pluralità di imprese di assicurazione, al fine di evitare legami occulti con singole compagnie di assicurazione o con un unico gruppo finanziario (cosiddetto captive broker); a tal fine il broker deve dimostrare periodicamente di essersi attenuto a tali prescrizioni (art. 8 legge n.792/1984 come modificato dall'art. 4 del d.lgs.n.373/1998).]

20 *[L'art. 32 del TUF consente la promozione ed il collocamento di servizi di investimento e di strumenti finanziari attraverso tecniche di comunicazione a distanza con cui si intendono "le tecniche di contatto con la clientela, diverse dalla pubblicità, che non comportano la presenza fisica e simultanea del cliente e del soggetto offerente o di un suo incaricato". In merito al collocamento a distanza di prodotti assicurativi, Cfr. Circolare ISVAP n. 393/D del 17 gennaio 2000.]*

21 *[Cfr. audizione di RAS 15 luglio 2002 (doc. n. 94).]*

22 *[Da tale modello si distingue il gruppo Cattolica, importante operatore nazionale del settore assicurativo vita, che produce sono polizze vita (oltre che polizze danni), distribuite prevalentemente da banche tramite accordi di distribuzione. Cfr. doc. n. 96.]*

23 *[Informazioni tratte dall'indagine campionaria svolta in sede istruttoria. Cfr. nota 3.]*

24 *[Cfr. verbale della Banca Agricola Popolare di Ragusa dell'11 luglio 2002, doc. n. 85. Dalle risposte ai questionari inviati è emerso che per le banche di credito cooperativo Aureo Gestioni SGR S.p.A. ed Assimoco Vita S.p.A. sono società del gruppo.]*

ricorso all'outsourcing da parte di SGR di dimensioni minori per l'attività di gestione dei fondi comuni di propria istituzione[25]. Lo sviluppo atteso dei fondi pensione ed il nuovo assetto regolamentare delle fondazioni bancarie contribuiranno ad un ulteriore aumento della componente istituzionale della domanda, che attualmente si stima rappresenti circa il 15% del patrimonio netto complessivamente in gestione patrimoniale in Italia.

Il segmento delle gestioni istituzionali presenta caratteristiche proprie: come è emerso in fase istruttoria, l'attività svolta non si differenzia se il cliente è una banca, una fondazione, un fondo pensione od una compagnia vita (fondi connessi con polizze unit)[26]; i prezzi applicati in termini di commissioni sono decisamente inferiori a quelli delle gestioni patrimoniali retail[27]; nel mercato, infine, si avverte anche la concorrenza degli operatori esteri.

34. Nel rapporto tra società di produzione e di distribuzione attive nel risparmio gestito si evidenzia un'elevata incidenza delle componenti di ricavo retrocesse ai canali distributivi. Assogestioni nel corso dell'audizione ha sostenuto che in Italia la retrocessione alle reti di vendita interessa circa l'85-90% delle commissioni totali[28]. Tale caratteristica risulta peraltro comune ai principali mercati europei[29].

Anche il settore delle assicurazioni vita presenta una situazione simile. I rappresentanti di Ras hanno affermato nel corso dell'audizione che "lo split di redditività delle polizze vita è nella proporzione di 90 a 10 o 85 a 15 a favore delle società bancarie di distribuzione".

Essendo in prevalenza gli operatori dell'industria nazionale integrati verticalmente (modello captive), si tratta comunque di una distribuzione di ricavi interni al gruppo.

5.3.3. I canali distributivi

35. Nella Tabella 2 si riporta la struttura dei canali distributivi dei prodotti del risparmio gestito oggetto di analisi istruttoria per i principali gruppi operativi nel settore.

Tabella 2. Struttura dei canali distributivi dei principali gruppi (dicembre 2001)

	Nr. Sportelli	Nr. Promotori	Nr. Negozi Finanziari	Nr. Agenzie/ Agenti Assicurativi
IntesaBCI	3159	1867	237	-
SanPaolo IMI	3025	5489	266	-
Unicredito Italiano	2937	2589	61	-
Monte dei Paschi	2112	1719	257	-
Banca di Roma	1756	216	7	2
Generali	4	1372	168	2196**
RAS	2	2026	40	1411**
Bipop-Carire	313	1245	262	200*

* Numero di agenti. **Numero di agenzie.
Fonte: dati forniti dagli operatori.
Note: i dati di Bipop sono riferiti al marzo 2002.

36. Gli sportelli bancari rappresentano il principale canale di distribuzione di tutti i prodotti del risparmio gestito. Al 2001, infatti, agli sportelli bancari fa capo circa l'80% del totale masse gestite dei fondi comuni e delle gestioni patrimoniali[30] e rispettivamente circa il 44%, il 78% ed il 74% della raccolta premi nel ramo vita I, nel ramo vita III e nel ramo vita V[31]. Ai primi sei gruppi bancari italiani fa capo, nel 2001, circa la metà del totale degli sportelli appartenenti alle oltre 900 banche operanti in Italia.

37. Ai promotori finanziari, che in Italia sono circa 40.000, è riconducibile circa il 20%, in termini di masse gestite, dei fondi comuni e delle gestioni patrimoniali, e rispettivamente circa il 10%, il 12% ed il 5%, in termini di raccolta premi, dei prodotti del ramo vita I, del ramo vita II e del ramo vita V. All'interno dei prodotti assicurativi, l'attività dei promotori si concentra soprattutto sulle polizze del ramo III e ramo I (i due rami pesano rispettivamente per il 57% ed il 41% circa sul totale della raccolta premi effettuata dai promotori).

---

[25] *[Cfr. nota 12.]*

[26] *[Cfr. verbale di Arca SGR S.p.A. del 11 luglio 2002, doc. n. 86.]*

[27] *[Essi risultano infatti pari a livello di mercato pari a circa 10/20 punti base sul patrimonio gestito. Cfr. verbale di Arca SGR S.p.A. del 11 luglio 2002, doc. n. 86.]*

[28] *[Cfr. verbale dell'audizione Assogestioni del 15 luglio 2002, doc. n. 93.]*

[29] *[Informazioni tratte da una pubblicazione Assogestioni.]*

[30] *[Cfr. verbale dell'audizione Assoreti dell'11 luglio 2002, doc. n. 84.]*

[31] *[Dove non diversamente specificato, i dati relativi ai canali distributivi dei prodotti assicurativi si riferiscono a elaborazioni su dati ANIA relativi alla raccolta premi lorda 2001.]*

38. Per i soggetti bancari, le reti di promotori costituiscono un canale di collocamento tendenzialmente complementare agli sportelli; infatti, coprono anche aree geografiche poco presidiate dalle dipendenze bancarie[32] e si rivolgono a segmenti di clientela con patrimoni maggiormente elevati (clientela *affluent* o *private*), a gestione maggiormente personalizzata, a cui viene dedicata un'attività consulenziale più consistente di quella offerta dallo sportello bancario. Le reti di promotori fanno tendenzialmente capo ai gruppi bancari di maggiori e medie dimensioni, mentre gli operatori bancari tradizionali ad operatività locale ne sono generalmente sprovvisti[33].

Per i gruppi assicurativi, i promotori finanziari costituiscono una rete di collocamento rilevante per fondi e gestioni patrimoniali, mentre rappresentano un canale residuale rispetto agli sportelli bancari e agli agenti assicurativi per il collocamento di prodotti assicurativi[34]. In particolare, gli agenti assicurativi rivestono una particolare rilevanza per il collocamento di prodotti del ramo vita IV e VI. Infatti rispettivamente il 70,5% ed il 48% circa della raccolta premi in tali rami è effettuata da agenti. Inoltre, essi rappresentano il secondo canale di collocamento, dopo gli sportelli bancari, dei prodotti assicurativi del ramo vita I, distribuendo circa il 29% dei premi raccolti in tale ramo nel 2001.

39. Dalla Tabella 2 si evidenzia la tendenza al ricorso a politiche distributive multicanale da parte dei principali gruppi nazionali, di matrice sia bancaria, sia assicurativa, pur in presenza di una certa differenziazione nella composizione dei canali distributivi interni ai differenti gruppi.

Nel confronto con gli altri gruppi bancari, ed in particolare con il SanPaolo IMI, Banca di Roma, pur essendo il quinto operatore nazionale per numero di sportelli, presenta una ridotta rete di promotori finanziari.

Dalla Tabella 2 e dall'analisi istruttoria svolta emerge anche come la diffusione dei negozi finanziari sia rimasto un fenomeno strutturale circoscritto. Esso rappresenta infatti essenzialmente una modalità di comunicazione e di affermazione del marchio, e non un canale assimilabile allo sportello bancario[35].

40.In merito ai canali remoti di collocamento dei prodotti del risparmio gestito, l'analisi istruttoria svolta e la documentazione acquisita hanno evidenziato come tale modalità incida attualmente in modo marginale nella distribuzione dei prodotti interessati dall'operazione di concentrazione[36].

5.3.4. Le politiche di prodotto

41. In termini di gamma dei servizi prestati, l'offerta dei prodotti di risparmio gestito presenta caratteristiche di elevata e crescente omogeneità. I soggetti attivi nella distribuzione evidenziano un'offerta che in genere riguarda le tre tipologie di servizi oggetto di analisi istruttoria (fondi comuni, gestioni e polizze vita), con differenze limitate in funzione della dimensione della società. Il 100% delle società del campione offre fondi comuni di investimento, anche se in media il numero dei fondi comuni di diritto italiano offerti risulta superiore a 100 per i maggiori gruppi, a fronte dei 58 distribuiti in media dagli operatori medi e piccoli[37]. L'offerta degli operatori medi e piccoli non copre inoltre tutte le tipologie di fondi comuni, come viceversa avviene per i maggiori operatori, e comunque l'ampiezza della gamma risulta inferiore.

42. Maggiori differenze nelle politiche di offerta dipendenti dalle dimensioni della società di distribuzione si evidenziano con riferimento alle gestioni patrimoniali. È emerso infatti che numerose banche di credito cooperativo non offrono affatto tale servizio e che per alcuni operatori minori l'offerta è limitata alle GPF.

Nella ripartizione per segmenti di clientela, i gruppi di maggiori dimensioni evidenziano una maggiore presenza delle componenti *affluent* e *private* della domanda rispetto agli operatori di dimensioni medie e piccole. Tale caratteristica si riflette in una differente composizione del patrimonio in gestione patrimoniale, rappresentato per il 32% circa da gestioni patrimoniali classiche, per il 57% da GPF e per l'11% da *private banking* per i grandi gruppi, a fronte dei rispettivi 36%, 62% e 2% degli altri operatori del campione.

43. Con riguardo ai prodotti assicurativi vita, infine, ricorrono considerazioni analoghe. Tutti i principali gruppi presentano polizze vita nel proprio portafoglio di offerta con riferimento ai rami vita I, III e V, mentre per gli operatori di dimensioni medie e piccole l'offerta di prodotti assicurativi vita è in alcuni casi limitata alle polizze del ramo III, quando non assente, come per alcune banche di credito cooperativo. Di nuovo, emergono differenze importanti in termini di una minore gamma dei prodotti assicurativi vita collocati dagli operatori di dimensioni medie e piccole nel confronto con i maggiori *player*.

---

[32] *[Cfr. verbale dell'audizione di MPS del 16 luglio 2002, doc. n. 106.]*

[33] *[Cfr. nota 23.]*

[34] *[Non si è fatto riferimento al canale rappresentato dai broker assicurativi, che rivesto un ruolo di modesto rilievo nella distribuzione di polizze vita, in quanto tipicamente operanti a favore di grandi clienti (imprese, pubbliche amministrazioni), laddove i principali acquirenti di polizze vita sono rappresentati da singoli consumatori.]*

[35] *[Cfr. verbale di audizione di Assoreti dell'11 luglio 2002, doc. n. 84.]*

[36] *[Ad esempio, con riferimento ai fondi comuni, è emerso che, mentre in Inghilterra il 10% delle transazioni su fondi avviene on line, a fronte di una percentuale prossima allo zero per l'Italia, sebbene le potenzialità delle piattaforme italiane siano analoghe a quelle inglesi. Cfr. verbale di audizione di Assogestioni del 15 luglio 2002, doc. n. 93.]*

[37] *[Cfr. nota 23.]*

44. Per quanto concerne la mancata diffusione di modelli di distribuzione multiprodotto in Italia, viceversa tipica dei modelli anglosassoni, essa trae origine prevalentemente dai rapporti di gruppo esistenti tra le strutture di produzione e di distribuzione (che consente di trattenere all'interno del gruppo tutti i ricavi derivanti dall'attività di *asset management*), dall'esistenza di un *trade off* tra l'ampiezza della gamma di prodotti offerti ed il contenimento dei costi di formazione della rete di vendita/informazione della clientela e dalla possibilità, data l'integrazione orizzontale che caratterizza a monte le strutture di produzione, di far riferimento a singole fabbriche di prodotto per ottenere un'offerta significativamente completa, oltre che ad alcune rigidità del settore[38].

Nel settore di fondi comuni è viceversa piuttosto diffusa (intorno al 4% del patrimonio netto nazionale), ed in crescita, la vendita di fondi comuni e Sicav prodotti all'estero da gruppi diversi da quelli nazionali, prevalentemente utilizzati (80/90%) nelle GPF cosiddette *multimanager* e nelle GPM[39].

45. I principali gruppi presenti nel settore del risparmio gestito hanno attuato politiche distributive multicanale affiancando, alla tradizionale rete di sportelli bancari o di agenti assicurativi, reti di promotori finanziari e canali diretti (*internet* e *phone banking*).

In alcuni casi esistono differenziazioni nei prodotti offerti, nella tipologia prevalente clientela e nelle politiche di prezzo della diverse reti del gruppo. Le reti di promotori finanziari si caratterizzano in genere per *target* di clientela ad elevato *standing*, mentre, con riferimento ai prodotti assicurativi, quelli collocati dalle reti agenziali presentano una maggiore componente di rischio nel confronto con quelli intermediati dal canale degli sportelli bancari e dei promotori finanziari[40].

Pertanto, se è vero che, dall'osservazione degli elementi informativi a disposizione, nonché per ammissione degli operatori del settore, non sembrano emergere sostanziali e sistematiche differenze a livello nazionale nelle strutture di produzione, è altresì vero che la composizione degli *asset under management* presso i differenti gruppi riflette comunque la rispettiva composizione dei canali distributivi e le caratteristiche della clientela di riferimento (tra cui anche la localizzazione geografica prevalente).

46. Nelle audizioni gli intervenuti hanno tendenzialmente negato la presenza di strategie di produzione volte a differenziare le tipologie di prodotti in funzione dell'area territoriale in cui gli stessi vengono offerti, in particolare con riferimento alle politiche di prezzo. Ciò in quanto ciascun prodotto assicurativo e ciascun fondo comune, essendo prodotti a livello centralizzato dalla compagnia assicurativa o dalla SGR del gruppo, vengono offerti presso tutte le reti distributive con cui vi è una convenzione di collocamento con le medesime caratteristiche riportate nel prospetto informativo, unico a livello nazionale, del singolo prodotto.

Esiste tuttavia la possibilità di modificare il *brand* del prodotto e di istituire linee, di polizze e fondi comuni, dedicate a singole reti (interne od esterne al gruppo) caratterizzate da ambiti geografici ben delimitati di operatività, utilizzando eventualmente la leva prezzo su prodotti del tutto analoghi a quelli dedicati a differenti soggetti collocatori. Il perseguimento di tali strategie non ha comunque trovato riscontri in sede istruttoria.

47. Una maggiore flessibilità, in funzione della rete di collocamento e della localizzazione geografica della stessa, è viceversa emersa con riferimento al prodotto gestione patrimoniale, in funzione della minore standardizzazione dello stesso. Se la gestione è svolta direttamente dalla banca collocatrice, infatti, le politiche di prezzo, alla stregua delle altre caratteristiche del prodotto (quali *asset allocation* e *benchmark*), sono demandate alla scelta della banca distributrice, e pertanto possono riflettere le condizioni concorrenziali del mercato locale di riferimento. Anche nel caso delle gestioni standardizzate delegate a società terze, interne od esterne al gruppo, gli accordi commerciali vengono definiti per singolo distributore ed i prezzi praticati alla clientela finale possono pertanto variare[41].

5.3.5. Le politiche di pricing

---

[38] *[Esempi di politiche di distribuzione multimarca in Italia sono offerti dalla Banca Popolare Commercio ed Industria e da Area Banca. Tali operatori riescono a avere portafogli di offerta fondi differenziati, in quanto vendono prevalentemente Sicav estere, sottoscritti spesso via fax e regolati con il sistema di settlement Euroclear (informazioni fornite da ARCA in sede di audizione). Il rappresentante di ARCA in sede di audizione ha anche affermato che "il supermercato di fondi in Italia esiste solo nelle piattaforme internet […]. La mancata affermazione di tali modelli di distribuzione è in parte sicuramente riconducibile al timing dell'introduzione di tali piattaforme, spesso coincidente con l'inizio della parabola discendente dei mercati azionari internazionali". Cfr. doc. n. 86.]*

[39] *[Cfr. verbale di audizione di Assogestioni del 15 luglio 2002, doc. n. 93. I rappresentati di Assogestioni hanno evidenziato che rispetto alla realtà estera la misura del 4% appare elevata, considerato che in Germania essa è pari a circa il 6%, ma in Francia è circa l'1% ed in Inghilterra è prossima allo zero.]*

[40] *[Dall'audizione di Ras è emerso che le filiali del Credito Italiano collocano per il 97% polizze unit linked e per il 3% polizze tradizionali (cfr. doc. n. 94). Le compagnie di bancassicurazione collocano inoltre esclusivamente tramite canali captive del gruppo bancario, come è emerso dall'audizione del SanPaolo IMI (il 95% della raccolta di prodotti assicurativi di SanPaolo Vita S.p.A. avviene tramite sportelli bancari del gruppo) (cfr. doc. n. 78). Dall'audizione di Assoreti è emerso infine che "gli agenti assicurativi non subiscono la pressione concorrenziale dei promotori nel comparto assicurativo" (cfr. doc. n. 84).]*

[41] *[I rappresentanti di BancaRoma hanno affermato in sede di audizione che il pricing praticato da Romagest SGR S.p.A. sulle GPM standardizzate viene concordato con la singola banca emittente, e, pertanto, può essere differenziato tra le singole banche, ma non tra le diverse filiali della stessa banca.]*

48. In merito alle politiche di fissazione del prezzo gli operatori ascoltati nelle audizioni hanno tendenzialmente sostenuto che i prezzi sono differenziati per *target* di clientela di riferimento, per stile di gestione adottato sui singoli prodotti, ed in funzione dei prezzi prevalenti sul mercato: i maggiori *players* si collocano in genere sui prezzi più alti sopportabili dai clienti. Come già specificato, l'area territoriale in cui il prodotto è collocato, invece, non costituisce in genere un fattore tenuto in considerazione per la determinazione del prezzo. E' tuttavia vero che, in alcuni casi, il *pricing* dei prodotti può riflettere le caratteristiche della clientela prevalente nelle aree geografiche di riferimento[42].

49. Un elemento importante emerso dalle audizioni è la scarsa sensibilità della domanda di prodotti di risparmio gestito alla variabile prezzo. La variabile competitiva maggiormente rilevante per il settore risulta, viceversa, la qualità complessiva del servizio di distribuzione offerto alla clientela[43].

Per i fondi e le gestioni patrimoniali, le differenze di prezzo si riflettono direttamente in differenze nei rendimenti, in quanto gran parte del prezzo è prelevato direttamente dal patrimonio gestito.

50. Da uno studio effettuato da Assogestioni relativamente ai costi dei fondi italiani, risulta che il 32,9% dei fondi (il 51,4% in termini di patrimonio) sono *no load*, ovvero non prevedono commissioni di entrata ed uscita.

Sia dalle audizioni effettuate, sia dal citato studio di Assogestioni, emerge la tendenza nel tempo ad eliminare le componenti commissionali relative ai costi direttamente a carico del sottoscrittore descritte sopra[44]. Tale tendenza sarebbe spiegata, secondo lo studio di Assogestioni, dalla preferenza per il consumatore italiano ad effettuare in modo dilazionato il pagamento dei costi consulenziali e del servizio di vendita.

51. Per i fondi e gestioni patrimoniali standardizzate, le strutture tariffarie sono decise in monte dal produttore, il quale fissa anche i limitati margini di libertà nell'ambito dei quali sportelli bancari e promotori possono determinare l'entità delle commissioni di entrata e uscita da applicare al cliente, ed anche eliminarle. In generale, quindi, le società prodotto fissano prezzi che variano entro un limite massimo seguendo criteri di mercato ed un limite minimo in ragione di obiettivi di redditività; le società e le reti che collocano tali prodotti hanno margini di libertà nella determinazione del prezzo finale, coerentemente con i propri obiettivi di redditività[45].

Le banche, inoltre, possono determinare in modo autonomo i prezzi delle gestioni patrimoniali prodotte al loro interno, che, per quanto è emerso dalle audizioni, sono fissate tenendo conto dell'*asset allocation* della gestione e dei prezzi prevalenti sul mercato.

Per i prodotti assicurativi, il *pricing* è fatto dalla casa madre e risulta da prospetto informativo. Per quanto affermato da Ras nel corso delle audizioni, non ci sarebbe alcun margine di libertà da parte delle reti nel fissare i prezzi finali.

5.4. La posizione delle parti nei mercati rilevanti

5.4.1. I mercati della produzione

52. Le quote di mercato nazionali per l'anno 2001 sulla produzione di fondi comuni di investimento, gestioni patrimoniali e polizze vita (totale rami vita e ramo vita III) dei principali operatori del risparmio gestito sono riportate nelle Tabelle 3 e 4.

Tabella 3. I principali gruppi nella produzione di fondi comuni e gestioni patrimoniali (quote di mercato nazionali sul patrimonio netto al dicembre 2001)

	FONDI COMUNI DI INVESTIMENTO		GESTIONI PATRIMONIALI	
Gruppo	**Quote di mercato %**	**Rank**	**Quote di mercato %**	**Rank**
SanPaolo IMI	19,0	1	9,9	3
IntesaBCI	18,6	2	12,3	1
Unicredito Italiano	13,7	3	8,8	4
Arca SGR	6,1	4	0,1	
Banca di Roma	4,9	5	2,2	
Monte dei Paschi	4,4	6	3,3	5
Bipop	2,8		2,4	6
Generali	1,4		11,4	2
Totale Capitalia	7,7	4	4,6	5

[42] *[Cfr., tra gli altri, verbale dell'audizione del SanPaolo IMI del 10 luglio 2002, doc. n. 78.]*

[43] *[Cfr. verbale dell'audizione di IntesaBCI del 17 luglio 2002, doc. n. 138, e di SanPaolo IMI del 10 luglio 2002, doc. n. 78.]*

[44] *[Cfr. paragrafo 17 del provvedimento.]*

[45] *[Cfr. verbale di audizione del SanPaolo IMI, doc. n. 78.]*

Primi 6 gruppi	66,8		48,2	
Totale Mercato	100		100	

FONTE: Elaborazioni su dati Assogestioni, di bilancio e forniti dagli operatori.
NOTE: Nei fondi comuni di investimento e nelle gestioni patrimoniali sono comprese le GPF.

Tabella 4. I principali gruppi nella produzione di polizze vita: totale rami vita e ramo vita III (quote di mercato nazionali sulla raccolta premi al 2001)[46]

	TOTALE RAMI VITA		**RAMO VITA III**	
Gruppo	**Quote di mercato %**	**Rank**	**Quote di mercato %**	**Rank**
Generali	19,4	1	8,6	3
SanPaolo IMI	7,6	2	6,0	6
Allianz Ras/Unicredito	6,9	3	11,4	1
Banca di Roma/Toro	5,0	4	9,4	2
MPS	4,9	5	1,4	
Allianz Ras	4,8	6	1,2	
Poste Italiane	4,6		6,7	4
Mediolanum	3,5		6,1	5
Generali/Intesa BCI	2,4		2,0	
Bipop	2,1		3,9	
Totale Capitalia	7,1	3	13,4	1
Primi 6 gruppi	48,6		48,3	
Totale Mercato Italia	100,0		100,0	

Fonte: elaborazioni su dati ANIA.

53. SanPaolo IMI, Intesa BCI ed Unicredito Italiano sono i principali gruppi per patrimonio gestito nel mercato della produzione dei fondi comuni di investimento, con quote al dicembre 2001 rispettivamente pari al 19%, al 18,6% ed al 13,7%. Il quarto operatore nazionale è Arca SGR, società di produzione delle banche popolari, con una quota di mercato pari al 6,1%. Seguono quindi Banca di Roma e Monte dei Paschi con quote inferiori al 5%. La quota di mercato dei primi 6 gruppi risulta pari al 66,8%, in aumento rispetto al 63,2% del 2000 e superiore a quella dei primi 6 gruppi negli altri mercati del prodotto interessati dall'operazione (di poco inferiore al 50% in tutti gli altri): l'industria dei fondi comuni è pertanto quella maggiormente concentrata del settore del risparmio gestito[47].

[46] *[Per le assicurazioni, la definizione dei gruppi utilizzata è quella dell'ISVAP: al fine di evidenziare il posizionamento dei gruppi bancari, le imprese comuni di bancassicurazione sono state considerate separatamente dai gruppi assicurativi cui fanno riferimento. Ciò al fine di focalizzare la funzione produttiva, emersa in sede istruttoria, svolta dai gruppi bancari consistente nella gestione dei fondi, demandata in genere alla SGR del partner bancario. Questa, naturalmente, si accompagna alla funzione distributiva che i gruppi bancari svolgono nel settore delle polizze vita. Il criterio seguito comporta che le quote di mercato dei gruppi assicurativi, e conseguentemente il ranking, risultino al netto della produzione assicurativa realizzata attraverso le imprese comuni di bancassicurazione. La composizione per compagnie assicurative dei gruppi in Tabella 4 risulta, pertanto, la seguente:*

- *Generali: Adriavita, Alleanza Assicurazioni, Assicurazioni Generali, F.A.T.A., Generali Vita, Ina Vita, Life Value e Venezia Assicurazioni;*
- *SanPaolo IMI: Fideuram Vita e SanPaolo Vita;*
- *Allianz Ras / Unicredito: Creditras Vita e Duerrevita;*
- *BancaRoma / Toro: Roma Vita;*
- *MPS: Montepaschi Vita e Ticino Vita;*
- *Allianz Ras: Allianz Subalpina, assicuratrice Italiana Vita, Bernese Vita, Casse e Assicurazioni Vita, L.A. Vita, Lloyd Adriatico, RB Vita, Riunione Adriatica Sicurtà;*
- *Poste Italiane: Poste Vita;*
- *Mediolanum: Mediolanum Vita;*
- *Generali / Intesa BCI: Assiba;*
- *Bipop – Carire: Cisalpina Previdenza.*

]

[47] *[La quota dei primi tre operatori nel mercato dei fondi comuni è pari nel 2001 al 51,3%, dal 48,6% del 2000. Nel mercato delle gestioni patrimoniali e delle polizze vita, viceversa, essa risulta pari circa al 31%. Le informazioni sulle quote di mercato nel*

54. I gruppi in posizione di *leadership* nei tre mercati della produzione tendono a coincidere con i principali gruppi bancari ed assicurativi nazionali. In particolare, SanPaolo IMI si presenta come il primo operatore nel mercato dei fondi comuni, il terzo nel mercato delle gestioni patrimoniali ed il secondo nel settore delle assicurazioni vita. Il principale attore nelle gestioni patrimoniali, IntesaBCI, risulta il secondo attore nel mercato dei fondi, mentre nel comparto vita raggiunge quote di mercato prossime al 6% se si considerano anche le partecipazioni detenute in imprese comuni assicurative. Generali, infine, principale gruppo nel settore vita, è il secondo gruppo per patrimoni in gestione (per effetto dei servizi di gestione svolti per conto delle compagnie vita del gruppo), mentre la sua operatività nel comparto dei fondi comuni risulta maggiormente circoscritta.

55. Banca di Roma risultava a fine 2001 il quinto operatore nazionale nel settore dei fondi comuni ed il quarto operatore nel comparto delle polizze vita, con quote pari circa al 5% dei rispettivi mercati. Le quote di mercato di Bipop erano viceversa inferiori e pari nei due mercati rispettivamente al 2,8% ed al 2,1%. Nel mercato delle gestioni patrimoniali Bipop si qualificava quale sesto operatore nazionale, con una quota pari al 2,4% del mercato, superiore a quella di Banca di Roma (2,2%).

A seguito dell'operazione di concentrazione tra i due gruppi bancari, la nuova aggregazione rappresenta il quarto operatore nel mercato dei fondi comuni di investimento, con una quota complessiva pari al 7,7% del mercato nazionale, il quinto operatore nel mercato delle gestioni patrimoniali, con una quota complessiva pari al 4,6%, ed il terzo operatore nel settore delle polizze vita, con una quota complessiva pari al 7,1%.

Nel singolo mercato delle polizze del ramo III, dove Banca di Roma presentava una posizione significativa, con una quota di mercato pari al 9,4%, la quota di mercato *post* fusione risulta pari al 13,4%, superiore a quella dei altri principali gruppi attivi nel mercato.

5.4.2. I mercati della distribuzione

56. Le Tabelle 5, 6, 7 e 8 riportano le quote calcolate al 2001 nei mercati della distribuzione provinciale di gestioni patrimoniali, fondi comuni di investimento e polizze vita (totale rami vita e ramo vita III) per Banca di Roma, Bipop ed i principali concorrenti[48].

Tabella 5. Gestioni patrimoniali: quote di mercato di Banca di Roma e Bipop e dei principali concorrenti (solo ove la quota congiunta delle parti è superiore al 15%-valori % al dicembre 2001).

	Banca Roma	Bipop	Totale	Primo operatore	Secondo operatore	Terzo operatore
Province:						
ROMA	14,8	1,0	15,9	15,9*	8,6	6,6
LATINA	16,4	6,9	23,4	23,4*	16,0	14,5
FROSINONE	21,5	2,6	24,1	24,1*	7,1	6,9
CAMPOBASSO	19,0	0,1	19,1	19,1*	14,1	8,8
ISERNIA	19,3	0,2	19,5	19,5*	17,5	8,2
MESSINA	15,2	0,6	15,8	15,8*	14,1	11,2
SIRACUSA	13,1	3,3	16,4	16,4*	15,3	5,9

**** Capitalia***
Fonte: elaborazioni su dati forniti dagli operatori, dati Banca d'Italia ed Assogestioni.

Tabella 6. Fondi comuni: quote di mercato di Banca di Roma e Bipop e dei principali concorrenti (solo ove la quota congiunta delle parti è superiore al 15%-valori % al dicembre 2001).

	Banca Roma	Bipop	Totale	Primo operatore	Secondo operatore	Terzo operatore
Province:						
BRESCIA	0,6	41,8	42,4	42,4*	25,0	18,5
REGGIO EMILIA	0,4	46,4	46,7	46,7*	26,3	12,5
ROMA	24,9	1,5	26,4	26,4*	22,8	11,7
VITERBO	28,3	0,8	29,1	29,1*	23,7	18,1

mercato delle polizze vita tuttavia riflettono le ipotesi di lavoro fatte per individuare il perimetro dei gruppi, descritte nella nota che precede.]

48 *[Le quote riportate differiscono da quelle del provvedimento di avvio dell'istruttoria, in quanto le informazioni acquisite hanno consentito una più accurata stima delle stesse. Cfr. nota 4.]*

RIETI	24,6	3,7	28,4	28,4*	26,8	14,8
LATINA	30,6	4,4	34,9	34,9*	17,9	17,6
FROSINONE	50,7	2,8	53,5	53,5*	22,8	7,0
BENEVENTO	15,5	0,1	15,6	22,9	17,7	15,6*
CAMPOBASSO	29,3	0,1	29,4	30,8	29,4*	15,9
ISERNIA	29,0	0,1	29,2	29,2*	28,5	24,2
PALERMO	23,4	1,1	24,5	24,5*	18,4	7,7
TRAPANI	17,0	0,9	18,0	28,4	18,0*	10,2
MESSINA	19,8	0,2	20,0	20,0*	14,8	10,1
AGRIGENTO	27,5	0,4	27,9	27,9*	20,1	17,6
CALTANISSETTA	28,4	0,1	28,5	28,5*	19,0	16,5
ENNA	26,1	0,5	26,6	43,2	26,6*	10,5
CATANIA	15,4	1,1	16,5	16,5*	15,8	8,2
RAGUSA	19,0	2,1	21,0	21,0*	18,8**	14,2

**** Capitalia. ** Operatore locale.***

Fonte: elaborazioni su dati forniti dagli operatori, dati Banca d'Italia ed Assogestioni.

Tabella 7. Raccolta assicurativa vita: quote di mercato di Banca di Roma e Bipop e dei principali concorrenti (solo ove la quota congiunta delle parti è superiore al 15%-valori % al dicembre 2001).

	Banca Roma	**Bipop**	**Totale**	**Primo operatore**	**Secondo operatore**	**Terzo operatore**
Province:						
BRESCIA	0,4	22,1	22,5	26,0	22,5*	10,1
ROMA	23,2	0,9	24,1	24,1*	21,1	8,4
VITERBO	22,3	0,4	22,7	27,1	24,2	22,7*
RIETI	21,7	3,6	25,3	35,0	25,8	25,3*
LATINA	21,9	2,7	24,7	24,7*	15,5	14,6
FROSINONE	32,9	3,3	36,2	36,2*	24,5	11,5
PALERMO	25,3	1,6	26,9	26,9*	20,0	6,9
TRAPANI	16,8	1,7	18,5	27,8	22,0	18,5*
MESSINA	15,9	0,3	16,2	16,2*	13,5	8,2
AGRIGENTO	20,9	0,5	21,3	29,2	21,3*	14,3
CALTANISSETTA	18,5	0,0	18,5	28,2	18,5*	8,3
ENNA	28,5	0,6	29,2	29,2*	21,4	14,8
CATANIA	18,1	1,1	19,2	19,2*	15,8	11,0
RAGUSA	20,0	2,0	22,0	22,0*	21,3	6,5
SIRACUSA	22,3	1,2	23,5	44,3	23,5*	15,5

**** Capitalia***

Fonte: elaborazioni su dati forniti dagli operatori e dati ISVAP.

Tabella 8. Raccolta assicurativa ramo vita III: quote di mercato di Banca di Roma e Bipop e dei principali concorrenti (solo ove la quota congiunta delle parti è superiore al 15%-valori % al dicembre 2001).

	Banca Roma	**Bipop**	**Totale**	**Primo operatore**	**Secondo operatore**	**Terzo operatore**
Province:						
BRESCIA	0,6	38,9	39,6	39,6*	26,0	5,7
ROMA	41,4	1,5	43,0	43,0*	10,7	10,1
VITERBO	39,8	0,7	40,5	40,5*	23,1	13,1

RIETI	26,5	4,3	30,8	30,8*	25,0	15,3
LATINA	35,6	4,4	39,9	39,9*	11,2	6,2
FROSINONE	45,2	4,4	49,6	49,6*	9,1	6,6
PALERMO	45,2	2,8	47,9	47,9*	7,8	6,0
TRAPANI	30,0	2,9	32,9	34,0	32,9*	13,0
MESSINA	28,5	0,5	29,0	29,0*	10,0	6,1
AGRIGENTO	37,3	0,8	38,1	38,1*	22,6**	15,2
CALTANISSETTA	33,1	0,0	33,0	33,0*	9,8	8,2**
ENNA	50,9	1,2	52,1	52,1*	22,0	13,3
CATANIA	32,3	2,1	34,3	34,3*	16,9	10,2
RAGUSA	35,7	3,6	39,2	39,2*	10,5**	10,0
SIRACUSA	34,9	2,0	36,8	36,8*	26,6	9,1

**** Capitalia. ** Operatore locale.***
Fonte: elaborazioni su dati forniti dagli operatori e dati ISVAP.

57. Il nuovo gruppo bancario rappresenta nella maggior parte dei casi il principale operatore nella distribuzione di prodotti di risparmio gestito nei mercati locali interessati del Lazio, del Molise e della Sicilia. Particolarmente rilevanti (prossime o superiori al 50%) risultano le quote di mercato detenute in alcune province sui fondi comuni e sulle polizze assicurative del ramo III. In particolare, con riferimento ai fondi comuni, la quota di mercato di Capitalia è pari al 42,4% a Brescia, al 46,7% a Reggio Emilia ed al 53,5% a Frosinone; con riguardo viceversa al segmento delle polizze vita ramo III, la quota di Capitalia risulta del 43,0% a Roma, del 49,6% a Frosinone, del 47,9% a Palermo e del 52,1% ad Enna.

58. In ogni caso, il nuovo soggetto che si costituisce con l'operazione in esame viene ad affiancarsi, nei mercati interessati, ai principali gruppi nazionali con posizioni di rilievo. In molti dei mercati provinciali delle gestioni e dei fondi comuni sono presenti con quote importanti i principali operatori nazionali di matrice bancaria nel comparto del risparmio gestito, SanPaolo IMI, IntesaBCI ed Unicredito. Tra gli altri operatori di dimensioni rilevanti, significative risultano altresì le sovrapposizioni territoriali tra l'attività di Capitalia e quella del Monte dei Paschi di Siena: Monte dei Paschi è infatti presente con quote qualificate in numerose province interessate dall'operazione del Lazio e della Sicilia. Più specificamente, i gruppi bancari concorrenti dispongono, nelle province interessate, di quote di mercato quasi ovunque superiori al 20%; dove invece queste sono inferiori al 20%, le parti detengono quote significativamente più contenute[49].

59. Nel settore assicurativo vita, il principale concorrente locale della nuova aggregazione bancaria sulle province interessate dall'operazione risulta essere Generali. Altri operatori di rilievo, spesso preminenti, se si considera il singolo ramo vita III, rispetto a Generali, sono di nuovo i principali gruppi bancari nazionali citati.

La presenza sui mercati provinciali delle polizze vita dei principali distributori di matrice bancaria, benché meno significativa, data la più forte posizione delle parti, ricalca quella evidenziata con riferimento ai prodotti fondi comuni e gestioni patrimoniali, che a sua volta riflette la struttura delle rispettive reti di collocamento (sportelli e promotori).

60. Il contesto competitivo locale nei mercati interessati, quale emerso in fase istruttoria, risulta caratterizzato anche da ambiti di operatività significativi da parte di operatori a prevalente diffusione provinciale o regionale o da gruppi nazionali di medie dimensioni[50]. Tale fenomeno è maggiormente evidente con riferimento ai prodotti del settore assicurativo.

6. Il parere dell'Isvap

61. Con parere pervenuto all'Autorità il 28 agosto 2002, l'ISVAP ha rappresentato, ai sensi dell'articolo 20, comma 4, della legge n. 287/90, che le quote delle parti non rappresentano valori suscettibili di determinare una concentrazione di rilievo nel mercato del prodotto assicurativo vita. Per quanto attiene la commercializzazione delle polizze vita, l'Isvap ha rilevato che, in linea di massima, gli sportelli bancari delle società interessate sono presenti in aree differenti del territorio nazionale, per cui l'effetto che si produce non è quello del cumulo delle singole quote di mercato bensì quello della integrazione della distribuzione dei prodotti delle società di assicurazione coinvolte in aree geografiche diverse.

---

[49] *[Nelle province di Brescia, Reggio Emilia e Frosinone, dove le parti raggiungono quote di mercato superiori al 40%, il principale concorrente detiene una quota di mercato vicina al 25% o di poco inferiore.]*

[50] *[Ci si riferisce in particolare ad alcune banche popolari operanti in Sicilia, quale la Banca Popolare di Ragusa, o a gruppi quali il Credito Emiliano, il Banco Popolare di Verona e Novara, la Banca Lombarda e la Banca Antonveneta.]*

7. Valutazioni

62. L'operazione in esame realizza l'aggregazione di uno dei maggiori gruppi bancari nazionali (Banca di Roma) con uno degli operatori nazionali maggiormente specializzati nel risparmio gestito (Bipop), settore nel quale il gruppo acquirente risultava relativamente meno specializzato dei suoi principali concorrenti bancari. Oltre che in termini di specializzazione settoriale e di struttura dei canali distributivi, l'operazione si caratterizza anche per l'elevata complementarità delle parti, in termini di presenza sul territorio. Pertanto, in essa, appaiono prevalenti gli effetti di integrazione rispetto a quelli di sovrapposizione; dove, in taluni casi, si realizzano significative sovrapposizioni, geografiche e merceologiche, queste ultime appaiono dovute all'esistenza di una posizione, precedente alla concentrazione, di assoluto rilievo di una delle parti.

In particolare, come l'analisi istruttoria ha consentito di confermare, Banca di Roma, che è uno dei maggiori operatori nazionali con riferimento alla tradizionale attività bancaria, è presente soprattutto nel centro Italia ed in Sicilia; Bipop, invece, opera prevalentemente in Emilia e Lombardia, caratterizzandosi per la propria attività nei servizi di gestione del risparmio tramite una rete distributiva innovativa.

63. Per quanto concerne i mercati nazionali della produzione dei fondi comuni di investimento, gestioni patrimoniali e polizze vita, l'esame delle quote relative detenute dalle parti ha fatto emergere come l'operazione comporti il rafforzamento di una realtà già presente con un ruolo importante nei mercati interessati. L'aggregazione, tuttavia, non consentirà a Capitalia di annullare la distanza che la separa dai principali concorrenti dei rispettivi mercati, che resterà significativa, specie nel comparto dei fondi comuni.

Da un punto di vista meramente strutturale si può escludere, quindi, che l'operazione sia in grado di modificare il quadro dell'offerta nei mercati della produzione interessati, in modo da comprometterne l'assetto concorrenziale e di determinare la costituzione di una posizione dominante in capo alle parti.

64. In relazione alle politiche dell'offerta, l'attività istruttoria svolta ha evidenziato sostanziali analogie nella gamma dei prodotti di risparmio gestito offerti dalle banche oggetto di aggregazione con quella dei principali concorrenti nazionali.

Con riferimento, invece, alle strategie distributive, l'operazione in esame, rafforzando il ruolo dei canali di vendita alternativi agli sportelli bancari, renderà in prospettiva la struttura distributiva del nuovo gruppo bancario più simile a quella dei maggiori operatori nazionali nei settori interessati.

65. Per quanto riguarda i mercati della distribuzione, si è riscontrato come l'operazione determini effetti significativi di sovrapposizione in alcuni mercati provinciali (in particolare, nei mercati locali siciliani e nella provincia di Frosinone), ivi inducendo una modifica strutturale importante.

L'istruttoria ha consentito di verificare che tali effetti sono ampiamente dovuti all'esistenza di una posizione di rilievo di una delle parti precedente alla concentrazione e che, in ogni caso, nelle province interessate, le parti si trovano a fronteggiare i maggiori gruppi bancari ed assicurativi nazionali che detengono, nelle stesse aree geografiche, quote di mercato assolutamente significative.

66. La valutazione complessiva dell'operazione richiede un'opportuna integrazione fra la considerazione della dimensione provinciale e l'analisi delle dinamiche competitive complessive che muovono i gruppi bancari nella realizzazione di concentrazioni. In altri termini, quando uno o entrambi i *partner* hanno caratteristiche di gruppi bancari di dimensione nazionale, è necessario analizzare la portata della concentrazione non solo in termini di analisi strutturale locale, ma anche in una prospettiva che consenta di valutare i rapporti di concorrenza tra i gruppi di importanza economica equivalente a livello nazionale, al fine di verificare l'effettivo impatto della concentrazione sulle relazioni di concorrenza tra le banche.

67. In questa prospettiva, l'attività istruttoria svolta ha evidenziato una modesta rilevanza delle sovrapposizioni territoriali censite, anche per quanto concerne le dinamiche competitive locali, in ragione della circostanza che esse appaiono associate a posizioni già consolidate e guidate da criteri stabiliti prevalentemente a livello nazionale.

68. In questo quadro, l'istruttoria ha consentito di verificare sia come i principali concorrenti di Capitalia a livello locale coincidono prevalentemente con i principali gruppi bancari ed assicurativi nazionali in posizione di *leadership* nei mercati della produzione, sia che le stesse politiche di offerta degli operatori di dimensioni più ridotte mostrano un'elevata sostituibilità tra i servizi di gestione del risparmio da questi ultimi prestati e quelli forniti dagli operatori di dimensioni più rilevanti[51].

Da un lato, quindi, il contributo dell'operazione alla crescita delle quote di mercato detenute dalle parti nei mercati provinciali della distribuzione interessati è circoscritta. Dall'altro, ai fini della valutazione dell'impatto dell'operazione, le sovrapposizioni territoriali censite assumono una rilevanza relativa, in considerazione delle dinamiche competitive dei mercati oggetto di analisi istruttoria, prevalentemente definite a livello nazionale.

69. Gli elementi di valutazione emersi – specificamente l'elevata complementarità tra le parti in termini di specializzazione settoriale e di presenza territoriale, congiuntamente con la necessità di valutare gli effetti indotti dall'operazione nei mercati locali interessati alla luce del fatto che le strategie concorrenziali sui mercati del risparmio

---

[51] *[L'unica eccezione è rappresentata, come sottolineato con riferimento alle politiche di prodotto, dalle banche di credito cooperativo, che rivestono comunque un ruolo secondario nei mercati locali della distribuzione interessati.]*

gestito vengono prevalentemente definite in modo centralizzato da ciascuno dei gruppi bancari-fanno ritenere che l'operazione in esame non sia in grado di comportare la costituzione o il rafforzamento di una posizione dominante in capo alle parti.

70. In conclusione, la concentrazione non appare alterare significativamente la posizione assoluta e relativa delle parti nei mercati interessati. In primo luogo, infatti, anche laddove essa rafforza posizioni locali di un certo rilievo, non sembra emergere nel complesso una significativa incidenza negativa sulle complessive dinamiche competitive nazionali, che sono quelle che maggiormente rilevano nell'offerta dei servizi interessati. In secondo luogo, e in ogni caso, l'operazione non sembra produrre rilevanti effetti strutturali nelle singole aree geografiche locali che sono comunque saldamente presidiate dai principali gruppi bancari ed assicurativi nazionali.

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 della gestione su base individuale di portafogli di investimento per conto terzi, dei fondi comuni d'investimento e delle polizze vita;

DELIBERA

di autorizzare l'operazione di concentrazione comunicata.

Il presente provvedimento verrà notificato ai soggetti interessati e successivamente pubblicato ai sensi di legge.

Avverso il presente provvedimento può essere presentato ricorso al TAR del Lazio, ai sensi dell'articolo 33, comma 1, della legge n. 287/90, entro sessanta giorni dalla data di notificazione del provvedimento stesso.

IL SEGRETARIO GENERALE
Rita Ciccone

IL PRESIDENTE
Giuseppe Tesauro

* * *