C8660 - UNICREDITO ITALIANO/CAPITALIA
Provvedimento n. 17283

L'AUTORITÀ GARANTE DELLA CONCORRENZA E DEL MERCATO

NELLA SUA ADUNANZA del 18 settembre 2007;

SENTITO il Relatore Dottor Antonio Pilati;

VISTA la legge 10 ottobre 1990, n. 287;

VISTA la legge 28 dicembre 2005, n. 262;

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

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

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

VISTA la propria delibera del 17 luglio 2007 con la quale ha avviato, ai sensi dell'articolo 16, comma 4, della n. 287/90, il procedimento nei confronti di UniCredito Italiano S.p.A. e Capitalia S.p.A.;

VISTO l'atto pervenuto in data 3 agosto 2007 con cui la società Intesa SanPaolo S.p.A. ha chiesto di intervenire nel procedimento in qualità di soggetto portatore di interessi rilevanti in ordine agli esiti dell'istruttoria;

SENTITI i rappresentati delle società UniCredito Italiano S.p.A. e Capitalia S.p.A. in data 25 luglio, 2 e 8 agosto 2007;

VISTA la Comunicazione delle Risultanze Istruttorie, inviata alle Parti in data 21 agosto 2007;

VISTO il parere dell'ISVAP pervenuto in data 12 settembre 2007;

VISTI gli atti del procedimento;

CONSIDERATO quanto segue:

I. LE PARTI

1. UniCredito Italiano S.p.A. (di seguito anche Unicredit) è la capogruppo dell'omonimo gruppo bancario (di seguito anche gruppo Unicredit). Il gruppo Unicredit nasce nel 1998 dall'aggregazione di Credito Italiano S.p.A. e Unicredito S.p.A., successivamente tale gruppo si espande in diversi paesi dell'Europa dell'Est - con l'acquisizione di partecipazioni in Bank Pekao in Polonia, Bulbank in Bulgaria, Zagrebacka Banka in Croazia e Koç Financial Services in Turchia - e, nel 2005, con l'assunzione del controllo di Bayerische Hypo-und Vereinsbank AG (HVB)[1], diventa uno dei più importanti soggetti bancari nel contesto internazionale.
In Italia, il gruppo Unicredit è uno dei primari operatori, attivo nell'offerta di servizi bancari, finanziari ed assicurativi. Esso è presente con una rete di circa 3.019 sportelli distribuiti in tutte le regioni italiane. La rete complessiva del gruppo Unicredit, a livello sopranazionale, è composta da circa 7.200 filiali. Tale gruppo opera attraverso diverse divisioni, tra le quali la divisione *Retail* (Unicredit Banca), la divisione *Corporate* (Unicredit Banca d'Impresa), la divisione *Private Banking & Asset Management* (gruppo Pioneer) e la divisione *Markets & Investment Banking*. Clarima Banca e UniCredit Banca per la Casa sono invece le società controllate specializzate nel credito al consumo ed immobiliare.
Il gruppo Unicredit opera in altri ambiti, quali, tra l'altro, il *factoring*, il *leasing* e nell'erogazione di vari servizi connessi al settore dell'*investment banking*.
Nel settore assicurativo il gruppo Unicredit opera tramite le *joint venture*: CreditRas Vita S.p.A. e CreditRas Assicurazioni (società controllate congiuntamente con il Gruppo Allianz) e Aviva S.p.A. (società controllata congiuntamente con il Gruppo Aviva).
Le azioni di Unicredit sono quotate presso il Mercato Telematico di Borsa Italiana. I principali azionisti di Unicredit sono: Fondazione Cassa di Risparmio di Verona, Vicenza, Belluno e Ancona (4,999%), Gruppo Münich Re (4,818%), Fondazione Cassa di Risparmio di Torino (4,902%), Carimonte Holding S.p.A. (4,518%), Gruppo Allianz (3,070%), Aviva plc (2,876%) e Capital Research & M.C. (2,003%)2.
Nessuno dei soci, singolarmente e congiuntamente, controlla Unicredit.
2. Il gruppo Unicredit ha sviluppato, nel 2006, un fatturato complessivo a livello mondiale pari a 82.328 milioni di euro, di cui 25.031 milioni di euro in Italia.
Il gruppo Unicredit non sviluppa più di due terzi del proprio fatturato in Italia.

---

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

2 *[Si rileva che dalle "Comunicazioni relative a partecipazioni rilevanti ai sensi dell'art. 120 D.lgs 58/98", rese note su sito Consob in data 11/06/2007, Intesa SanPaolo, detentrice di una quota azionaria in Unicredit, ha dichiarato la propria intenzione a scendere al di sotto della soglia del 2%. Tale partecipazione inferiore al 2% è stata confermata dalla stessa Intesa SanPaolo – doc. 75 verbale audizione, nel quale Intesa SanPaolo ha rilevato che si tratta di: ".. partecipazioni di trading e nessuna posizione ad immobilizzo".]*

3. Capitalia S.p.A. (di seguito anche Capitalia) è la capogruppo dell'omonimo gruppo bancario (di seguito anche gruppo Capitalia), nato dalla integrazione, nel 2002, del gruppo Banca di Roma e del gruppo Bipop Carire[3].
Il gruppo Capitalia è uno dei principali gruppi bancari operanti in Italia, attivo nell'offerta di servizi bancari, finanziari ed assicurativi. Esso è presente in Italia con circa 2.000 filiali. Tra le banche controllate dal Gruppo Capitalia si richiamano Banca di Roma S.p.A., Banco di Sicilia S.p.A. e Bipop Carire S.p.A., tutte prevalentemente focalizzate sull'attività bancaria tradizionale. FinecoBank è la controllata specializzata nella rete sportelli telematica. Medio Credito Centrale S.p.A. (di seguito anche MCC) è, invece, la società del gruppo Capitalia attiva nel fornire servizi finanziari diversi, quali, credito agevolato, *leasing*, *factoring* e le diverse altre attività ricomprese nella finanza strutturata.
Le attività attinenti il risparmio gestito e i servizi di previdenza sono svolte da Capitalia Asset Management Sgr S.p.A. e da Capitalia Sofipa Sgr S.p.A., società appartenenti al gruppo Capitalia.
Quanto al settore assicurativo, il gruppo Capitalia è attivo, nei rami vita, tramite CNP Capitalia Vita S.p.A.[4] (*joint venture* tra CNP Assurances SA e Capitalia S.p.A) e con Capitalia Assicurazioni S.p.A.[5] (società controllata congiuntamente da Capitalia S.p.A. e da Fondiaria SAI S.p.A), nei rami danni.
Le azioni di Capitalia sono quotate presso il Mercato Telematico di Borsa Italiana.
I principali azionisti di Capitalia risultano essere: ABN-Amro Holding NV. (8,58%)[6], Fondazione Cassa di Risparmio di Roma (5,01%), Fondazione Manodori (4,11%), Premafin Finanziaria S.p.A. (3,50%)[7], Regione Sicilia (2,83%), Fondazione Banco di Sicilia (2,72%), Libyan Foreign Bank (2,57%), Assicurazioni Generali S.p.A. (2,34%), Tosinvest S.p.A. (2,10%) e JP. Morgan Securities Ltd (2%).
Risulta attualmente in vigore, tra i maggiori azionisti di Capitalia, un patto di sindacato, per un ammontare complessivo di capitale sociale ad esso vincolato pari a circa il 31%[8]. Le parti di detto patto di sindacato, aventi partecipazioni superiori al 2% del capitale sociale di Capitalia, sono: Gruppo ABN Amro (8,58% del capitale sociale), Fondazione Manodori (4,11%), Fondiaria-SAI (3,5%), Regione Siciliana (2,83%), Fondazione Banco di Sicilia (2,72%, di cui solo l'1,7% vincolato al patto), Tosinvest (2,1%) e Generali (2,34% di cui l'1% vincolato al patto)[9]. Tale patto dovrebbe scadere il 3 luglio 2008 e allo stato non è noto alla società incorporante, Unicredit, la sua permanenza in vigore o l'eventuale cessazione per tutti o per alcuni degli attuali aderenti[10].
4. Il gruppo Capitalia ha sviluppato, nel 2006, un fatturato complessivo a livello mondiale pari a 13.713 milioni di euro, di cui 12.541 milioni di euro a livello nazionale.
Il gruppo Capitalia sviluppa più di due terzi del proprio fatturato in Italia.

II. DESCRIZIONE DELL'OPERAZIONE

a) L'operazione di fusione

5. L'operazione di concentrazione ha per oggetto la fusione per incorporazione di Capitalia in Unicredit[11]. Dall'operazione di fusione nascerà un nuovo gruppo bancario e la relativa società capogruppo (nel seguito anche UCI). Attraverso tale operazione, le parti perseguono l'obiettivo di consolidare la loro presenza nelle aree di riferimento, incrementare le proprie dimensioni raggiungendo una presenza articolata ed equilibrata sull'intero territorio nazionale, beneficiare così di varie economie di scala, quindi creare un primario gruppo bancario e finanziario[12].
6. L'operazione di fusione è principalmente regolata dal "Progetto di fusione per incorporazione in UniCredito Italiano S.p.A. di Capitalia S.p.A. ai sensi dell'articolo 2501-ter cod.civ"[13] (di seguito anche progetto di fusione).
7. In data 20 maggio 2007, i CdA di Unicredit e Capitalia hanno approvato il suddetto progetto di fusione e le relazioni degli Amministratori sulla fusione[14]. Successivamente, in data 30 luglio 2007 anche le Assemblee straordinarie dei Soci delle due banche hanno approvato il progetto di fusione per incorporazione di Capitalia in Unicredit[15].

---

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

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

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

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

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

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

9 *[Cfr. Relazione illustrativa degli Amministratori di Capitalia – Allegato n. F.1.7, pag. 16.; Patto Parasociale Capitalia – Allegato n. F.4.18; estratto del Patto da sito Consob.]*

10 *[Cfr. Patto Parasociale Capitalia – Allegato n. F.4.18, estratto del Patto da sito Consob e Relazione illustrativa degli Amministratori di UCI – Allegato n. F.1.5.]*

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

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

13 *[Cfr. Allegato n. F.1.4.]*

8. Al perfezionamento della fusione la struttura azionaria della società *post-merger* sarà così strutturata[16]:

AZIONISTI di UCI	QUOTE % DEL CAPITALE UCI
Fondazione Cassa di Risparmio Verona Vicenza Belluno Ancona	3,9
Fondazione Cassa di Risparmio di Torino	3,7
Munich Re	3,7
Carimonte Holding	3,3
Gruppo Allianz	2,4
ABN Amro	1,9
Fondazione Cassa di Risparmio di Roma	1,1
Fondazione Manodori	0,9
Fondiaria SAI	0,8
Regione Siciliana	0,6
Fondazione Banco di Sicilia	0,6
Libyan Foreign Bank	0,6
Assicurazioni Generali	0,5*
Altri	76,0

Fonte: dati forniti dalle parti che tengono conto (i) per Unicredit, degli azionisti che attualmente detengono una partecipazione del capitale sociale superiore al 2%; (ii) per Capitalia, degli azionisti che attualmente detengono una partecipazione nel capitale sociale superiore al 2% o aderenti al Patto di Sindacato - Relazioni Illustrative degli Amministratori allegate F.1.5 - F.1.7.
* Quota che Generali ha stimato superiore a quella riportata dalle parti e precisamente pari al 0,99% - doc. 43.

9. Rileva anche notare che, in merito agli effetti della fusione sull'azionariato e su eventuali patti parasociali rilevanti, le parti specificano che: "*La Società Incorporante alla data della presente Relazione non ha notizia di alcuna comunicazione da parte degli azionisti aderenti al patto di sindacato concernente Capitalia circa la permanenza in vigore o la cessazione, per tutti o per alcuni degli attuali aderenti, del patto medesimo*"[17].

10. Il modello organizzativo post fusione prevede, stando alle Relazioni Illustrative degli Amministratori delle due banche, l'adozione di una organizzazione distributiva regionale con tre banche *retail* in Italia, così da valorizzare l'attuale gruppo Unicredit nel Nord Italia, Banca di Roma nel Centro-Sud e Banco di Sicilia in Sicilia. Quanto alle diverse fabbriche prodotto, l'obiettivo è la piena integrazione verso fabbriche "globali", con trasferimento a Unicredit Clarima Banca e Unicredit Banca della Casa delle attività di credito al consumo e carte di credito; a Fineco Bank delle attività di *trading on line*; alle società specializzate di Unicredit (Locat e Unicredit Factoring) delle attività di *leasing* e *factoring* ora gestite da MCC; a Pioneer Global Asset Management, di tutte le attività relative al risparmio gestito[18].

b) La governance della banca post-merger

11. La *governance* della società *post-merger* sarà regolata ai sensi dello Statuto di Unicredit, al quale le parti hanno apportato alcune modifiche in vista del perfezionamento della concentrazione[19]. Infatti, in conformità allo Statuto, UCI manterrà un sistema di *governance* tradizionale, caratterizzato dalla presenza di un CdA con funzioni gestorie ed un Collegio sindacale con funzioni di controllo interno.

12. In dettaglio, lo Statuto prevede che il Consiglio di Amministrazione, composto da nove a ventiquattro membri, sia investito di tutti i poteri per l'ordinaria e straordinaria amministrazione, ad eccezione di quanto riservato dalla legge e dallo Statuto dell'Assemblea dei Soci[20].

13. Sono di esclusiva competenza del CdA, oltre alle attribuzioni non delegabili a norma di legge, le delibere relative: (i) all'indirizzo generale nonché all'adozione e alla modifica dei piani industriali, strategici e finanziari della società; (ii)

---

14 *[Allegati n. F. 1.5 e n. F. 1.7.]*

15 *[Cfr. comunicati stampa di Unicredit Group (su sito http://www.unicreditgroup.ec/DOC/) e di Capitalia-Gruppo bancario (su sito http://www.capitaliaweb.it/unicredit-capitalia/).]*

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

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

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

19 *[Cfr. Statuto Unicredit – Allegato n. F. 4.10.]*

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

alla determinazione dei criteri per il coordinamento e la direzione della società e la determinazione dei criteri per l'esecuzione delle istruzioni della Banca d'Italia; (iii) all'assunzione e alla cessione di partecipazioni, aziende e/o rami d'aziende comportanti investimenti o disinvestimenti che superino il 5% del patrimonio netto risultante dall'ultimo bilancio approvato[21].

14. La validità delle deliberazioni del CdA richiede la presenza della maggioranza degli amministratori in carica. Le deliberazioni del Consiglio sono prese a maggioranza dei votanti, esclusi gli astenuti. Nel caso di parità, il voto di chi presiede è preponderante, ad eccezione delle deliberazioni aventi ad oggetto l'adozione e la modifica del regolamento del CdA nonché quelle indicate dal regolamento medesimo, le quali devono essere assunte con il voto favorevole del 79% dei Consiglieri nominati, esclusi gli astenuti[22].

15. Lo Statuto di UCI sarà diverso rispetto a quello di Unicredit, in particolare negli articoli 27, 28 e 32, al fine di esplicitare la possibilità che il Presidente del Comitato Esecutivo sia diverso da quello del Consiglio di Amministrazione[23].

16. Inoltre, nell'ambito della fusione per incorporazione di Capitalia in Unicredit, le parti interessate hanno concluso un "Accordo integrativo"[24]. Con tale Accordo integrativo le parti hanno convenuto che, per il primo mandato dopo la fusione, il 40% dei consiglieri di Banca di Roma, Banco di Sicilia, Fineco e MCC sarà individuato o tra gli attuali consiglieri di tali società o tra rilevanti rappresentanti delle comunità economiche locali.

17. Nel medesimo Accordo integrativo era altresì previsto che, in data immediatamente successiva alle assemblee di approvazione del progetto di fusione di Unicredit e Capitalia[25], quattro consiglieri, indicati da Capitalia, fossero cooptati nel più breve tempo possibile nel Consiglio di Amministrazione di Unicredit.

18. In aderenza a quanto stabilito nel suddetto Accordo integrativo, in data 3 agosto 2007, il Consiglio di Amministrazione di Unicredit ha cooptato quattro rappresentanti di Capitalia[26] e quattro rappresentanti di UniCredit sono stati cooptati nel CdA di Capitalia[27]. Diversamente dalla previsione dell'Accordo[28], il dott. Cesare Geronzi, avendo accettato la carica di Presidente del Consiglio di Sorveglianza di Mediobanca Banca di Credito Finanziario S.p.A. (nel seguito anche Mediobanca), non ha assunto la carica di consigliere di Unicredit e non entrerà, quindi, a far parte del CdA e del Comitato Esecutivo di UCI[29].

Sempre secondo le previsioni dell'Accordo integrativo, il mandato dei consiglieri che sono stati cooptati da Unicredit scadrà insieme con quello del Consiglio di Unicredit in carica all'atto della loro nomina[30].

Il mandato dei consiglieri cooptati da Capitalia scadrà alla data di produzione degli effetti della fusione[31].

c) I legami tra la nuova banca e altre imprese

19. L'operazione in oggetto e la *governance* che essa determinerà in UCI avrà implicazioni anche in termini di legami con altre imprese. Nel prospetto relativo alla "Descrizione dell'operazione" le stesse parti interessate alla concentrazione in esame forniscono *"Informazioni relative a Mediobanca S.p.A. e ad Assicurazioni Generali S.p.A."*[32].

I legami delle parti con Mediobanca

20. In primo luogo, risulta che, alla data della notifica dell'operazione in esame, sia Unicredit che Capitalia sono azionisti in Mediobanca, rispettivamente con partecipazioni pari all'8,682% e al 9,390% del capitale sociale.

21. Inoltre, relativamente ai legami con Mediobanca, esiste un patto parasociale, c.d. "Accordo di blocco" (nel seguito anche Accordo), tra alcuni azionisti di Mediobanca al quale Unicredit e Capitalia aderiscono[33]. Finalità di tale accordo

---

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

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

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

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

25 *[Come sopra specificato, tali assemblee straordinarie dei soci di Unicredit e Capitalia si sono tenute in data 30 luglio 2007.]*

26 *[Si tratta, come risulta espressamente anche dai comunicati delle parti (http://www.unicreditgroup.ec) dei "Signori Berardino Libonati, Donato Fontanesi, Salvatore Ligresti e Salvatore Mancuso quali membri del Consiglio [Unicredit]. Il Prof. Libonati è stato contestualmente nominato Vice Presidente del CdA [Unicredit]".]*

27 *[Infatti, sempre dai sopra citati comunicati stampa delle parti: "Il Consiglio di UniCredit ha … designato quali propri rappresentanti i Signori Alessandro Profumo, Paolo Fiorentino, Giovanni Vaccarino e Giampaolo Giampaoli".]*

28 *[Cfr. artt. 1.5 – 1.6. dell'Accordo integrativo, Allegato n. F.1.6.]*

29 *[Cfr. verbale audizione delle parti – 25 luglio 2007 – allegato al verbale – doc. n. 35. Si noti che tale ipotesi era prevista dall'Accordo laddove veniva specificato che: "qualora il dott. Geronzi non volesse o non potesse assumere la carica di consigliere di UCI, o cessasse dalla carica prima della scadenza del mandato del Consiglio, il prof. Libonati sarà altresì nominato Vice-Presidente del Consiglio di UCI" - Accordo integrativo, Allegato n. F.1.6.]*

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

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

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

di blocco è di "*assicurare la stabilità dell'assetto azionario di Mediobanca, nonché la rappresentatività degli organi di gestione, a salvaguardia dell'unitarietà di indirizzo gestionale dell'Istituto*"[34].

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

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

Partecipanti all'Accordo di blocco in Mediobanca	**% sul capitale sociale – situazione al 21 giugno 2007**	**% su azioni vincolate situazione al 21 giugno 2007**
Gruppo A:	21,67	45,20
Capitalia Partecipazioni S.p.A.	9,39	19,59
Unicredito Italiano S.p.A.	8,68	18,11
Mediolanum S.p.A.	1,89	3,93
Commerzbank Ausl. Holding A.G.	1,71	3,57
Gruppo B:	17,31	36,11
Gruppo Fondiaria-SAI	3,84	8,02
Gruppo Assicurazioni Generali	2,14	4,47
Gruppo Italmobiliare	2,63	5,48
Altri soci tutti con quote inferiori al 2 %		18,14
Gruppo C:	8,96	18,69
Financière du Perguet S.A.	4,76	9,93
Gruppo Groupama	2,86	5,96
Santusa Holding Soc. Limitada	1,34	2,80

Fonte: Accordo di Blocco Mediobanca datato 21 giugno 2007.

24. Rileva osservare che l'Accordo, così come le versioni precedenti, prevede un tetto di partecipazione in Mediobanca del 2%, salvo per l'ammontare più elevato detenuto da alcuni partecipanti ed indicato espressamente nell'Accordo medesimo (tra i quali figurano Unicredit, Capitalia, Assicurazioni Generali e Gruppo Fondiaria SAI). Salvo per i partecipanti che allo stato abbiano un possesso autorizzato superiore, come riportato in tabella, le partecipazioni, anche accresciute, non potranno comunque superare il tetto del 4% del capitale di Mediobanca e con l'effetto, peraltro, che "*… ai fini dell'applicazione dell'Accordo e della formazione delle delibere dell'Assemblea dei partecipanti il voto cui danno titolo è sospeso per l'eccedenza rispetto al tetto del 2%*"[35].

Inoltre, l'Accordo attualmente in vigore, così come le versioni precedenti, esplicita che "non è ammessa la partecipazione al presente Accordo tramite fiduciaria; né sono ammessi patti parasociali relativi a Mediobanca soltanto tra alcuni partecipanti"[36].

25. In merito alle indicate partecipazioni al patto si deve rilevare che era già previsto, nella versione dell'Accordo datata 8 gennaio 2007[37], che Unicredit e Capitalia pervenissero gradualmente ad una percentuale non superiore al 6% per ciascuna banca, dismettendo l'eccedenza rispetto agli attuali possessi a favore di altre banche prescelte tra quelle che potessero efficacemente concorrere allo sviluppo di Mediobanca. Rispetto a tale previsione, l'attuale versione dell'Accordo indica che "*Capitalia e Unicredito conferiranno mandato a Mediobanca per la dismissione, dopo le delibere assembleari di fusione tra i due Istituti, della quota facente capo agli stessi eccedente il 9,39% del capitale di Mediobanca"*[38]. Sul punto, l'attuale versione dell'Accordo esplicita che l'Assemblea dei partecipanti al patto ha *"…preso*

---

[33] *[Cfr. Accordo di blocco datato 21 giugno 2007 ed in vigore dal 1° luglio 2007 – Allegato n. F.4.8. e reperibile anche sul sito: http://www.mediobanca.it. Nel seguito del presente testo i riferimenti all'Accordo di blocco riguarderanno la sua versione pubblica e non quella estesa riservata.]*

[34] *[Cfr. Accordo di blocco – Allegato n. F.4.8, pag. 1.]*

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

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

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

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

atto dell'incarico che sarà conferito a Mediobanca da Capitalia e Unicredit per la dismissione, secondo la procedura del Patto stesso, della quota facente capo ai due Istituti eccedente il 9,39% del capitale di Mediobanca"[39].

26. L'Accordo vigente, come modificato nell'Assemblea dei partecipanti al Patto di Sindacato di Mediobanca, riunitasi l'11 giugno 2007, con efficacia dal 1° luglio 2007, ha introdotto un sistema di *governance* dualistica in Mediobanca[40].

27. In particolare, le modifiche apportate nell'Ambito del suddetto Accordo per l'adozione del nuovo modello duale in Mediobanca, prevedono una specifica modalità di nomina del Consiglio di Sorveglianza (nel seguito anche CdS): la lista per la nomina del CdS di Mediobanca comprende al primo posto il nominativo per il Presidente, tre nominativi di soggetti iscritti all'albo dei revisori dei conti (uno dal gruppo A e due dal gruppo B) e 17 soggetti designati, rispettivamente, 6 dal gruppo A, 7 dal gruppo B e 4 dal gruppo C.

L'11 giugno 2007, l'Assemblea dei partecipanti all'Accordo di blocco ha deliberato sulla composizione delle liste dei candidati del primo CdS di Mediobanca.

28. L'Assemblea Straordinaria e Ordinaria dei soci di Mediobanca, tenutasi in data 27 giugno 2007, ha approvato le modifiche alla *corporate governance* della società, così come già indicate nell'Accordo sopra riportato[41]. Questa stessa Assemblea di Mediobanca ha nominato il primo Consiglio di Sorveglianza, per gli esercizi al 30 giugno 2008, 2009 e 2010. Rileva osservare, come nel seguito approfondito, che tra i 21 membri eletti figurano soggetti che, al momento della nomina, avevano incarichi di rilievo nella *governance* delle parti interessate alla presente operazione e di altre società aventi legami con le stesse, precisamente: il Presidente del CdA di Capitalia - nel ruolo di Presidente[42] -, il Presidente, il Vice Presidente e due amministratori del CdA di Unicredit[43], l'attuale Presidente di Assicurazioni Generali e l'attuale Presidente del CdA di Fondiaria SAI[44].

I legami delle parti con Assicurazioni Generali

29. In merito ai legami con Assicurazioni Generali S.p.A. (di seguito anche Generali), si noti che entrambe le parti interessate alla presente operazione risultano presenti nella compagine azionaria di Generali[45] con quote pari rispettivamente, secondo i dati ufficiali Consob, al 3,760% Unicredit e allo 0,995% Capitalia. Relativamente all'assetto azionario di Generali, i principali azionisti risultano essere i seguenti:

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

Fonte: dati da sito Consob e delle parti.

30. Rispetto a tali dati, le parti hanno precisato che Unicredit detiene, allo stato, circa il 3,52% del capitale sociale di Generali (per un totale di 49.560.516 azioni), ammontare al quale deve aggiungersi: (i) una quota corrispondente a

---

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

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

41 *[Cfr. Statuto di Mediobanca – Allegato n. F. 4.17 – il quale, come tutti i modelli di governance duale, prevede due organi: il Consiglio di Sorveglianza – cui sono attribuite funzioni di controllo e indirizzo con un numero minimo di 11 a massimo di 21 componenti – e il Consiglio di Gestione – cui è affidata la gestione e gli atti di ordinaria e straordinaria amministrazione, composto da un minimo di 3 a un massimo di 9 membri.*
Inoltre, lo stesso Statuto prevede espressamente che al Presidente del Consiglio di Sorveglianza sono anche affidati compiti di raccordo con il Consiglio di Gestione, di partecipazione alle riunioni del Consiglio di Gestione stesso e di informazione del Consiglio di Sorveglianza circa l'andamento della gestione aziendale del Gruppo.]

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

43 *[Si ricorda che negli organi di governance di Mediobanca precedenti a quelli appena nominati esponenti di Unicredit e Capitalia erano significativamente presenti.*
In merito ai due amministratori di Unicredit si deve rilevare che uno di essi ha presentato le proprie dimissioni dal CdA di Unicredit con decorrenza 3 agosto 2007. Cfr. risposta delle parti – doc. 77 del 1° agosto 2007.]

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

45 *[Cfr. dati da sito Consob.]*

circa *[omissis]*[46]; (ii) una quota pari al 10% di azioni possedute conseguente alla distribuzione del dividendo azionario da parte di Generali.

La partecipazione detenuta da Capitalia in Generali, sempre stando ai dati più recenti forniti delle parti[47], avrebbe raggiunto circa l'1,004%, quota derivante dallo 0,953% (corrispondente a 13.400.000 azioni) in proprietà e dallo 0,051% (718.860 azioni) a titolo di pegno.

31. In merito a tali partecipazioni le parti osservano che tutte le azioni di Generali detenute da Capitalia (con l'eccezione delle azioni in pegno, rappresentative, come sopra riportato, lo 0,051%) e da Unicredit sono al servizio di un prestito obbligazionario convertibile (di seguito anche POC), in scadenza il 7 maggio 2009 (per Capitalia) e il 13 dicembre 2008 (per Unicredit). Ne consegue, specificano le parti, che sino allo spirare del termine, i sottoscrittori delle obbligazioni potranno esercitare la facoltà di convertirle in azioni Generali[48].

32. Sempre con riferimento a tali quote, le parti affermano che "[A]nche UCI [Unicredit] è titolare di un prestito obbligazionario convertibile. Pur avendo la facoltà di corrispondere, nel caso di conversione, un controvalore pari al valore di mercato delle azioni di compendio, UCI [Unicredit] ha già dichiarato che intende rimborsare i prestiti attraverso la consegna delle azioni Assicurazioni Generali"[49] e che "[L]a partecipazione di Unicredit in Assicurazioni Generali si ridurrà a zero alla scadenza del prestito obbligazionario[50]".

33. A sua volta Generali, in un'ottica di partecipazioni incrociate, ha una quota in Capitalia per un ammontare di poco superiore al 2% del capitale e di circa l'1% in Unicredit. Tale quota renderà quindi Generali azionista di UCI, in particolare, come stimato dalla stessa Generali: "*…sulla base dei calcoli effettuati, la quota che Generali verrà ad avere nella nuova banca ad esito dell'operazione di fusione Unicredit/Capitalia sarà di circa lo 0,99%*"[51].

34. Oltre a tale legame azionario, si osservi che Generali partecipa anche al patto di sindacato in Capitalia (del 2,3% detenuto risulta che l'1% sarebbe vincolato al patto)[52], insieme, tra gli altri, al Gruppo ABN Amro, Fondazione Manodori, Fondiaria-SAI, Regione Siciliana, Fondazione Banco di Sicilia e Tosinvest. Secondo quanto affermato da Generali "*il patto medesimo è destinato a risolversi allorché si perfezionerà la fusione tra le due entità bancarie e che Generali non ha alcun interesse alla riproposizione dello stesso nella nuova entità bancaria*"[53].

35. Sempre relativamente ai legami tra le parti e Generali, si deve osservare che esiste un Patto di consultazione tra Unicredit, Capitalia e Monte dei Paschi di Siena, avente ad oggetto la partecipazione in Generali. Tale patto è stato sottoscritto il 13 marzo 2003. In data 8 giugno 2007 risulta che le società ad esso aderenti hanno esercitato il diritto di recesso loro spettante, decidendo di comune accordo di non rinnovare il suddetto patto, il quale dovrebbe pertanto perdere efficacia il 13 settembre 2007[54]. In merito al suddetto Patto sulle partecipazioni in Generali, Unicredit e Capitalia hanno "*…dichiarato l'assenza di interessi ad un suo rinnovo e che gli attuali aderenti hanno deciso la sua risoluzione che avverrà il 13 settembre p.v.*"[55].

36. In merito all'assetto azionario di Generali si osservi, inoltre, che il principale azionista è Mediobanca, soggetto con una partecipazione azionaria e con una partecipazione nelle assemblee che hanno consentito nel tempo a Mediobanca, anche in relazione ai legami con Unicredit e Capitalia, di esercitare in Generali un ruolo determinante, qualificabile come "controllo di fatto", così come già accertato da questa Autorità e di recente confermato dal giudice amministrativo[56].

---

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

47 *[I dati si riferiscono al 25 luglio 2007- doc. 77 risposta delle parti 1° agosto 2007.]*

48 *[In dettaglio, dalla risposta delle parti, doc. 77 del 1° agosto 2007, [omissis].]*

49 *[Cfr. Formulario pag. 18.]*

50 *[Cfr. risposta delle parti, doc. 77 del 1° agosto 2007.]*

51 *[Cfr. verbale audizione di Generali – doc. 43.]*

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

53 *[Cfr. verbale audizione di Generali – doc. 43.]*

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

55 *[Cfr. verbale delle parti – doc. 35.]*

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

37. Sul punto, tra l'altro, si noti che i vertici di Unicredit e Capitalia rivestivano, nel precedente CdA di Mediobanca, le cariche di Vice Presidenti di Mediobanca i quali, insieme al Presidente di quest'ultima, costituivano il Comitato Nomine, ossia l'organo di Mediobanca che ha indicato i nominativi dei membri degli organi sociali di Generali[57].

38. Merita anche evidenziare che esiste un legame incrociato tra Mediobanca e Generali. Infatti, come precedentemente descritto, Mediobanca ha nella propria compagine azionaria e nell'Accordo di blocco, oltre alle parti interessate alla fusione, anche Generali[58] la quale, a sua volta, ha come proprio principale azionista Mediobanca.

39. Inoltre, si osservi, a livello di legami incrociati tra Mediobanca e Generali, che il Presidente di Generali risulta presente nel nuovo Consiglio di Sorveglianza di Mediobanca[59].

Ulteriori legami

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

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

42. A ciò si aggiunga la presenza di Generali nella *governance* di Intesa SanPaolo, con due membri, uno nel Consiglio di Sorveglianza e uno nel Consiglio di Gestione[60].

Sempre in merito ai legami rilevanti ai fini dell'analisi della presente operazione, deve essere evidenziata anche la partecipazione, sia di Generali, che di Intesa SanPaolo, in Banca Generali: la prima con una quota di controllo pari a circa il 61% e la seconda con quasi l'8%[61].

43. Infine, un ulteriore legame riguarda il gruppo Premafin Finanziaria S.p.A: tale gruppo, attuale partner assicurativo di Capitalia[62], sarà azionista di UCI, tramite Fondiaria SAI, con l'0,8%[63]. Lo stesso gruppo detiene, via Premafin Finanziaria Holding, il 2,423% in Generali e il 3,84% di Mediobanca. Inoltre, il gruppo Premafin Finanziaria fa parte, come visto, dell'Accordo di blocco in Mediobanca e quest'ultima, a sua volta, partecipa al capitale di Fondiaria SAI e continua ad essere il principale finanziatore del gruppo[64]. Infine, nel Consiglio di Sorveglianza di Mediobanca e nel Comitato Remunerazioni di Mediobanca risulta presente il Presidente del CdA di Fondiaria SAI[65]. Tali legami con il gruppo Premafin potrebbero rilevare nell'analisi della posizione di UCI in Mediobanca e nell'accordo parasociale su quest'ultima.

III. QUALIFICAZIONE DELL'OPERAZIONE

44. L'operazione in esame, in quanto comporta la fusione per incorporazione di una impresa in un'altra, costituisce una concentrazione ai sensi dell'articolo 3 del Regolamento CE n. 139/04 e rientra nell'ambito di applicazione di detto Regolamento, in quanto soddisfa le condizioni previste dall'articolo 1 del medesimo e, di conseguenza, nella competenza esclusiva della Commissione. Sulla base della decisione di rinvio, adottata in data 9 luglio 2007 dalla Commissione, ai sensi dell'articolo 4(4) del Regolamento CE n. 139/04, alla concentrazione risulta applicabile la legge n. 287/90.

IV. L'AVVIO DELL'ISTRUTTORIA

45. In data 17 luglio 2007, l'Autorità ha deliberato l'avvio dell'istruttoria sulla presente operazione, ai sensi dell'articolo 16 comma 4 della legge n. 287/90.

---

improbabilità di formare maggioranze alternative all'istituto creditizio (anche a causa della presenza di altri due azionisti, Unicredito e Capitalia, anch'essi 'strettamente legati' a Mediobanca; § 143)" pagg. 26 e seguenti.]

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

58 *[Si osservi, come precisato da Generali, che: "…attualmente il gruppo Generali detiene il 2,14% del capitale sociale [di Mediobanca] e che entro il 4 ottobre p.v. il gruppo Generali dovrà cedere, per obbligo di legge derivante dal testo unico della finanza, la maggior quota rispetto al 2%, ossia lo 0,14, acquisita a seguito della concentrazione Generali/Toro", verbale di audizione Generali – doc. 43.]*

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

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

61 *[Cfr. dati da sito Consob, verbale di audizione Generali – doc. 43; verbale di audizione Intesa SanPaolo – doc. 75.]*

62 *[Rispetto a tale ruolo di partner con la futura UCI nella bancassicurazione Fondiaria SAI conferma sostanzialmente la sua struttura nel futuro, affermando che "al momento non abbiamo elementi per ritenere che detto accordo possa subire modifiche a seguito dell'operazione di fusione di cui all'oggetto", risposta del Gruppo Fondiaria SAI - doc. 86.]*

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

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

65 *[Cfr. Formulario, pagg. 14-15.]*

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

V. L'ATTIVITA' ISTRUTTORIA SVOLTA

46. Nel corso del procedimento, oltre che alle parti, sono state inviate richieste di informazioni a: numerose banche (sia quelle con una rete nazionale che quelle localizzate principalmente nelle aree interessate dall'operazione in oggetto)[66], le principali società di gestione del risparmio[67], diverse imprese di assicurazione[68], le maggiori *investment banking*[69].

Richieste di informazioni sono state inviate, inoltre, a talune società pattiste in Mediobanca[70] nonché alla stessa Mediobanca.

47. Nel corso dell'istruttoria sono state sentite in audizione le seguenti società: Assicurazioni Generali S.p.A., Intesa SanPaolo S.p.A., Mediobanca Banca di Credito Finanziario S.p.A..

48. Le parti sono state sentite più volte nel corso del procedimento (25 luglio, 2 e 8 agosto 2007) e, in data 1°, 7 e 22 agosto 2007, hanno esercitato il diritto di accesso ai documenti.

49. In data 3 agosto 2007, a seguito di apposita istanza, la società Intesa SanPaolo S.p.A. è stata ammessa a partecipare al procedimento ed ha esercitato il diritto di accesso ai documenti in data 8, 13 e 22 agosto 2007.

50. Nel corso dell'istruttoria, l'Autorità si è avvalsa di ampie forme di collaborazione, soprattutto mediante lo scambio di informazioni con le seguenti istituzioni: Banca d'Italia, ISVAP e Covip.

VI. IL CONTESTO COMPETITIVO

51. L'attività istruttoria svolta, come nel seguito approfondito, ha evidenziato che l'operazione in oggetto ha un impatto su diversi mercati ricompresi, principalmente, nel settore bancario tradizionale (raccolta bancaria, impieghi alle famiglie consumatrici, impieghi alle famiglie produttrici-PMI, impieghi alle imprese), nel settore del risparmio gestito (fondi comuni di investimento e gestioni patrimoniali GPM-GPF), nel settore dell'*investment banking* (soprattutto servizi di *advisory*/*M&A*), nonché in quello assicurativo - rami vita.

52. L'analisi competitiva nei singoli mercati rilevanti richiede, preliminarmente, proprio al fine di definire la posizione delle parti e gli effetti dell'operazione in esame in termini di rischi concorrenziali, un esame sull'impatto che la fusione ha determinato e determinerà in termini di rapporti tra le parti e Mediobanca, conseguentemente con Generali, controllata di fatto da quest'ultima.

VI.1. I LEGAMI TRA LE PARTI, MEDIOBANCA E GENERALI

a) La posizione delle parti nell'Accordo di Blocco in Mediobanca

La posizione all'interno dell'Assemblea dei partecipanti all'Accordo

53. L'operazione di fusione per incorporazione di Capitalia in Unicredit implicherà un primo effetto in termini di quota aggregata che UCI verrà a detenere nel capitale sociale di Mediobanca e nel relativo Accordo di Blocco.

In dettaglio, a seguito dell'operazione UCI verrebbe a detenere il 18,07% del capitale sociale di Mediobanca – somma del 9,39% detenuto da Capitalia e dell'8,68% di Unicredit.

Tale quota aggregata di capitale sociale in Mediobanca, di cui UCI disporrebbe con la fusione, rappresenta il 37,7% in termini di azioni vincolate all'Accordo di blocco - somma del 19,59% detenuto, sulle azioni vincolate, da Capitalia e del 18,11% da Unicredit.

---

66 *[UBI Banca, Banca Antoniana Popolare Veneta S.p.a., Banco Popolare di Verona e Novara Soc. Coop., Intesa SanPaolo S.p.A., Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A., Banca Popolare di Spoleto S.p.A., Banca Nazionale del Lavoro S.p.A., Banca di Credito Cooperativo Valdostana - Cooperative De Credit Valdotaine, Banca Sella S.p.A., Banca Agricola Popolare Di Ragusa - Societa' Cooperativa per azioni a R.L., Banca Popolare del Lazio Societa' Cooperativa a R. L., Banca Popolare S.Angelo, Banca Popolare Dell'Alto Adige Societa' Cooperativa A R. L, Banca di Credito Cooperativo di Anagni (Frosinone) S.C.R.L., Cassa Rurale ed Artigiana di Cortina D'Ampezzo e delle Dolomiti - Credito Cooperativo - Societa' Cooperativa, Banca di Credito Cooperativo G. Toniolo di San Cataldo - Caltanissetta - Societa' cooperativa a R. L., Banca di Credito Cooperativo La Riscossa di Regalbuto - Societa' Cooperativa a R.L., Banca San Francesco - Credito Cooperativo - Canicatti' - Societa' Cooperativa a R.L., Credito Valtellinese, Credito Emiliano.]*

67 *[Aletti Gestielle Alternative SGR SpA, Antonveneta ABN AMRO SGR SpA, ARCA SpA SGR, BNP Paribas Asset Management SGR SpA, BPU Pramerica SGR SpA, Eurizon Capital SGR SpA, JPMORGAN Asset Management SGR SpA, Monte Paschi Asset Management SGR SpA, Sella Capital Management SGR SpA, UNIPOL SGR SpA, AUREO GESTIONI SGR SpA..]*

68 *[Arca Vita, AXA Assicurazioni, BCC VITA- Compagnia di Assicurazione Vita del Credito Cooperativo, BNL VITA., Lloyd's, Unipol Compagnia Assicuratrice, Societa' Cattolica di Assicurazione., Gruppo Zurich Italia, Montepaschi Vita, Pramerica Life, Mediolanum Vita.]*

69 *[Rothschild S.p.A., Gruppo Banca Leonardo S.p.A., Banca d'Intermediazione Mobiliare IMI S.p.A., J.P. Morgan Securities Ltd, Citigroup Global Markets Limited, Merrill Lynch International.]*

70 *[Fondiaria SAI, Commerzbank AG, Assicurazioni Generali S.p.A. e Mediolanum S.p.A..]*

54. Una simile quota in capo ad UCI deve essere valutata alla luce del *quorum* deliberativo della Assemblea dei partecipanti. Sul punto si osservi che dal 1° luglio 2007, a seguito di modifiche all'Accordo di Blocco, l'Assemblea dei partecipanti all'Accordo stesso delibera con il voto dei 2/3 del capitale vincolato senza possibilità di deroghe per particolari materie[71].

Ne consegue che UCI potrebbe disporre dopo la fusione, considerando la quota aggregata del 37,7% sulle azioni vincolate, di un potere di veto in seno all'Assemblea dei partecipanti al patto in Mediobanca: anche considerando l'aggregato degli altri membri pattisti questo non raggiungerebbe il quorum necessario a deliberare disponendo, al massimo, del 62,3% (quando servono i 2/3 ossia circa il 66,6%). In altri termini, UCI sarebbe sempre soggetto determinante per raggiungere il quorum necessario a deliberare nell'Assemblea dei partecipanti all'Accordo di blocco[72].

55. Inoltre, le parti risulteranno il principale soggetto nell'ambito del gruppo A, infatti, il 37,7% di azioni vincolate all'Accordo corrisponde a circa l'83,4% di azioni vincolate all'interno del gruppo A (il c.d. "gruppo delle Banche") e ciò renderebbe UCI l'unico azionista di riferimento nel gruppo e l'unico dei partecipanti "delle Banche" ad avere già superato il tetto (del 2%) previsto dall'Accordo di blocco.

56. A sua volta, il gruppo A costituisce l'insieme di partecipanti: (i) con la quota più elevata di azioni vincolate al patto (il 45,2% contro il 36,11% del gruppo B e il 18,69% del gruppo C); (ii) con la composizione meno frammentata visto che *pre-merger* era composto da 4 società mentre, *post-merger,* sarà di soli 3 azionisti e ciò a fronte di un gruppo B composto da oltre 20 imprenditori italiani.

57. A quanto sopra detto, si deve aggiungere che la partecipazione che sarà detenuta da UCI in Mediobanca, se non ridotta in misura tale da impedire l'esercizio di un potere di veto e da creare un bilanciamento di posizioni con altri azionisti in Mediobanca, dato l'attuale assetto dell'Accordo di blocco, come sopra descritto, consentirà l'espressione di una posizione unitaria e di rilievo. Ciò diversamente da quanto avveniva nel passato quando le partecipazioni di Unicredit e Capitalia potevano esprimere posizioni difformi. Infatti, rileva notare che l'Accordo di blocco non ha mai consentito patti tra alcuni partecipanti, il che non garantiva l'unitarietà di posizione tra Unicredit e Capitalia. Tale unitarietà viene invece certamente raggiunta per effetto della fusione in UCI.

Sul punto l'attività istruttoria ha fornito l'evidenza della esistenza, non solo potenziale, ma anche reale di posizioni diverse/divergenti all'interno del patto. La tabella sottostante sintetizza i dati relativi a tutte le assemblee dell'Accordo di blocco in Mediobanca dal luglio 2003 (anno di ingresso del gruppo C):

Assemblee dell'Accordo di Blocco in Mediobanca

Data riunione	Quorum in termini di partecipazioni sul capitale vincolato	Quorum con il quale sono state adottalle le singole decisioni	Posizione delle parti
11.07.2003	96,249%	unanimità	uniforme
10.10.2003	98,30%	unanimità	uniforme
25.06.2004	100%	unanimità	uniforme
15.10.2004	87,40%	Unanimità/maggioranza rispetto ad una mozione	non uniforme
13.10.2005	88,72%	unanimità	uniforme
26.05.2006	91,51%	unanimità	uniforme
13.102006	98,53%	unanimità	uniforme
24.01.2007	87,69%	unanimità	uniforme
23.03.2007	91,07%	unanimità	uniforme
23.05.2007	92,87%	unanimità	uniforme
11.06.2007	91,97%	unanimità	uniforme

Fonte: dati forniti dalle parti – doc. 77-104-110 – riportati in tabella nella versione non riservata.

[71] *[Cfr. Accordo di blocco di Mediobanca – Allegato alla notifica F.4.8; risposta delle parti – doc. 77 del 1° agosto 2007. Si noti che il quorum è stato modificato nel tempo: nel periodo tra il 1° luglio 2001 e il 7 aprile 2003 l'Assemblea dei partecipanti all'Accordo di blocco deliberava con il voto di almeno il 75% delle azioni vincolate; nel periodo compreso tra il 7 aprile 2003 (quando l'Accordo venne modificato per effetto dell'ingresso del Gruppo C, gli azionisti stranieri) e il 1° luglio 2007, l'Assemblea dei partecipanti all'Accordo di blocco deliberava con il 65% dei voti, ad eccezione della designazione del Presidente e dell'Amministratore Delegato di Mediobanca, per la quale era necessario l'80% delle azioni vincolate. Dal 1° luglio 2007, invece, il quorum dell'Assemblea dei partecipanti all'Accordo è stato modificato: 2/3 del capitale sociale vincolato senza alcuna deroga. Cfr. risposta delle parti – doc. 77 del 1° agosto 2007.]*

[72] *[Si tratta di valutazioni per difetto visto che i rapporti tra le parti e Generali, sopra descritti, rendono realistica l'ipotesi che oltre al 37,7% di cui UCI verrebbe a disporre vi sarebbe anche da considerare la quota del gruppo Generali all'interno del patto, pari al 4,47% sulle azioni vincolate.]*

58. La tabella sopra riportata mostra che nelle undici assemblee dell'Accordo di Blocco, aventi ad oggetto quasi unicamente le questioni attinenti le cariche sociali in Mediobanca[73], vi è stata una occasione in cui non si è avuta delibera unanime in riferimento proprio alle materie attinenti l'oggetto dell'Accordo: si tratta della Assemblea del 15 ottobre 2004 nella quale le parti hanno votato in modo diverso sull'autorizzazione alla crescita delle partecipazioni del gruppo C dell'1%[74].
L'unanimità nelle altre occasioni, proprio perché principalmente attinenti le cariche sociali, potrebbe essere spiegabile dalla presenza di grande rilievo nel Comitato nomine da parte delle due banche, Unicredit e Capitalia.
59. La fusione in esame darebbe quindi, al di là della quota raggiunta in termini di azioni vincolate, il potere ad UCI di esprimere una posizione unica ed in un contesto in cui sarebbe tra le poche partecipanti all'Accordo con il diritto a superare il tetto previsto dall'Accordo e dove gli altri pattisti sono molto frammentati, con un vincolo alla quota e al diritto di voto nelle Assemblee.
Inoltre, la descritta posizione di UCI si inserisce in un Accordo di blocco dove altri principali soggetti aderenti al patto presentano "stretti legami" tra loro e con la futura nuova banca, si tratta di Generali e del Gruppo Premafin.

La posizione nel Comitato Direttivo dell'Accordo di Blocco

60. A partire dal 1° luglio 2007 il Comitato Direttivo dell'Accordo di Blocco in Mediobanca, avente "funzioni istruttorie per le assemblee del patto nonché le altre funzioni assegnategli dall'Assemblea dei partecipanti o specificamente attribuitegli dal [presente] accordo"[75], è composto da 9 membri (3 designati dal gruppo A, 3 dal gruppo B e 2 dal gruppo C, oltre al Presidente nominato dall'Assemblea dei partecipanti). Tale Comitato richiede un quorum deliberativo di 6 membri[76].
61. Ne deriva che la futura UCI, per la posizione sopra riportata nel gruppo A e per la struttura e il *quorum* del Comitato (tra l'altro avendo anche espresso il Presidente dell'Assemblea), avrà un peso determinante nelle decisioni di tale organo all'interno dell'Accordo di blocco in Mediobanca.
A quanto detto si deve aggiungere che il gruppo B, cui spetta la nomina di altri 3 membri del Comitato direttivo, vede presenti, con le quote maggiori all'interno dello stesso gruppo B, il gruppo Generali e il gruppo Premafin.

b) La posizione delle parti nell'Assemblea degli azionisti di Mediobanca

62. Il ruolo della futura UCI all'interno dell'Accordo di blocco, sopra sintetizzato, deve essere anche apprezzato nell'ambito dell'Assemblea degli azionisti di Mediobanca.
63. Infatti, sul punto l'attività istruttoria ha consentito di acquisire evidenze circa l'incidenza dell'Accordo di blocco nelle Assemblee di Mediobanca. La tabella sottostante sintetizza le informazioni relative alle Assemblee di Mediobanca dal mese di luglio 2004 al mese di giugno 2007:

Assemblee Mediobanca

Data Assemblea	Argomenti	Quorum costitutivo	% Voti favorevoli	% Accordo di blocco votante
28.10.2004	Ordinaria: Bilancio 30 giugno '04 Nomina CdA Autorizzazioni varie Straordinaria: Modifiche delibere assembleari e statutarie	66,96% 67,70%	67,66% 67,31% 67,66% 65,55%	54,62% 54,62%
28.10.2005	Ordinaria Bilancio 30 giugno '05 Nomina CdA	68,70%	68,45% 66,73%	53,55%
29.05.2006	Ordinaria Deliberazioni ai sensi articolo 6 DM n.161/98	55,23%	58,07%	53,32%
28.10.2006	Ordinaria: Bilancio 30 giugno '06 Nomina CdA Nomina Colleg. Sindac. Varie	64,79%	64,44% 63,39% 60,34% 60,59%	52,31%
29.01.2007	Ordinaria Deliberazioni ai sensi articolo 6 DM	60,62%	58,42%	52,18%

[73] *[Cfr. risposta delle parti – doc. 77-104-110 informazioni riportate nella versione non riservata.]*

[74] *[Cfr. risposta delle parti – doc. 77-104-110 informazioni riportate nella versione non riservata.]*

[75] *[Cfr. p.to 8 dell'Accordo di Blocco in Mediobanca – allegato alla notifica F.4.8.]*

[76] *[Si deve osservare che la struttura del Comitato Direttivo è stata modificata nel tempo: nel periodo compreso tra il 1° luglio 2001 e il 7 aprile 2003 era composto da 7 membri e deliberava con il voto di almeno 5 membri. Di tali membri 2 erano di designazione di Unicredit e di Banca di Roma; nel periodo compreso tra il 7 aprile 2003 e il 1° luglio 2007, era composto da 8 membri, di cui 1 designato da Unicredit e 1 da Capitalia (il quorum per deliberare era di 6 membri). L'attuale composizione del Comitato Direttivo dell'Accordo è quella riportata nel testo. Cfr. risposta delle parti – doc. 77 del 1° agosto 2007.]*

	n.161/98			
27.06.2007	<u>Straordinaria</u> Adozione statuto con modello dualistico Attribuzione varie facoltà al CdG Attribuzione ulteriori facoltà al CdG Aumento cap. sociale	63,84%	65,17% 65,16% 65,03% 65,03%	50,38% 50,38%
	<u>Ordinaria</u> Nomina CdS		53,80% lista 1* 9,26% lista 2 8,77% lista 3	

Fonte: dati forniti da Mediobanca – doc. 68 risposta richiesta informazioni, 30 luglio 2007.
* Lista 1 presentata dal dall'Accordo di Blocco in Mediobanca.

64. I dati riportati dalla precedente tabella mostrano come l'Accordo di Blocco sia sempre stato determinante tanto per il *quorum* costitutivo quanto per le delibere dell'Assemblea dei soci di Mediobanca.

In particolare, i voti espressi dall'Accordo di blocco hanno sempre superato il 77% dei voti favorevoli espressi per le delibere assembleari. Tra l'altro, come indicato da Mediobanca, l'Accordo "*ha votato in modo unitario in tutte le assemblee elencate*"[77].

65. Ne consegue, per le argomentazioni sopra svolte, che UCI attraverso il ruolo precedentemente qualificato nell'Accordo di blocco in Mediobanca e nel Comitato Direttivo, potrà esercitare, visto l'andamento nel tempo delle Assemblee degli azionisti di Mediobanca, un'influenza determinante in quest'ultima società. Si tratterebbe, in assenza di una adeguata riduzione nella partecipazione nel capitale sociale in Mediobanca e sulle azioni vincolate al patto, dell'esercizio di un potere di veto.

c) La posizione della parti nella governance di Mediobanca

66. La valutazione della posizione della futura UCI in Mediobanca richiede, infine, una particolare analisi dell'impatto sulla *governance* che le parti, grazie alle quote detenute in tale società, hanno potuto produrre e i cui effetti saranno determinanti per il ruolo della banca *post-fusione* in Mediobanca.

Consiglio di Sorveglianza

67. In dettaglio, per quanto riguarda gli organi sociali di Mediobanca, rileva in primo luogo osservare che la nomina dei membri del CdS è avvenuta quando le parti già potevano di fatto esprimere una posizione unitaria: infatti, tale nomina è avvenuta nell'assemblea del 27 giugno 2007 (a seguito delle modifiche statutarie e della composizione delle liste da parte dell'Accordo di blocco avvenute in data 11 giugno u.s.), quindi successivamente alla approvazione del progetto di fusione tra Unicredit/Capitalia da parte dei rispettivi CdA, avvenuta il 20 maggio2007.

Nell'assemblea dei soci Mediobanca del 27 giugno 2007, l'Accordo di blocco è quindi riuscito a far risultare vincitrice, secondo le regole del nuovo Statuto di Mediobanca, la propria lista per la nomina del CdS (si vedano i dati riportati nella precedente tabella, ultima assemblea). Dei 21 membri del CdS di Mediobanca, il gruppo A dei pattisti ha designato 6 membri, dei quali 2 presenti attualmente nel CdA di Unicredit, quindi della futura UCI[78]. Si noti che il Presidente del CdS, allora Presidente di Capitalia, è stato nominato dall'Assemblea quale primo nominativo di una lista di candidati composta da soggetti designati dai gruppi A, B e C[79].

Si ricordi che al CdS spettano le competenze stabilite dalla legge e dallo Statuto di Mediobanca[80].

68. A ciò si aggiunga che tra questi 21 membri figura anche un soggetto nominato dal gruppo B che fa parte nel CdA di Unicredit (quindi del CdA di UCI) e due altri membri che, per i legami azionari e personali, oltre che per i rapporti di *partnership*, rilevano ai fini dell'analisi della presente operazione; si tratta dell'attuale Presidente di Assicurazioni Generali e dell'attuale Presidente del CdA di Fondiaria SAI.

69. Lo stesso CdS di Mediobanca, nella riunione del 2 luglio 2007, ha costituito al proprio interno i tre Comitati tecnici previsti dallo Statuto: il comitato nomine, il comitato remunerazioni e il comitato per il controllo interno. Ai fini della analisi concorrenziale della presente operazione rileva in particolare il primo di tali comitati in quanto delibera sulle nomine delle cariche sociali delle partecipazioni strategiche.

---

77 *[Cfr. doc. 68 riposta di Mediobanca alla richiesta informazioni, 30 luglio 2007.]*

78 *[Come già specificato, i membri con il doppio ruolo erano 3 ma uno di essi ha presentato le proprie dimissioni dal CdA di Unicredit con decorrenza 3 agosto.]*

79 *[Statuto Mediobanca, Accordo di Blocco e risposta delle parti, doc. 77 del 1° agosto 2007.]*

80 *[Cfr Statuto Mediobanca, pubblico, art. 14. Tra le competenze, rileva ricordare che il CdS, su proposta del CdG, approva il bilancio d'esercizio e consolidato, esamina le relazioni semestrali e trimestrali; delibera in ordine agli indirizzi strategici, ai piani industriali e finanziari e ai budget della Società e del Gruppo, delibera in ordine a specifiche operazioni che modificano il perimetro del Gruppo, approva le singole operazioni di aumento di capitale; esamina le proposte che il CdG intende presentare all'Assemblea ordinaria; delibera in ordine a proposte di modifiche statutarie, di fusione e scissione. Inoltre, spetta al CdS la nomina, su proposta del Comitato nomine, di uno o due Vice Presidenti del CdS stesso; nomina e revoca i componenti del CdG e il suo Presidente, oltre a indicare i componenti muniti di particolari cariche e il relativo compenso; esercita tutti i poteri di vigilanza.]*

Comitato nomine

70. Lo Statuto di Mediobanca prevede[81] che il CdS possa costituire nel proprio ambito dei Comitati, delegando ad essi, nei limiti consentiti, incarichi speciali o funzioni consultive e di coordinamento. In particolare, tra tali comitati vi è il Comitato Nomine, composto da 4 componenti che formula proposte in ordine alla nomina del/i Vice Presidente/i, alla nomina e revoca dei componenti il CdG ed alla individuazione di quelli muniti di particolari cariche.
Tale comitato appare di particolare rilevanza strategica, anche ai fini dell'esercizio di un ruolo rilevante nella *governance* di Mediobanca e delle società del gruppo, poiché: "*delibera [inoltre] sulle proposte formulate dal CdG in ordine alle nomine delle cariche sociali nelle società partecipate*[82]*".* Si tratta, come espressamente specificato dalle parti, "*delle nomine delle cariche sociali delle partecipazioni strategiche*"[83]. Tra le partecipazioni ritenute strategiche da Mediobanca rientra quella in Assicurazioni Generali.
71. Nella stessa riunione del 2 luglio u.s. sono stati nominati i 4 membri del Comitato nomine, tra i quali figurano 2 membri espressi di fatto dalle parti trattandosi dell'allora Presidente del CdA di Capitalia - nonché attuale Presidente del CdS di Mediobanca - e del Presidente di Unicredit - nonché futuro membro del CdA di UCI.

Comitato remunerazioni

72. Relativamente al Comitato remunerazioni, avente funzioni propositive e consultive in merito ai compensi del CdG di Mediobanca e dei suoi componenti con particolari cariche, risultano presenti 2 membri su 5 corrispondenti ai nominativi indicati nella lista del CdS dal gruppo A dell'Accordo, uno dei quali è l'allora Presidente del CdA di Capitalia, nonché attuale Presidente del CdS di Mediobanca.
73. Considerando quindi tutti gli organi di governo di Mediobanca, a seguito dell'adozione del modello duale, emerge che l'entità post-fusione eserciterà, indipendentemente dalla quota azionaria e dalle azioni vincolate all'Accordo di blocco, un ruolo di assoluto rilievo nella *governance* di Mediobanca in considerazione del numero di soggetti già espressi dalle due parti nel Consiglio di Sorveglianza di tale società. Infatti, cinque di tali membri sono riconducibili ad Unicredit e Capitalia, quindi ad UCI, e/o con un ruolo nel CdA di tali banche. Non è inoltre escluso il rischio di cumuli di ruoli, almeno per alcuni di tali membri, nella *governance* di Mediobanca e in quella della nuova banca.

d) Sintesi sulla posizione della nuova banca in Mediobanca e conseguentemente in Generali

74. I dati e le informazioni riportate in precedenza consentono di formulare le seguenti considerazioni circa l'impatto della fusione di Capitalia in Unicredit:
a] l'operazione comporterà l'aggregazione delle quote detenute dalle parti in Mediobanca e delle partecipazioni nell'Accordo di blocco della medesima, per un ammontare pari al 18,07%, quota corrispondente al 37,7% sulle azioni vincolate;
b] tale partecipazione in Mediobanca, quand'anche eventualmente ridotta se non in misura adeguata e con modalità specifiche, dato l'attuale assetto dell'Accordo di blocco, garantirà in capo ad UCI l'esercizio di una posizione unitaria, mentre nel passato Unicredit e Capitalia potevano avere, così come è stato, anche posizioni difformi. La conseguenza diretta di tale posizione nell'Accordo di blocco si deve apprezzare:
- nell'Assemblea degli azionisti di Mediobanca, ciò visti i *quorum* che nel passato hanno consentito ai pattisti di deliberare,
- nella stessa *governance* di Mediobanca dove le parti hanno già espresso propri membri, alcuni dei quali in organi di strategica rilevanza, quali il Comitato nomine, e con possibili cumuli di incarichi nel CdA di UCI.

75. Il rafforzato legame tra le parti e Mediobanca conseguente alla fusione in esame ha inoltre impatti diretti anche su Generali.
76. Come sopra ricordato, Generali è, infatti, sia società partecipante che società partecipata da Mediobanca e dalle parti. Ancor più precisamente, i legami diretti, basati sulle citate partecipazioni, e quelli indiretti, dovuti ai legami via altri soggetti, nonché la struttura del Comitato Esecutivo di Generali, concorrono, come recentemente accertato dall'Autorità e confermato dal giudice amministrativo e sopra richiamato, a riscontrare in capo a Mediobanca un'influenza determinante su Generali, influenza che è qualificata come "controllo di fatto"[84].

VI. 2. I MERCATI RILEVANTI

77. L'operazione in oggetto ha un impatto su diversi mercati ricompresi nel settore bancario tradizionale, nel settore del risparmio gestito, nel settore dell'*investment banking* e in quello assicurativo-rami vita.
L'analisi di tali mercati rilevanti, nel seguito analizzati, dovrà essere condotta considerando che la posizione che UCI acquisirà è caratterizzata da tali legami con Mediobanca, quindi con Generali, da determinare, oltre agli effetti della fusione tra le parti, anche:

---

81 *[Cfr. Statuto Mediobanca , art. 14– doc. 68 risposta informazioni di Mediobanca del 30 luglio 2007.]*

82 *[Cfr. Statuto Mediobanca , art. 14– doc. 68 risposta informazioni di Mediobanca del 30 luglio 2007.]*

83 *[Cfr. Notifica delle parti – doc. 7.]*

84 *[Cfr. TAR Lazio Sentenza del 10 luglio 2007 n. 6230/07 relativa al caso C7951 Assicurazioni Generali/Toro Assicurazioni, in Bollettino n. 47/2006.]*

1) un impatto diretto sul contesto competitivo dei settori dove si verificherà una sovrapposizione orizzontale non solo tra le parti ma anche con Mediobanca e Generali, in particolare il settore assicurativo vita e il settore dell'*investment banking*;
2) un allentamento della pressione competitiva nei settori (in particolare quello bancario tradizionale e del risparmio gestito) dove uno dei principali concorrenti della nuova banca, Intesa SanPaolo, ha un collegamento, via Generali, con l'entità post-fusione.

1] ATTIVITÀ BANCARIA TRADIZIONALE

1.1. Mercato della raccolta

78. Per consolidato orientamento dell'Autorità, il mercato della raccolta identifica l'insieme della raccolta diretta bancaria (a breve termine) da clientela ordinaria mediante: conti correnti liberi e vincolati, depositi a risparmio, buoni fruttiferi, nonché i certificati di deposito. In tale definizione del mercato della raccolta non è compresa la raccolta postale, in particolare, la raccolta attraverso conto corrente Bancoposta, buoni e libretti postali[85].
79. Relativamente a tale mercato l'Autorità ha infatti rilevato, in diversi recenti precedenti, che solo per una parte circoscritta di correntisti i conti correnti bancari appaiono sostituibili con quello Bancoposta; per la gran parte della domanda, invece, le analisi condotte evidenziano che permangono differenze in termini di esigenze da soddisfare tali da non rendere sostituibili i due conti, al più, per un gruppo di questi, vi sarebbe complementarietà. La completezza della gamma di servizi offerti da una banca, direttamente o indirettamente connessi alla movimentazione e utilizzazione del conto corrente bancario, nonché la possibilità di selezionare tra numerose tipologie di conto corrente bancario e di instaurare con la banca un rapporto articolato su più servizi, portano ad escludere una piena sostituibilità, per l'intera domanda della clientela, tra raccolta bancaria e raccolta postale.
Sul punto, le parti stesse rilevano che, ai fini della delimitazione del mercato nazionale della raccolta, non sono considerati i dati della raccolta postale in considerazione della attuale scarsa sostituibilità tra prodotti postali e prodotti bancari[86].
80. Dal punto di vista geografico, il mercato della raccolta bancaria ha rilevanza territoriale provinciale in considerazione della scarsa mobilità dal lato della domanda.
81. Sebbene l'analisi concorrenziale debba essere condotta nel dettaglio a livello provinciale, si richiama un dato di sistema. L'entità *post-merger* verrà a detenere nella raccolta una quota compresa tra il 15 ed il 20%, a livello nazionale; quota che consente alla nuova banca di raggiungere la posizione dell'altro principale operatore, Intesa SanPaolo. Tale dato di sintesi a livello nazionale deve però essere analizzato, al fine di apprezzare correttamente i rischi concorrenziali derivanti dalla fusione, a livello provinciale. E' infatti ancora a livello locale, tanto per la sostituibilità dal lato della domanda quanto per l'esistenza di una parte dell'offerta con reti, radicamento e strategie locali, che si svolge il confronto competitivo. Del resto, l'assetto competitivo - in termini di operatori presenti, quota detenuta e grado di concentrazione -, risulta ancora molto diversificato tra le varie province italiane.
82. Considerando, quindi, il mercato della raccolta diretta bancaria, a livello provinciale, la tabella 1 sottostante riporta la quota di mercato del gruppo Unicredit, del gruppo Capitalia e dell'aggregato *post-fusione*, in tutte le province ove il valore relativo a quest'ultimo aggregato supera il 25%. In tali province sono anche riportate le quote delle principali altre banche attive nella raccolta bancaria diretta.

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

PROVINCE	UNICREDIT	CAPITALIA	POST-MERGER	CONCORRENTI			
				1°	2°	3°	4°
PALERMO	*[1-5]*	*[45-50]*	*[50-55]*	*[5-10]*	*[1-5]*	*[1-5]*	*[1-5]*
BELLUNO	*[40-45]*	*[1-5]*	*[40-45]*	*[15-20]*	*[5-10]*	*[5-10]*	*[5-10]*
MESSINA	*[5-10]*	*[35-40]*	*[40-45]*	*[10-15]*	*[5-10]*	*[5-10]*	
ISERNIA	*[20-25]*	*[15-20]*	*[40-45]*	*[20-25]*	*[5-10]*	*[5-10]*	
AGRIGENTO	*[1-5]*	*[35-40]*	*[35-40]*	*[10-15]*	*[10-15]*	*[5-10]*	*[5-10]*
SIRACUSA	*[1-5]*	*[30-35]*	*[30-35]*	*[15-20]*	*[15-20]*	*[5-10]*	
VERONA	*[30-35]*	*[1-5]*	*[30-35]*	*[30-35]*	*[5-10]*	*[1-5]*	

85 *[Si vedano, al riguardo, i provvedimenti C8027 - Banca Intesa/SanPaolo IMI, in Bollettino n. 49/2006, C8277 - Banche Popolari Unite/Banca Lombarda e Piemontese, in Bollettino n. 13/2007, C8242 - Banco Popolare di Verona e Novara/Banca Popolare Italiana, in Bollettino n.11/2007.]*
86 *[Cfr. Formulario delle parti – Prospetto G Condizioni generali dei mercati interessati.]*

CATANIA	*[5-10]*	*[25-30]*	*[30-35]*	*[10-15]*	*[5-10]*	*[5-10]*	*[5-10]*
ROMA	*[5-10]*	*[20-25]*	*[30-35]*	*[15-20]*	*[10-15]*		
AOSTA	*[30-35]*	*[infer. 1]*	*[30-35]*	*[25-30]*	*[10-15]*	*[5-10]*	*[5-10]*
TRIESTE	*[20-25]*	*[1-5]*	*[25-30]*	*[30-35]*	*[10-15]*	*[10-15]*	
FROSINONE	*[infer. 1]*	*[25-30]*	*[25-30]*	*[5-10]*	*[5-10]*	*[5-10]*	*[5-10]*
PERUGIA	*[20-25]*	*[1-5]*	*[25-30]*	*[15-20]*	*[15-20]*	*[10-15]*	*[1-5]*
LATINA	*[1-5]*	*[20-25]*	*[25-30]*	*[10-15]*	*[5-10]*	*[5-10]*	*[5-10]*
CAMPOBASSO	*[10-15]*	*[10-15]*	*[25-30]*	*[15-20]*	*[10-15]*	*[5-10]*	
TRAPANI	*[1-5]*	*[20-25]*	*[25-30]*	*[10-15]*	*[10-15]*	*[10-15]*	*[5-10]*

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

83. La tabella sopra riportata evidenzia la presenza di 16 province dove si registrerebbe una quota di mercato superiore al 25% a capo della nuova società dopo la realizzazione della fusione in esame. In queste medesime province si osserva, come elemento rilevante ai fini della valutazione dei rischi competitivi derivanti dalla fusione, anche il fatto che i principali concorrenti risultano particolarmente distanziati, il primo dei quali è normalmente dotato di una quota considerevolmente inferiore rispetto alla nuova entità[87].

84. Rileva osservare che la correlazione tra raccolta e numero sportelli è molto elevata, circa il 96%; pertanto, un utile indicatore delle caratteristiche dei mercati provinciali viene sintetizzato anche considerando il numero di sportelli detenuti dagli operatori bancari sui vari mercati locali, come indicato nella Tabella 2 sotto riportata:

Tab. 2 - Sportelli bancari - 2006

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

Fonte: elaborazioni AGCM su dati pubblici

87 *[Fa eccezione la provincia di Trieste che però richiede una diversa valutazione per la natura del primo concorrente.]*

1.2. Mercati degli impieghi

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

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

Le diverse forme di domanda espressa sembrano caratterizzate anche da differenze in termini di mobilità, e quindi di disponibilità a sostituire l'offerta attraverso la ricerca di altri impieghi su aree geografiche più o meno ampie. In particolare, i mercati degli impieghi alle famiglie e alle piccole imprese presentano una dimensione essenzialmente provinciale, laddove i mercati degli impieghi alle imprese medio-grandi e agli enti pubblici appaiono avere una dimensione geografica regionale. Nel seguito sono riportate le principali informazioni di ogni mercato rilevante, come sopra individuato, ricompreso nel settore degli impieghi

Impieghi alle famiglie consumatrici

86. In merito alla domanda espressa dalle famiglie, rileva osservare che essa esprime tipicamente le esigenze di finanziamento a medio/lungo termine, che viene soddisfatta con l'erogazione di due forme di finanziamento[88]:

1) i mutui, i quali rappresentano l'erogazione con il peso percentuale maggiore sugli impieghi alle famiglie consumatrici da parte delle banche, con una durata tipica di circa 20 anni;

2) i prestiti personali, o la cessione di un quinto dello stipendio (oltre ad altre forme simili ai prestiti personalizzati), aventi durata media di circa 4 anni.

Inoltre, il *pricing* dei finanziamenti per questa categoria di domanda, diversamente da quelle di seguito descritte, risulta riflettere prevalentemente le caratteristiche del prodotto più che la rischiosità del cliente.

87. Le peculiarità sopra sintetizzate mostrano una domanda di impieghi distinta e ben definita in termini di prodotti ad essa offerti, non aggregabile con quella espressa dalle PMI, imprese di medie/grandi dimensioni ed enti pubblici.

88. Come sopra rilevato, la sostituibilità dal lato della domanda rende il confine geografico di tale mercato rilevante circoscritto alla singola provincia.

89. La Tabella 3 riporta le quote delle parti, in termini di impieghi erogati anno 2006, nelle province dove l'operazione in esame determina sovrapposizioni superiori al 25%.

Si richiama l'attenzione sulla circostanza che tutte le province dove si è rilevato un elevato livello della raccolta rientrano sostanzialmente tra quelle in cui la nuova entità verrà a detenere le maggiori quote nel mercato degli impieghi alle famiglie consumatrici. Più in dettaglio, l'analisi dei dati di raccolta e quelli relativi agli impieghi alle famiglie consumatrici rivela un elevato grado di correlazione tra le quote detenute dalle parti a livello provinciale, compreso tra l'87 e il 95%.

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

PROVINCE	UNICREDIT	CAPITALIA	POST-MERGER	CONCORRENTI			
				1°	2°	3°	4°
PALERMO	*[5-10]*	*[30-35]*	*[40-45]*	*[10-15]*	*[5-10]*	*[1-5]*	
TRIESTE	*[30-35]*	*[5-10]*	*[35-40]*	*[20-25]*	*[5-10]*		
CATANIA	*[5-10]*	*[25-30]*	*[35-40]*	*[5-10]*	*[5-10]*	*[5-10]*	
SIRACUSA	*[10-15]*	*[25-30]*	*[35-40]*	*[10-15]*	*[5-10]*	*[5-10]*	
MESSINA	*[10-15]*	*[25-30]*	*[35-40]*	*[5-10]*	*[5-10]*	*[5-10]*	
AGRIGENTO	*[1-5]*	*[30-35]*	*[30-35]*	*[5-10]*	*[5-10]*	*[5-10]*	*[5-10]*
VERONA	*[25-30]*	*[1-5]*	*[30-35]*	*[15-20]*	*[10-15]*	*[1-5]*	
ROMA	*[15-20]*	*[10-15]*	*[25-30]*	*[5-10]*	*[5-10]*	*[5-10]*	
ISERNIA	*[15-20]*	*[10-15]*	*[25-30]*	*[10-15]*	*[10-15]*	*[5-10]*	
CALTANISSETTA	*[1-5]*	*[25-30]*	*[25-30]*	*[15-20]*	*[5-10]*	*[5-10]*	

[88] *[In merito alle peculiarità di questa forma di impieghi si vedano i provvedimenti C8027 - Banca Intesa/SanPaolo IMI, in Bollettino n. 49/2006, C8277 - Banche Popolari Unite/Banca Lombarda e Piemontese, in Bollettino n. 13/2007, C8242 - Banco Popolare di Verona e Novara/Banca Popolare Italiana, in Bollettino n.11/2007.]*

PROVINCE	UNICREDIT	CAPITALIA	POST-MERGER			CONCORRENTI	
LATINA	*[10-15]*	*[10-15]*	*[25-30]*	*[5-10]*	*[5-10]*	*[5-10]*	
ENNA	*[1-5]*	*[25-30]*	*[25-30]*	*[10-15]*	*[5-10]*	*[5-10]*	*[1-5]*
BELLUNO	*[25-30]*	*[infer. 1]*	*[25-30]*	*[15-20]*	*[5-10]*	*[5-10]*	
FROSINONE	*[5-10]*	*[15-20]*	*[25-30]*	*[15-20]*	*[5-10]*		
PERUGIA	*[20-25]*	*[1-5]*	*[25-30]*	*[15-20]*	*[10-15]*	*[5-10]*	*[1-5]*
VICENZA	*[20-25]*	*[1-5]*	*[25-30]*	*[10-15]*	*[10-15]*	*[5-10]*	
TRAPANI	*[1-5]*	*[20-25]*	*[25-30]*	*[15-20]*	*[5-10]*	*[5-10]*	
CAMPOBASSO	*[10-15]*	*[10-15]*	*[20-25]*	*[10-15]*	*[10-15]*	*[5-10]*	

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

Impieghi alle famiglie produttrici – PMI

90. Tale mercato fa riferimento ad una domanda espressa dagli operatori economici di piccole dimensioni la quale si caratterizza per:
- una elevata esigenza di impieghi a breve;
- il ricorso a forme tecniche di finanziamento specifiche, quali, più frequentemente, il portafoglio salvo buon fine e gli anticipi fatture volte ad avere maggiore elasticità nella gestione dei flussi di liquidità, in funzione delle attività circolanti di *business*. Gli impieghi a medio lungo termine di questa tipologia di cliente sono i mutui fondiari e ipotecari.

91. Le esigenze espresse da questa categoria di domanda, nonché i servizi/prodotti utilizzati dalla offerta per soddisfarla, confermano l'esistenza di un mercato del prodotto distinto.

92. Quanto alla dimensione geografica, in modo analogo alla domanda di impieghi espressa dalle famiglie consumatrici, essa si può ritenere non superiore al confine provinciale.

93. La tabella 4 sotto riportata evidenzia la posizione delle parti e degli altri operatori laddove l'entità *post-merger* supererà il 25%, diventando il primo operatore distanziato di una percentuale rilevante dagli altri offerenti.

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

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

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

94. Merita essere sottolineato, analogamente a quanto rilevato per gli impieghi alle famiglie consumatrici, che il grado di correlazione tra raccolta ed impieghi alle famiglie produttrici, a livello provinciale, assume valori molto elevati, nell'ordine del 90-95%, così confermando la stretta relazione tra i due mercati e più in generale nel rapporto banca/cliente.

Impieghi alle imprese (medie e grandi dimensioni)

95. La domanda espressa in tale mercato è rappresentata da imprese medio-grandi con esigenze normalmente sofisticate, alla quale le banche offrono soluzioni di impieghi differenziate e personalizzate per singolo cliente.
Le forme tecniche che soddisfano questa domanda di credito sono, per quelle a breve termine, basate su linee di credito, tipicamente a revoca e con rinnovo, mentre per quelle a medio lungo termine vi è una personalizzazione sul cliente. Le politiche di prezzo sono determinate normalmente in funzione del *rating* attribuito al singolo cliente.
96. Il mercato in termini geografici risulta essere regionale ciò in quanto, come dimostrato anche in vari precedenti dell'Autorità, la stretta vicinanza al punto vendita bancario non è il fattore centrale di scelta, pur rimanendo la prossimità uno dei valori di riferimento per la domanda[89].
97. In merito al mercato degli impieghi alle imprese la tabella sottostante riporta la posizione di UCI nonché quella dei principali operatori nel mercato regionale. Rileva osservare che solo in Sicilia la nuova banca verrebbe a detenere oltre il 30%, con una quota pressoché doppia rispetto a quella del secondo operatore.

Tab. 5 – Impieghi alle imprese - % valore a livello regionale per residenza della controparte - 2006

PROVINCE	**UNICREDIT**	**CAPITALIA**	**POST-MERGER**				**CONCORRENTI**
				1°	2°	3°	4°
SICILIA	*[5-10]*	*[25-30]*	*[30-35]*	*[15-20]*	*[10-15]*	*[5-10]*	
LAZIO	*[5-10]*	*[15-20]*	*[20-25]*	*[15-20]*	*[5-10]*		
UMBRIA	*[15-20]*	*[5-10]*	*[20-25]*	*[15-20]*	*[15-20]*	*[5-10]*	*[5-10]*
MOLISE	*[5-10]*	*[10-15]*	*[20-25]*	*[15-20]*	*[10-15]*	*[5-10]*	
PIEMONTE	*[15-20]*	*[1-5]*	*[20-25]*	*[25-30]*	*[5-10]*		
VENETO	*[15-20]*	*[1-5]*	*[15-20]*	*[20-25]*	*[5-10]*	*[5-10]*	
CAMPANIA	*[5-10]*	*[5-10]*	*[15-20]*	*[20-25]*	*[15-20]*		
BASILICATA	*[5-10]*	*[5-10]*	*[15-20]*	*[20-25]*	*[10-15]*	*[5-10]*	
EMILIA-ROMAGNA	*[10-15]*	*[1-5]*	*[15-20]*	*[15-20]*	*[5-10]*	*[5-10]*	
VALLE D'AOSTA	*[10-15]*	*[1-5]*	*[15-20]*	*[30-35]*	*[15-20]*	*[5-10]*	
FRIULI-VENEZIA GIULIA	*[10-15]*	*[1-5]*	*[15-20]*	*[25-30]*	*[5-10]*	*[5-10]*	
PUGLIA	*[5-10]*	*[5-10]*	*[10-15]*				
LIGURIA	*[5-10]*	*[5-10]*	*[10-15]*				
CALABRIA	*[5-10]*	*[5-10]*	*[10-15]*				
LOMBARDIA	*[5-10]*	*[5-10]*	*[10-15]*				
ABRUZZI	*[5-10]*	*[5-10]*	*[10-15]*				
SARDEGNA	*[5-10]*	*[5-10]*	*[10-15]*				
MARCHE	*[5-10]*	*[1-5]*	*[10-15]*				
TRENTINO-ALTO ADIGE	*[5-10]*	*[1-5]*	*[5-10]*				
TOSCANA	*[5-10]*	*[1-5]*	*[5-10]*				

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

Impieghi agli enti pubblici

98. La domanda del c.d. segmento istituzionale è caratterizzata da una particolare diversificazione in termini di esigenze di finanziamento, ciò in funzione delle specifiche caratteristiche dei soggetti che rientrano in tale comparto (amministrazione centrale, enti locali, imprese pubbliche, enti religiosi e *no profit*, altre istituzioni a carattere locale,

[89] *[In merito alle peculiarità di questa forma di impieghi si vedano i provvedimenti C8027 - Banca Intesa/SanPaolo IMI, in Bollettino n. 49/2006, C8277 - Banche Popolari Unite/Banca Lombarda e Piemontese, in Bollettino n. 13/2007, C8242 - Banco Popolare di Verona e Novara/Banca Popolare Italiana, in Bollettino n.11/2007.]*

quali ospedali, scuole, università, tribunali, ecc). Si tratta, evidentemente, di una tipologia di domanda molto diversa da quella espressa dalle famiglie, dalle PMI e dalle altre imprese, per la quale l'erogazione di finanziamenti avviene, spesso, con regole ben definite sulla base di procedure di gara pubblica.

99. Due sembrano essere le forme di impieghi per questa specifica domanda: le anticipazioni a breve termine connesse allo svolgimento dei servizi di cassa/tesoreria ed i finanziamenti a medio/lungo termine destinati a spese di investimento.

100. Gli impieghi agli enti pubblici, per le ragioni sopra sintetizzate – in termini di domanda e servizi offerti – ppaiono correttamente riconducibili ad un mercato del prodotto rilevante distinto nel settore degli impieghi; per le stesse ragioni, soprattutto alla luce del tipo di clientela servita, tale mercato ha una dimensione geografica che può ritenersi non inferiore a quella regionale.

101. La tabella che segue sintetizza il contesto competitivo di questo mercato a livello regionale.

Tab. 6 – Impieghi agli enti pubblici- % valore a livello regionale per residenza della controparte - 2006

PROVINCE	**UNICREDIT**	**CAPITALIA**	**POST-MERGER**			**CONCORRENTI**	
				1°	2°	3°	4°
TRENTINO-ALTO ADIGE	*[30-35]*		*[30-35]*	*[20-25]*	*[15-20]*	*[5-10]*	*[1-5]*
FRIULI-VENEZIA GIULIA	*[25-30]*	*[1-5]*	*[25-30]*	*[20-25]*	*[15-20]*	*[5-10]*	*[5-10]*
VENETO	*[15-20]*	*[5-10]*	*[20-25]*	*[40-45]*	*[10-15]*	*[5-10]*	
SICILIA	*[1-5]*	*[15-20]*	*[20-25]*	*[40-45]*	*[5-10]*	*[5-10]*	*[5-10]*
EMILIA-ROMAGNA	*[15-20]*	*[1-5]*	*[20-25]*	*[25-30]*	*[25-30]*	*[5-10]*	
PUGLIA	*[1-5]*	*[10-15]*	*[10-15]*				
MOLISE	*[5-10]*	*[1-5]*	*[10-15]*				
LAZIO	*[1-5]*	*[5-10]*	*[10-15]*				
LIGURIA	*[1-5]*	*[5-10]*	*[10-15]*				
LOMBARDIA	*[5-10]*	*[1-5]*	*[10-15]*				
PIEMONTE	*[5-10]*	*[infer. 1]*	*[5-10]*				
UMBRIA	*[5-10]*	*[infer. 1]*	*[5-10]*				
CAMPANIA	*[1-5]*	*[infer. 1]*	*[1-5]*				
ABRUZZI	*[1-5]*	*[infer. 1]*	*[1-5]*				
BASILICATA	*[infer. 1]*	*[infer. 1]*	*[1-5]*				
CALABRIA	*[1-5]*	*[infer. 1]*	*[1-5]*				
MARCHE	*[1-5]*	*[infer. 1]*	*[1-5]*				
SARDEGNA	*[1-5]*	*[infer. 1]*	*[1-5]*				
VALLE D'AOSTA	*[1-5]*		*[1-5]*				
TOSCANA	*[infer. 1]*	*[infer. 1]*	*[infer. 1]*				

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

2] ALTRI MERCATI CREDITIZI E SISTEMI DI PAGAMENTO

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

2.1. Mercato del credito al consumo

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

104. Il credito al consumo può essere distinto nelle categorie del credito finalizzato all'acquisto di beni specifici (autoveicoli, motocicli, mobili, etc.) e del credito diretto, erogato nella forma di prestiti personali senza vincolo di destinazione. Si osservi che questa seconda forma di credito al consumo presenta una certa sovrapposizione con gli impieghi alle famiglie erogati dalle banche sopra definiti[90].

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

105. Le due tipologie di credito al consumo inducono, anche in base ai precedenti dell'Autorità, ad individuare due segmenti, se non addirittura due mercati rilevanti differenti, in funzione del diverso servizio prestato e delle relative condizioni commerciali[91].

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

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

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

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

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

2.2. Mercato del leasing

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

Questa forma di locazione finanziaria, coerentemente con l'orientamento dell'Autorità, può essere distinta in due tipologie: il mercato del *leasing* finanziario e il mercato del *leasing* operativo[92].

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

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

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

111. Quanto al *leasing* operativo rileva notare che Capitalia non è attiva nell'erogazione di tale servizio e Unicredit è solo marginalmente presente.

2.3. Mercato del factoring

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

113. In base alle norme in vigore, legittimati a svolgere l'attività di *factoring* sono le banche e gli intermediari finanziari di cui all'articolo 106 del Decreto Legislativo n. 385/93[93].

---

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

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

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

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

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

116. Con riferimento all'operazione in oggetto si osserva che nel mercato del *factoring*, a livello nazionale, il Gruppo Unicredit, attivo con la società Unicredit Factoring S.p.A., risulta avere una quota pari a circa il *[5-10%]* (dati anno 2006 stimati dalle parti in termini di crediti ceduti), mentre il Gruppo Capitalia, presente tramite MCC, detiene circa il *[5-10%]* del mercato.

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

117. I sistemi di pagamento ricomprendono, secondo il consolidato orientamento dell'Autorità, due mercati distinti: quello delle carte di debito e quello delle carte di credito[94].

Con riferimento alle carte di debito esse rientrano nei sistemi di pagamento con la peculiarità, però, di avere unicamente la funzione di pagamento, con un limite di spesa di solito molto contenuto in quanto l'addebitamento sul conto corrente coincide di norma con la data in cui è avvenuta l'operazione di pagamento, e di garanzia di pagamenti futuri.

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

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

Nel mercato delle carte di credito, invece, gruppo Unicredit risulta avere una quota di circa il *[1-5%]*, in termini di carte emesse e oltre il *[1-5%]* di carte collocate non emesse; il gruppo Capitalia detiene circa il *[1-5%]* di carte emesse e circa *[1-5%]* di carte collocate non emesse. I dati in termini di controvalore di transazioni consentono di rilevare che: Unicredit deterrebbe, da stime delle parti, circa il *[1-5%]* sul totale carte emesse e oltre il *[5-10%]* su quelle collocate; Capitalia oltre il *[1-5%]* del totale emesse e circa il *[1-5%]* su quelle collocate non emesse [95].

3] ALTRE ATTIVITÀ FINANZIARIE

3.1. Mercato del risparmio amministrato

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

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

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

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

122. In base alle stime fornite dalle parti (dati anno 2006), in termini di stock dei depositi titoli amministrati per conto della clientela finale a livello nazionale, il gruppo Unicredit deterrebbe circa il *[5-10%]* e il gruppo Capitalia circa il *[5-10%]*.

Rileva osservare che, come emerge dall'attività istruttoria svolta, l'erogazione dei servizi relativi a tale mercato risulta strettamente legata con l'attività bancaria tradizionale (mercato della raccolta in particolare), in considerazione del fatto che ben oltre il 90% dei detentori di un conto titoli ha anche il conto corrente presso la medesima banca (dati di Unicredit e Capitalia). Quote superiori all'80-90% caratterizzano anche il rapporto tra detentori di un conto titoli e detentori di un conto corrente per un numero significativo di banche[96].

123. Proprio in considerazione della stretta correlazione tra l'attività connessa al risparmio amministrato e la raccolta bancaria, il rischio di costituzione o rafforzamento di posizione dominante sarà da valutare alla luce della posizione

---

94 *[Si veda, ad esempio, il provvedimento I624B – Norme per il funzionamento del servizio Pagobancomat (in Bollettino n. 12/2005). Inoltre, con riferimento ad operazioni di concentrazione si vedano i casi già citati: C8027 - Banca Intesa/SanPaolo IMI, in Bollettino n. 49/2006, C8277 - Banche Popolari Unite/Banca Lombarda e Piemontese, in Bollettino n. 13/2007, C8242 - Banco Popolare di Verona e Novara/Banca Popolare Italiana, in Bollettino n. 11/2007.]*

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

96 *[Si vedano le risposte riportate nella parte relativa ai terzi e le stime condotte dall'Autorità nel provvedimento C8027 - Banca Intesa/SanPaolo IMI, in Bollettino n. 49/2006.]*

delle parti interessate nelle province dove l'operazione in esame determinerà le sovrapposizioni più rilevanti nel mercato della raccolta.

4] SETTORE DEL RISPARMIO GESTITO

124. Nel settore del risparmio gestito sono ricompresi diversi mercati. In particolare, rilevano tre tipi di servizi connessi alla gestione del risparmio relativi a:
– fondi comuni d'investimento mobiliare,
– gestione su base individuale di patrimoni mobiliari (GPM) e in fondi (GPF),
– prodotti della previdenza complementare.
I servizi offerti nell'ambito del risparmio gestito sopra indicati hanno, tipicamente e secondo vari precedenti dell'Autorità, una fase della gestione a monte e una fase della distribuzione a valle, ciascuna delle quali porta ad individuare mercati distinti lungo la filiera, sia in termini geografici che di prodotto, di seguito specificati[97].
125. L'analisi degli effetti concorrenziali della concentrazione in esame deve essere, quindi, condotta tenendo presente le modalità attraverso le quali le parti svolgono tale attività, sia a livello produttivo che a livello distributivo.
126. Con riferimento al gruppo Unicredit, merita rilevare che esso opera attraverso le varie società controllate ricomprese nel gruppo Pioneer. Risultano in essere, inoltre, alcuni accordi di distribuzione, in forza dei quali le reti Unicredit collocano prodotti di terzi; tali prodotti, stando alle stime fornite dalle parti, dovrebbero rappresentare meno del *[10-15%]* del totale dei prodotti collocati da Unicredit.
127. Per quanto riguarda il gruppo Capitalia, esso ha il controllo della società Capitalia Asset Management SGR S.p.A., specializzata proprio nell'erogazione dei vari servizi del risparmio gestito. Inoltre, il gruppo Capitalia ha stipulato diversi accordi distributivi aventi per oggetto il collocamento di prodotti di terzi da parte delle reti Capitalia; la quota di prodotti di terzi collocati da Capitalia sembra essere, secondo i dati delle parti, inferiore al *[1-5%]*.

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

128. Ai sensi dell'articolo 1 del Decreto Legislativo n. 58/98, un fondo comune di investimento è un patrimonio autonomo, suddiviso in quote, di pertinenza di una pluralità di partecipanti, gestito a monte. Il servizio di gestione collettiva del risparmio si realizza attraverso la promozione, istituzione/organizzazione di fondi comuni di investimento e l'amministrazione dei rapporti con i partecipanti, nonché attraverso la gestione del patrimonio di fondi comuni di investimento e Sicav, di propria o altrui istituzione, mediante l'investimento avente ad oggetto strumenti finanziari, crediti, o altri beni mobili o immobili.
Ai sensi dell'articolo 33, comma 1, del TUF, la prestazione del servizio di gestione collettiva del risparmio è riservata alle società di gestione del risparmio (SGR) e alle Sicav.
129. L'attività connessa ai fondi comuni di investimento presenta due fasi che, in base alle analisi condotte in vari precedenti dall'Autorità, individuano due mercati distinti: la produzione e la distribuzione. Ciascuna di tali fasi risulta, infatti, rilevante nel definire il prodotto, nel creare il rapporto con il cliente e nel muovere le principali variabili economiche sulle quali esercitare pressione concorrenziale rispetto agli altri operatori, variabili che sono in parte definite dalla società prodotto e in parte dalla rete distributiva[98].
130. La fase della produzione e la fase della distribuzione sono strettamente connesse, sia perché la quasi totalità delle imprese attive in tali mercati appartengono a gruppi bancari e sono verticalmente integrate dalla produzione alla distribuzione, sia perché risultano normalmente condivise le caratteristiche generali dei prodotti istituiti e gestiti con i principali canali distributivi. Sul punto, l'attività istruttoria ha evidenziato come la definizione del prodotto, anche in termini di commissioni, sia decisa a monte in base anche alle indicazioni del canale distributivo. Inoltre, si aggiunga che il legame tra le due fasi si fonda anche sulla politica, largamente confermata da tutti gli operatori, di retrocedere, talvolta anche fino al 90-100%, le provvigioni di gestione[99].
131. Con riferimento alla dimensione geografica, il mercato rilevante relativo alla fase della produzione/gestione è individuabile nell'ambito dei confini nazionali, in considerazione del fatto che la realizzazione di questo servizio è tipicamente condotta in maniera centralizzata e con condizioni di offerta omogenee sull'intero territorio nazionale. E' invece provinciale la dimensione geografica del mercato distributivo[100].

---

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

98 *[Si vedano le risposte ai questionari Aureo Gestioni – doc. 52; Eurizon Capital SGR – doc. 67; Unipol SGR – doc. 36; BNP Paribas – doc. 73; Monte dei Paschi Asset Management SGR – doc. 56; UBI Pramerica SGR – doc. 39; Arca SGR – doc. 46; JP Morgan SGR – doc. 50.]*

99 *[Si vedano le risposte citate alla nota precedente.]*

100 *[Si vedano le risposte citate alla nota precedente.]*

132. Con riferimento al mercato nazionale relativo alla fase produttiva di fondi comuni e Sicav aperti di diritto italiano e estero, occorre rilevare che risultano attivi vari operatori con un grado di concentrazione CR4 superiore al 50%[101]. Tra questi operatori la nuova entità avrà una quota post-fusione di circa il *[20-25%]* (misurata in termini di patrimonio al netto di ogni duplicazione, anno 2006). Tale posizione deve essere valutata in un contesto competitivo che vede presente come principale concorrente, con una quota paragonabile a quella della futura UCI - Intesa SanPaolo - e altri operatori, con quote largamente inferiori comprese tra l'1% e il 6% - quali ARCA, MPS, BPVN, BPU e BNL.

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

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

135. Considerando il valore (in termini di masse gestite) di fondi comuni distribuiti attraverso canali delle parti, a livello provinciale, si registra che, su dati 2006 stimati dalle parti, vi sono diverse province interessate dagli effetti connessi alla presente operazione. In particolare, l'entità post-fusione supererà il 50% in 2 province (Rimini e Caltanissetta), avrà una quota compresa tra il 40% e il 50% in 5 province (Agrigento, Palermo, Messina, Catania, Isernia) ed una quota compresa tra il 30% ed il 40% in altre 11 province (Trento, Frosinone, Siracusa, Udine, Ferrara, Trapani, Perugia, Trieste, Bologna, Enna e Lecce).

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

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

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

137. Come rilevato per i fondi comuni di investimento, anche per le GPM e GPF i mercati rilevanti vanno distinti tra la fase produttiva e la fase distributiva. Infatti, ciascun operatore attivo a monte e a valle risulta centrale nel definire il prodotto nonché le variabili economiche rilevanti che, nel complesso, caratterizzano l'offerta del servizio.

138. Inoltre, sempre in analogia con quanto osservato per i fondi comuni di investimento, risulta generalmente applicata la retrocessione delle commissioni di gestione ai canali distributivi; ciò rileva come elemento di collegamento tra le due fasi della produzione e della distribuzione per quanto distinte nei ruoli. A titolo esemplificativo, l'attività istruttoria ha mostrato che per le gestioni patrimoniali al collocatore può essere retrocesso anche oltre il 70% di quanto prelevato[102].

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

140. In merito all'analisi della posizione delle parti nel mercato della produzione si rileva che la nuova banca avrà una quota del *[20-25%]* circa a livello nazionale (misurata in termini di patrimonio al netto di ogni duplicazione, anno 2006) a fronte di un primo concorrente, Intesa SanPaolo, con una quota altrettanto rilevante e altri operatori con quote invece inferiori anche della metà[103].

Come per i fondi comuni, centrale è l'analisi del contesto competitivo in un assetto del gruppo verticalmente integrato lungo la filiera, tra mercato della gestione/produzione e mercato della distribuzione.

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

142. Ad un primo stadio dell'analisi, il mercato della distribuzione di servizi di GPM e GPF, considerando le masse gestite in ogni provincia distribuite tramite l'utilizzo dei soli canali delle parti, evidenzia 13 province ove l'operazione di fusione comporterebbe, in capo ad UCI, quote rilevanti anche superiori al 30%. In particolare, dai dati forniti dalle

---

101 *[Analisi su dati pubblici Assogestioni.]*

102 *[Si vedano le risposte ai questionari Aureo Gestioni – doc. 52; Eurizon Capital SGR – doc. 67; Unipol SGR – doc. 36; BNP Paribas – doc. 73; Monte dei Paschi Asset Management SGR – doc. 56; UBI Pramerica SGR – doc. 39; Arca SGR – doc. 46; JP Morgan SGR – doc.50.]*

103 *[Dati medi su valori acquisiti dai terzi. Cfr. risposte delle società SGR richiamate nelle note precedenti.]*

parti (anno 2006), l'entità post-fusione avrà una quota di mercato superiore al 50% in tre province (Perugia, Trieste, Bologna), una quota compresa tra il 40 e il 50% in 4 province (Trento, Belluno, Forlì-Cesena, Verona), e una quota compresa tra il 30 e il 40% in 6 province (Udine, Vicenza, Ravenna, Rimini, Modena, Treviso).

4.3. Mercati della previdenza complementare

143. La previdenza integrativa ha l'obiettivo di soddisfare l'esigenza di reddito dei lavoratori nella fase del loro pensionamento. Tale finalità viene perseguita in Italia attraverso una struttura previdenziale basata su due diverse modalità di intervento: (i) la previdenza obbligatoria, realizzata attraverso il ruolo svolto da INPS, INPDAP e dalle varie casse di previdenza obbligatoria; (ii) la previdenza complementare, realizzata attraverso il ricorso ai fondi pensione negoziali (o chiusi), fondi pensione aperti e polizze individuali pensionistiche (PIP).
Questa seconda modalità di previdenza integrativa, c.d. complementare, è oggetto di domanda e offerta secondo le regole di mercato e pertanto individua un ulteriore settore ove analizzare i potenziali effetti della fusione in esame.
144. Con riferimento alla previdenza complementare, occorre rilevare le differenze che caratterizzano i fondi pensione negoziali, i fondi pensione aperti e i PIP:
(i) i fondi pensione negoziali sono istituiti per singola azienda o gruppi di aziende, per categorie di lavoratori, talvolta per raggruppamento territoriale. Essi sono oggetto di un contratto collettivo nazionale, oppure di accordi o regolamenti aziendali e sono gestiti, sulla base dei contributi, da SGR, compagnie di assicurazione, banche o SIM.
(ii) I fondi pensione aperti sono istituiti e gestiti direttamente da banche, società di assicurazione, SGR e SIM; possono essere sia ad adesione collettiva (come i fondi negoziali) che individuale.
(iii) I PIP sono contratti di previdenza complementare ad adesione individuale.
145. Nell'ambito di tale settore esistono due modalità di adesione: collettiva (ossia quella relativa ai fondi negoziali ed una parte dei fondi aperti) e individuale (ossia quella relativa alla restante parte dei fondi pensione aperti e i PIP). Mentre i fondi pensione ad adesione collettiva vedono attiva una domanda espressa attraverso accordi o regolamenti aziendali, promossi dai sindacati o associazioni di categoria (domanda che normalmente ricorre a gare e negozia le varie condizioni del fondo), i prodotti ad adesione individuale sono sottoscritti da una domanda espressa dai singoli lavoratori, che semplicemente aderisce ad un prodotto già predefinito e non soggetto a negoziazione.
146. Oltre a tale differenza nella modalità di adesione, i prodotti della previdenza complementare, sopra descritti, differiscono per altri profili - quali le caratteristiche che attengono la gestione del fondo, la struttura del prodotto offerto e le esigenze espresse dalla domanda – tanto da individuare tre mercati distinti: i fondi pensione negoziali, i fondi pensione aperti e i PIP[104].
147. Questa analisi trova conferma nell'attività istruttoria svolta. In particolare, la Commissione di Vigilanza sui fondi pensione (di seguito anche Covip) ha fatto espressamente rinvio "*sull'individuazione dei segmenti di mercato rilevanti al fine di effettuare valutazioni in materia di concorrenza…*" a quanto espresso nell'ambito dell'istruttoria avente ad oggetto la concentrazione IntesaSanPaolo[105]. In quest'ultimo procedimento, Covip aveva espressamente sostenuto la distinzione tra fondi ad adesione collettiva e fondi ad adesione individuale e che tra i primi si potesse procedere ad una ulteriore segmentazione; infatti, Covip ha sostenuto che: *"…sembra in prima approssimazione condivisibile la distinzione fra forme pensionistiche collettive (fondi pensione negoziali e fondi pensione aperti ad adesione collettiva) e forme pensionistiche individuali (fondi pensione aperti ad adesione individuale e PIP). Peraltro, si ritiene necessario rilevare che per quanto riguarda le forme pensionistiche collettive sussistono elementi di segmentazione rilevanti, con particolare riferimento al ruolo che in tale ambito può essere svolto dagli intermediari finanziari …. Essi infatti nel caso dei fondi pensione aperti ad adesione collettiva si collocano come offerenti di tali prodotti nei riguardi delle fonti istitutive, mentre nel caso dei fondi pensione negoziali offrono agli stessi fondi il servizio di gestione finanziaria delle risorse. In altre parole i fondi pensione negoziali si pongono sul lato della domanda di servizi finanziari offerti sul mercato da operatori abilitati quali banche, imprese di assicurazione, società di intermediazione mobiliare e società di gestione del risparmio"*[106].
148. A quanto detto si aggiunga che la stessa Covip, nell'ambito dell'attività istruttoria relativa alla concentrazione in oggetto, ha fornito dati quantitativi e osservazioni tecniche distintamente per ciascuno dei tre prodotti della previdenza complementare[107].
149. Quanto alla dimensione geografica, sembra possibile condurre una valutazione a livello nazionale, sebbene non si possa escludere, soprattutto per il segmento dei fondi pensione ad adesione individuale, la necessità di una valutazione anche su aree locali di minor dimensione.
150. I dati acquisiti in fase istruttoria (fonte Covip e singoli operatori[108]) evidenziano che le forme pensionistiche complementari (fondi pensione negoziali, aperti e PIP) a livello nazionale sono caratterizzate da un numero complessivo di iscritti attivi, anni 2005-2006, pari a oltre 3.000.000, per un volume di risorse complessivamente destinate alle prestazioni di circa 45.000-50.000 milioni di euro. Di tale totale, 30.000-35.000 milioni di euro sono di

---

104 *[Sul punto si veda il prov. C8027 - Banca Intesa/SanPaolo IMI.]*

105 *[Cfr. risposta Covip – doc. 92.]*

106 *[Sul punto si veda il prov. C8027 - Banca Intesa/SanPaolo IMI.]*

107 *[Cfr. risposta Covip – doc. 92.]*

108 *[Cfr. risposta Covip – doc. 92 e risposte vari operatori: Aureo Gestioni – doc. 52; Eurizon Capital SGR – doc. 67; Unipol SGR – doc. 36; BNP Paribas – doc. 73; Monte dei Paschi Asset Management SGR – doc. 56; UBI Pramerica SGR – doc. 39; Arca SGR – doc. 46; JP Morgan SGR – doc. 50.]*

fondi pensione preesistenti, oltre 9.000 milioni fondi pensione negoziali e oltre 3.500 milioni fondi pensione aperti; le PIP sono quantificate in oltre 4.500 milioni di euro.

151. I dati forniti dalle parti, distintamente per le tre tipologie di prodotti della previdenza complementare, evidenziano le seguenti posizioni[109]:

Tab. 7 – Prodotti della previdenza complementare - % in valore nazionale - 2006

Fondi pensione aperti				
Società	Attivo netto* mil. €	Consistenze** mil. €	% Attivo netto	% Consistenze
UCI	*omissis*	*omissis*	*[infer. 1]*	*[infer. 1]*
Capitalia	*omissis*	*omissis*	*[1-5]*	*[1-5]*
Fondi pensione negoziali				
Società	Attivo netto	Consistenze	% Attivo netto	% Consistenze
UCI	n.a.	*omissis*	n.a.	*[20-25]*
Capitalia	n.a.	*omissis*	n.a.	*[15-20]*
PIP				
Società	Attivo netto	Consistenze	% Attivo netto	% Consistenze
UCI	n.a.	*omissis*	n.a.	*[1-5]*
Capitalia	n.a.	*omissis*	n.a.	*[1-5]*

Fonte: dati forniti dalle parti.
* Le parti indicano come attivo netto le consistenze al netto dei debiti per l'imposta.
** Le consistenze, sempre secondo le parti, sono invece l'attivo totale (portafoglio) al netto delle commissioni di gestione ma comprensivo dei conti d'ordine.

5] SETTORE ASSICURATIVO

5.1. Rami vita

152. Rilevante per la valutazione dei potenziali effetti dell'operazione in esame sono i rami del settore assicurativo vita di seguito descritti:
– ramo vita I, avente per oggetto le assicurazioni sulla vita umana attraverso le quali un soggetto (l'assicuratore), a fronte di un premio dell'assicurato, si impegna a pagare una somma di denaro al verificarsi di un evento collegato alla vita umana, quale morte dell'assicurato o raggiungimento di una certa età;
– ramo vita III, il quale fa riferimento ai contratti di assicurazione le cui prestazioni sono collegate (i) al valore di quote di fondi comuni di investimento, (ii) indici azionari, (iii) altri valori di riferimento. Tali contratti prevedono che, dietro versamento di un premio, si acquista una copertura, espressa in quote di uno o più fondi, normalmente consistente nel pagamento di un determinato numero di quote alla scadenza contrattuale, se l'assicurato è in vita. Il rischio finanziario, derivante dall'oscillazione del valore delle quote, è a carico dell'assicurato, mentre è lasciato all'assicuratore il rischio demografico.
– ramo vita V, raggruppa le operazioni di capitalizzazione del risparmio attraverso le quali l'assicurato affida alla compagnia di assicurazione una determinata somma, per un certo arco temporale, a fronte di una rivalutazione dell'investimento, normalmente legata alla misura dei rendimenti di una particolare gestione separata con garanzia di minimo.

153. Ciascun ramo assicurativo del settore vita, sopra sintetizzato, rappresenta un distinto mercato, come dai numerosi precedenti dell'Autorità. Tale distinzione si fonda, principalmente, sull'oggetto del servizio reso, i rischi assunti e l'obiettivo di copertura assicurativa espresso dalla domanda di ogni singolo ramo[110].

154. I prodotti interessati nella presente operazione sono quelli relativi ai rami vita I, III e V, ciascuno dei quali individua un mercato, a sua volta distinto tra fase della produzione, con dimensione geografica nazionale, e fase della distribuzione, con dimensione geografica provinciale.

155. L'analisi del contesto competitivo richiede preliminarmente una descrizione di come operano in tali mercati le parti interessate. Nel settore assicurativo vita il gruppo Unicredit è attivo attraverso due società: CreditRas Vita S.p.A. (*joint venture* controllata congiuntamente dal Gruppo Allianz e da Unicredit Banca, ciascuna detenendo il 50% del capitale sociale) e Aviva S.p.A. (*joint venture* controllata congiuntamente dal Gruppo Aviva e da Unicredit Banca che ne detengono, rispettivamente, il 51% ed il 49% del capitale sociale).

---

109 *[I dati indicati dalle parti e riportati in tabella presentano alcune difformità rispetto a quelli di Covip, difformità che sembrerebbero riconducibili al fatto che i servizi di gestione finanziaria analoghi a quelli offerti ai fondi pensione negoziali sono anche offerti ai fondi pensione preesistenti, i quali spesso, pur non essendovi obbligati dalla normativa, si rivolgono anch'essi a intermediari specializzati per la gestione del proprio patrimonio. Si veda sul punto la riposta Covip – doc. 92.]*

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

Quanto al gruppo Capitalia, invece, esso è attivo nel settore assicurativo vita tramite CNP Capitalia Vita S.p.A., *joint venture* tra CNP Assurances SA e Capitalia S.p.A (quest'ultima con una partecipazione pari al 38% del capitale sociale)[111].

156. Nel descrivere il contesto competitivo di tali mercati si osservi che nel computo della posizione delle parti si sono loro imputate le quote raggiunte tramite l'attività svolta con le citate *joint venture*. Infatti, sebbene le parti abbiano rilevato che tale attività assuma rilievo unicamente con riferimento al mercato della distribuzione dei prodotti assicurativi e non a quello della produzione (in ragione del carattere cooperativo delle *joint venture*), appare impossibile ritenere che in presenza di società a controllo congiunto le case madri siano qualificabili quali soggetti concorrenti (imputando, come argomentato dalle parti, il 50% delle quote di mercato a ogni casa madre) e tantomeno corretta è la separazione delle case madri tra chi opera come produttore e chi agisce come distributore[112]. Per definizione, una *joint venture* comporta un ruolo nella gestione, sulla quale si fonda la nozione di controllo congiunto, che incide su tutta l'attività d'impresa, tanto nella fase produttiva quanto in quella distributiva[113].

157. Procedendo all'analisi del contesto competitivo, la tabella che segue sintetizza le posizioni delle diverse imprese attive nei singoli rami vita (I, III e V).

Tab. 8 - Rami vita- quote nazionali in termini di premi raccolti – anno 2006

COMPAGNIA	**RAMO I**	**% ramo**	**RAMO III**	**% ramo**	**RAMO V**	**% ramo**
UNICREDIT di cui		1,99		19,95		0,17
ALLIANZ/UNICREDIT	394.979	1,21	3.770.452	13,77	996	0,01
AVIVA/UNICREDIT	256.191	0,78	1.693.305	6,18	14.212	0,16
CNP CAPITALIA VITA	84.167	0,26	2.245.885	8,20	1.004	0,01
TOT. POST-MERGER		2,25		28,15		0,18
GENERALI (esclusa Intesa Vita)	8.401.285	25,66	959.109	3,50	2.417.181	27,04
INTESA VITA (jv Generali Intesa SanPaolo)	3.122.092	9,53	2.929.658	10,70	51.246	0,57
EURIZON VITA (Intesa SanPaolo)	2.584.653	7,89	1.115.108	4,07	166	0,00
POSTE VITA S.p.A.	4.461.981	13,63	1.524.754	5,57	2.515	0,03
BNL VITA/HOLMO	958.887	2,93	1.742.306	6,36	446.752	5,00
ALLIANZ SE	1.628.101	4,97	805.506	2,94	624.291	6,98
HOLMO	894.883	2,73	347.756	1,27	1.411.150	15,79
CATTOLICA	887.589	2,71	898.001	3,28	354.044	3,96
PREMAFIN FINANZIARIA S.P.	1.173.316	3,58	51.192	0,19	789.532	8,83
MEDIOLANUM	59.660	0,18	1.905.071	6,96	4.860	0,05
MONTE DEI PASCHI DI SIENA	1.391.505	4,25	0	0,00	385.898	4,32
AXA	494.265	1,51	161.530	0,59	89.079	1,00
Altri con quote non superiori al 1-2%						

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

158. La tabella precedente evidenzia quindi, sulla base dei premi lordi complessivamente percepiti, che l'operazione in esame potrebbe avere effetti restrittivi in particolare nel mercato ramo assicurativo vita III.

159. Inoltre, come meglio approfondito in valutazioni, si deve rilevare che, alla luce dei legami prima descritti, le informazioni quantitative della tabella precedente appaiono sottostimare i reali impatti restrittivi connessi alla fusione in esame. In particolare, con riferimento al gruppo Generali, si rileva che esso non è qualificabile quale operatore concorrente delle parti interessate alla presente concentrazione, ciò alla luce del ruolo centrale che UCI, via le partecipazioni esistenti e la presenza nell'Accordo di blocco e nella *governance* di Mediobanca, potrebbe svolgere rispetto a Generali.

---

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

112 *[Si veda il formulario notificato dalle parti, nonché il verbale di audizione delle parti doc. 35 del 25 luglio 2007. Sul punto merita essere osservato che la natura cooperativa non esclude l'imputazione delle quote alle parti, anzi nel caso di imprese con natura non full function prevale proprio il legame con le case madri e la non totale autonomia della jv. Si veda anche il precedente C5196 - Banca di Roma/BiPop Carire, in Bollettino n. 35-36/2002, dove si è proceduto nella direzione suddetta nel calcolo della posizione delle parti.]*

113 *[Nella tabella che segue, infatti, quando le società sono attive tramite joint venture sono indicate entrambe le case madri. Si osservi, per precisazione, che in tale tabella Eurizon Vita, pur facendo parte del gruppo Intesa SanPaolo, è indicata separatamente da Intesa Vita sia perché non è una joint venture con Generali (come invece è Intesa Vita) sia perché le misure imposte con il provvedimento C8027, già citato, sono proprio finalizzate ad impedire che Generali possa esercitare un ruolo decisionale sulle strategie di Eurizon.]*

160. Inoltre, i mercati della produzione devono essere analizzati anche in considerazione del legame, in termini di effetti concorrenziali, con i mercati distributivi a valle. Infatti, l'ampliamento della capacità distributiva (soprattutto gli sportelli bancari per i rami vita) ha un effetto sia orizzontale nei mercati distributivi provinciali, che, per il collegamento verticale, nella fase produttiva a monte.

161. Sul punto merita essere sottolineato che l'incidenza del canale distributivo sportelli è determinante sulla capacità di collocamento dei prodotti assicurativi vita, superando, con riferimento alle parti, anche il *[55-60%]* a livello nazionale sul valore complessivamente distribuito tramite tutti i canali. Considerando il solo ramo III, l'incidenza del canale distributivo sportelli è ancora maggiore, superiore al *[75-80%]* della capacità distributiva a livello aggregato nazionale.

162. In dettaglio, con riferimento ai mercati della distribuzione, i dati provinciali ISVAP (in termini di premi raccolti anno 2006), disponibili sull'aggregato dei tre rami vita, mostrano un contesto competitivo dove l'entità *post-merger* risulta primo operatore nelle province di: Belluno (*[35-40%]*), Bologna (*[35-40%]*), Trento (*[30-35%]*), Modena (*[30-35%]*), Rimini (*[25-30%]*), Verona (*[25-30%]*), Ravenna (*[25-30%]*) e Torino (*[25-30%]*).

163. Posto che il potere di mercato a livello distributivo implica anche la valutazione della capacità di penetrazione delle parti rispetto ai terzi, rileva osservare che le quote di mercato sopra riportate non esprimono pienamente i rischi di riduzione della pressione competitiva, che potrebbero essere anche maggiori, in considerazione dei legami tra le parti interessate dalla presente operazione e il gruppo Generali (quest'ultimo comprensivo di Intesa Vita) sopra evidenziati.

5.2. Ramo danni

164. I prodotti assicurativi relativi ai rami danni costituiscono ciascuno un mercato distinto proprio per le specificità dei servizi resi, così come sostenuto in diversi precedenti dall'Autorità[114].

In tale settore assicurativo Unicredit è attiva tramite CreditRas Assicurazioni S.p.A, mentre Capitalia opera per mezzo della società Capitalia Assicurazioni S.p.A. (ex Fineco Assicurazioni S.p.A. e attualmente società controllata congiuntamente da Capitalia S.p.A. e da Fondiaria SAI S.p.A.[115]).

Rileva notare che in tali mercati entrambe le parti interessate detengono quote largamente inferiori all'1% a livello nazionale nella quasi totalità dei rami, e comunque mai superiori al *[1-5%]* (con riferimento al ramo incendio e altri elementi naturali).

6] SETTORE DELL'INVESTMENT BANKING

165. Nell'ambito dell'*investment banking* sono compresi prodotti e servizi erogati da intermediari creditizi e istituti specializzati per soddisfare esigenze complesse e articolate delle imprese. In base a vari precedenti tali servizi vengono distinti da altri servizi di natura bancaria e/o finanziaria erogati da banche e/o istituzioni finanziarie a favore delle imprese[116].

166. Più in dettaglio, in tale settore sono da ritenere compresi almeno quattro segmenti di attività: (i) il *corporate finance*, (ii) il mercato primario dei capitali (*debt* e *equity*), (iii) la finanza strutturata e (iv) il *project finance*.

167. Analizzando, in primo luogo, l'intero settore, rileva osservare che l'offerta dei servizi di *investment banking* è generalmente effettuata da *investment banks* "internazionali" o nazionali, *boutiques* e "banche commerciali" che hanno sviluppato una attività di *investment banking*, come, a titolo meramente esemplificativo, i maggiori gruppi bancari italiani. Non tutti gli operatori attivi nel settore offrono i diversi servizi tipici di *investment banking* (*corporate finance*, il mercato primario dei capitali, la finanza strutturata e il *project finance*). Ad esempio, le banche d'investimento possono essere suddivise in banche che offrono prevalentemente servizi di *advisory* (attività di consulenza relativa ad operazioni di M&A, mercato primario dei capitali, etc.) e banche che operano offrendo una pluralità di servizi e prodotti, inclusi quelli che richiedono l'impiego del bilancio della banca (come, ad esempio, le operazioni di finanza strutturata).

168. Inoltre, sempre dal lato dell'offerta, si deve rilevare che i servizi di *investment banking* possono essere offerti sia da banche che operano singolarmente sia da *pool* di banche, nel qual caso ci si riferisce a *co-advisors* o *joint- advisors*. La modalità di offerta (singolo o *pool*) varia in funzione del tipo e della dimensione delle operazioni, nonché delle circostanze competitive del mercato. La costituzione di *pools* di *advisors* può avvenire sia su iniziativa dei *co-advisors* stessi (se ciò aumenta la possibilità di ottenere il mandato dal cliente), sia su iniziativa del cliente stesso, il quale richiede e/o stimola il raggruppamento di più *co-advisors*. Tali soggetti sono tipicamente presentati come sullo stesso piano e con la stessa importanza. Naturalmente vi possono poi essere delle differenziazioni, di fatto, nei compiti e nel lavoro svolto da ciascuno, così come nella remunerazione, che variano a seconda della situazione e del cliente.

169. Dal lato della domanda, ciascun servizio ricompresso nell'*investment banking,* prima richiamato e nel seguito dettagliato, soddisfa esigenze specifiche e diverse a seconda dell'operazione che deve essere realizzata dal cliente (concentrazione, emissione titoli, quotazione, ristrutturazione aziendale, etc).

---

114 *[Cfr. tra gli altri si veda il caso C7951-Assicurazioni Generali/Toro Assicurazioni, in Bollettino n. 47/2006.]*

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

116 *[Sul punto si veda Commissione Europea, Caso COMP/M4155 BNP/BNL; Commissione Europea, Caso COMP/M3894 Unicredito/HVB.]*

170. Il confronto competitivo tra gli offerenti, come sopra definiti, avviene sulla base di numerosi elementi, tra i quali si richiamano: i) la capacità di relazione e i contatti della banca; ii) la generazione di idee innovative e opportunità; iii) la capacità di fornire al cliente un servizio e delle soluzioni personalizzate e la conoscenza tecnica delle varie opzioni finanziarie disponibili e dei diversi settori industriali e finanziari; iv) la conoscenza del contesto "locale", sia dal punto di vista competitivo che di assetto regolamentare, normativo ed istituzionale; v) la presenza della banca e/o dell'istituzione finanziaria nel paese dove operano le imprese coinvolte dall'operazione; e vi) fattori quali la *seniority*, la capacità e l'esperienza[117].

171. In considerazione di un complesso di elementi attinenti sia il lato della domanda che dell'offerta, appare possibile individuare nei vari segmenti dell'*investment banking* altrettanti mercati del prodotto[118]. Si tratta di elementi relativi alla specificità del servizio offerto, alle esigenze espresse dalla domanda, alla capacità di offerta e al contesto competitivo.

172. Infatti, come emerge dall'attività istruttoria non tutti gli operatori hanno la capacità di erogare tutti i servizi di *investment banking.* Ad esempio, occorre distinguere tra servizi che non richiedono un uso rilevante del bilancio della banca, come ad esempio l'attività di consulenza ed assistenza per operazioni di finanza straordinaria (cd "*M&A advisory*") e quelli che lo richiedono, quali ad esempio la sottoscrizione di operazioni di *equity* o *debt capital markets* e la finanza strutturata. Ciò implica, ad esempio, che la possibilità di fornire servizi di finanza strutturata è circoscritta alle sole banche che hanno la possibilità di utilizzare il proprio bilancio per erogare finanziamenti e/o acquistare *asset* da monetizzare. Le operazioni di finanza strutturata si distinguono, a loro volta, dalle operazioni di *debt capital market* (DCM) per non avere ricorso o ricorso limitato al bilancio del cliente e per l'adozione di tecniche di attenuazione del rischio[119].

173. Inoltre, ciascun servizio è volto a soddisfare esigenze peculiari della domanda, in momenti temporali molto particolari, ad esempio, per la fase di crescita/sviluppo o cambiamento nella struttura o nell'azionariato dell'azienda.

174. Quanto sopra evidenziato esclude, soprattutto per la specificità di alcune variabili di scelta della banca[120], come invece sostenuto dalle parti[121], la validità di argomenti fondati sul grado di sostituibilità dal lato dell'offerta al fine di considerare il settore dell'*investment banking come* un unico mercato del prodotto.

175. In merito all'ambito geografico rilevante di tali mercati esso appare individuabile nei confini nazionali, in virtù dell'importanza che rivestono nel processo di selezione dell'*advisor* fattori quali un'adeguata presenza a livello "locale" dell'operatore, la conoscenza del contesto nazionale, dell'assetto normativo e regolamentare nonché la capacità di relazione anche con le istituzioni nazionali. Ciò non porta ovviamente ad escludere dal mercato geografico le istituzioni estere, ma si tratta di operatori dotati sempre di una significativa presenza organizzativa e di personale in Italia o comunque attivi a seguito di accordi di *partnership* a livello nazionale. Ciò è vero, soprattutto, per attività peculiari come il *corporate finance*.[122].

176. Nel seguito sono quindi sintetizzate le caratteristiche che consentono di descrivere il contesto competitivo dei tre principali mercati individuati, al fine dell'analisi della presente operazione, nel settore dell'*investment banking: corporate finance,* mercato primario dei capitali e finanza strutturata[123].

6.1. Mercato del corporate finance

177. L'attività di *corporate finance* ha per oggetto l'offerta di consulenza strategica in materia di fusioni, acquisizioni, dismissioni nonché, in termini più generali, per tutte quelle operazioni che possono incidere, in modo significativo, sugli assetti proprietari delle società, sia favorendo la realizzazione di concentrazioni societarie sia, viceversa, consentendo l'implementazione di programmi di ridimensionamento. Si tratta, in particolare, dei servizi di consulenza relativi alle

---

117 *[Cfr. sul punto si veda il verbale Mediobanca – doc. 57; e le risposte di varie banche d'affari, quali. Rothschild – doc. 64; Gruppo Banca Leonardo – doc. 59; Banca d'Intermediazione Mobiliare IMI – doc. 65; Citigroup Global Markets Limited – doc. 100; Merrill Lynch International – doc. 93.]*

118 *[Sul punto si veda Commissione Europea, Caso COMP M2982 Lazard/Intesa BCI/JV "In one case the Commission distinguished, without taking a definitive view on product markets definition, M&A advisory services from Initial Public Offering (IPO) advisory services and equity and debt underwriting (see COMP/2158 Credit Suisse Group/Donaldson, Lufkin & Jenrette, par. 7)".]*

119 *[Si noti che la capacità di offerta soltanto di alcuni servizi di investment banking (e.g. prevalentemente servizi di advisory) non sembra essere una variabile discriminante nella scelta del medesimo da parte del cliente, come del resto testimoniato dalla presenza sul mercato di operatori specializzati nella sola advisory, anche con posizioni di rilievo nelle classifiche di settore.]*

120 *[A quanto detto si aggiunga, ad esempio, che nel segmento dell'equity (ECM), oltre alle variabili strategiche evidenziate in precedenza, la scelta dell'advisor viene effettuata anche sulla base della capacità di collocamento della banca in termini di piattaforma distributiva ed accesso alle molteplici categorie di investitori.]*

121 *[Cfr. Formulario – doc. 7 e verbale delle parti – doc. 35 del 25 luglio 2007.]*

122 *[Sul punto si veda Commissione europea, caso M2982 LAZARD/INTESABCI/J "The Commission has in previous cases found that the market for M&A advisory services has a national dimension. This is due to a number of factors, such as the need for detailed knowledge of local corporate law and business structures, accounting rules, regulatory regimes and market prices. In practice the Commission has found that provision of M&A services generally requires that the principal advisor be physically established in the country where the target company is situated". Inoltre, si vedano le riposte di varie investment banking nel seguito richiamate: Rothschild – doc. 64; Gruppo Banca Leonardo – doc. 59; Banca d'Intermediazione Mobiliare IMI – doc. 65; Citigroup Global Markets Limited – doc. 100; Merrill Lynch International – doc.93.]*

123 *[Quanto al project finance, non appare necessario condurre valutazioni puntuali in quanto, qualunque analisi condotta, non muterebbe l'apprezzamento degli effetti della presente operazione.]*

seguenti tipologie di operazioni: i) fusioni, acquisizioni, cessioni; ii) ristrutturazioni societarie; iii) strutturazione di *Joint ventures* e *Partnerships*; iv) valutazioni/pareri di congruità; v) ricerca di *partners*/investitori industriali e finanziari; e vi) altre attività di *advisory*[124].

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

179. Al fine di valutare i potenziali impatti derivanti dall'operazione in esame, si deve rilevare che sia Unicredit che Capitalia risultano attive nell'erogazione di tali servizi. La dimensione del mercato nazionale, stimata dalle parti, supera i *[60.000-65.000]* milioni di euro (in termini di controvalore dei *deals* completati nel 2006). In tale ambito, Unicredit risulta aver partecipato ad operazioni di M&A aventi un controvalore di circa *[5.000-10.000]* milioni di euro, mentre Capitalia risulta presente per un controvalore complessivo di quasi *[1.000-5.000]* milioni di euro. Nell'erogazione di tali servizi risultano attivi altri operatori, il primo dei quali risulta essere Mediobanca (*[25.000-30.000]* milioni di euro), seguito da Rothshild (*[20.000-25.000]*) e Lehman Brothers (*[15.000-20.000]*). Tali valori si riferiscono a tutte le operazioni completate alle quali i singoli operatori hanno partecipato anche in *pool* e per l'intero valore del *deal*.

180. Tenendo conto di tale peculiarità dei dati quantitativi presentati ed insita nel tipo di operazioni in esame, le statistiche disponibili individuano, come possibile indicatore dell'importanza di ogni banca d'affari, il rapporto tra il controvalore delle operazioni (completate) alle quali il singolo operatore ha partecipato (in *pool* con altri) ed il valore complessivo di tutte le operazioni di M&A completate in Italia nel corso dell'anno. In base a tale indicatore, che non individua una tradizionale quota di mercato, bensì l'importanza di ogni banca d'affari in termini di numero e valore di operazioni di M&A cui partecipa, il *ranking* degli operatori risulta il seguente:

Tab. 9– Valore e ranking sui deals completati – anno 2006

Fonte: Thomson Financial						**Fonte: Dealogic**
Posizionamento	Operatore	Numero di deals	Controvalore dei deals partecipati/controvalore totale dei deals (%)	Posizionamento	Numero di deals	Controvalore dei deals partecipati/controvalore totale dei deals (%)
1	**Mediobanca**	*omissis*	***[40-45]***	**1**	*omissis*	***[30-35]***
2	Rothschild	*omissis*	*[35-40]*	2	*omissis*	*[25-30]*
3	Lehman Brothers	*omissis*	*[25-30]*	4	*omissis*	*[20-25]*
4	Morgan Stanley	*omissis*	*[20-25]*	9	*omissis*	*[10-15]*
5	UBS	*omissis*	*[20-25]*	6	*omissis*	*[15-20]*
6	JP Morgan	*omissis*	*[20-25]*	3	*omissis*	*[20-25]*
7	Citigroup	*omissis*	*[15-20]*	12	*omissis*	*[10-15]*
8	BNP Paribas SA	*omissis*	*[15-20]*	11	*omissis*	*[10-15]*
9	Credit Suisse	*omissis*	*[15-20]*	8	*omissis*	*[15-20]*
10	Goldman Sachs & Co	*omissis*	*[15-20]*	5	*omissis*	*[20-25]*
11	Merrill Lynch	*omissis*	*[15-20]*	10	*omissis*	*[10-15]*
12	ABN AMRO	*omissis*	*[10-15]*	7	*omissis*	*[15-20]*
13	Deutsche Bank AG	*omissis*	*[10-15]*	17	*omissis*	*[1-5]*
14	Lazard	*omissis*	*[10-15]*	14	*omissis*	*[5-10]*
15	Banca IMI	*omissis*	*[10-15]*			
16	**UniCredit Group**	*omissis*	***[5-10]***	**15**	*omissis*	***[5-10]***
17	Banca Intesa	*omissis*	*[5-10]*			
18	Houlihan Lokey Howard & Zukin	*omissis*	*[5-10]*	18	*omissis*	*[1-5]*
19	Gruppo Banca Leonardo	*omissis*	*[1-5]*			

124 *[Risposta di Banca IMI – doc. 65.]*

20	Dresdner Kleinwort	*omissis*	*[1-5]*	16	*omissis*	*[5-10]*
21	Societe Generale	*omissis*	*[1-5]*			
22	Calyon	*omissis*	*[1-5]*			
23	**Capitalia SpA**	*omissis*	***[1-5]***			
24	HSBC Holdings PLC	*omissis*	*[1-5]*			
25	KPMG Corporate Finance	*omissis*	*[1-5]*			

Fonte: elaborazioni AGCM su dati Thomson Financial (2006) e Dealogic (2006) forniti da terzi.

181. La precedente tabella riporta il descritto indicatore considerando, data l'esistenza di più statistiche di mercato, due fonti diverse e tuttavia sostanzialmente omogenee nel definire il posizionamento relativo degli operatori. In dettaglio, i dati sopra riportati indicano un contesto di mercato caratterizzato da Mediobanca quale primo operatore, indubbiamente *leader* per numero e valore dei *deals*, seguito da altri soggetti con posizioni via via inferiori.

182. Tra gli altri operatori, figurano anche Unicredit e Capitalia sebbene in posizioni inferiori. Rileva notare, come nel seguito approfondito, che il loro ruolo non è però marginale e, in prospettiva, potenzialmente rilevante rispetto a Mediobanca essendo complementari nel garantire "l'aggancio" con la clientela. Il *ranking* sopra riportato, che, come detto, sintetizza in modo evidente l'importanza degli operatori per numero di operazioni e valore delle stesse, appare quindi utile per comprendere il contesto competitivo del mercato in esame e nel quale valutare l'operazione in oggetto.

6.2. Il mercato primario dei capitali

Equity Capital Market (ECM)

183. L'ECM consiste nell'offerta di servizi finanziari sul capitale azionario e nel quale vengono offerti gli strumenti finanziari attraverso circuiti e procedure di collocamento specifici. In tale ambito rientrano pertanto tutte le attività legate al coordinamento e alla realizzazione di quotazioni in borsa, nonché agli aumenti di capitale delle società già quotate, così come le vendite di azioni in blocco o sul mercato, i convertibili e le operazioni di *equity derivatives*.

184. Focalizzandosi sui servizi di ammissione alla quotazione in Borsa (IPO), questi comprendono le attività di consulenza alle imprese per consentire a queste ultime la quotazione dei propri titoli in Borsa. Tali attività vanno dalla predisposizione delle istanze relative all'accesso in borsa, alla analisi delle condizioni di fattibilità della quotazione stessa, alla verifica della sussistenza dei requisiti formali e sostanziali per l'ingresso in Borsa.

185. La tabella che segue sintetizza i dati principali relativi al valore delle operazioni condotte e al posizionamento relativo degli operatori nell'anno 2006.

Tab. 10 – Equity Capital Market e IPO – anno 2006

ECM: Fonte Dealogic				**IPO: dati forniti dalle parti**	
Posizionamento	Operatore (Global Coordinator o Joint Bookrunner)	Numero di deals	Quota di mercato (%)	Posizionamento	Quota di mercato (%)
1	**Mediobanca**	***omissis***	***[25-30]***	**1**	***[15-20]***
2	Credit Suisse	*omissis*	*[15-20]*		
3	Goldman Sachs	*omissis*	*[10-15]*	5	*[5-10]*
4	JP Morgan	*omissis*	*[5-10]*	4	*[15-20]*
5	Morgan Stanley	*omissis*	*[5-10]*	3	*[15-20]*
6	Merrill Lynch	*omissis*	*[5-10]*	6	*[5-10]*
7	Deutsche Bank	*omissis*	*[1-5]*	12	*[1-5]*
8	Intesa Sanpaolo	*omissis*	*[1-5]*		
9	Citigroup	*omissis*	*[1-5]*	7	*[1-5]*
10	**UniCredit**	***omissis***	***[1-5]***	**8**	***[1-5]***
11	Lehman Brothers	*omissis*	*[1-5]*	11	*[1-5]*
12	**MCC SpA - Capitalia Gruppo Bancario**	***omissis***	***[1-5]***	**10**	***[1-5]***

13	UBS	*omissis*	*[infer. 1]*
14	ABN AMRO Rothshild	*omissis*	*[infer. 1]*
15	Intermonte	*omissis*	*[infer. 1]*

Fonte: elaborazione AGCM su dati forniti dalle parti e da terzi. Si noti che nei dati forniti dalle parti la seconda posizione è assunta da Caboto, società appartenente al gruppo Intesa SanPaolo.

186. Nuovamente, emerge dai dati raccolti la posizione di Mediobanca quale primo operatore del mercato, con una quota distanziata dal primo concorrente in misura (a seconda delle fonti statistiche usate) compresa tra il 2 ed il 5%. Unicredit e Capitalia figurano anch'esse tra le società attive sebbene con quote inferiori al *leader* del mercato: Mediobanca.

Debt Capital Market (DCM)

187. Il DCM consiste nella fornitura di servizi finanziari sul mercato dei capitali di debito, quali le emissioni obbligazionarie. L'attività di consulenza nell'area del DCM consiste nell'offerta alla clientela di riferimento di un servizio di organizzazione, esecuzione e sindacazione di operazioni su strumenti del debito nel mercato primario (emissione di obbligazioni). In questo segmento rientrano l'organizzazione e l'esecuzione di operazioni di finanziamento sul mercato dei capitali. La clientela è generalmente composta da imprese medio-grandi interessate a diversificare le proprie forme di finanziamento.

188. La tabella che segue mostra le quote di mercato dei principali operatori, sempre in base ad almeno due fonti statistiche. Si evidenzia, in questo contesto, che l'erogazione di servizi di DCM vede in posizione più rilevante le banche "tradizionali", ed infatti Intesa SanPaolo e Unicredit appaiono il primo e secondo operatore, mentre Mediobanca è molto più distanziata (in 17° o 18° posizione). Anche Capitalia non appare particolarmente attiva non superando, a seconda delle fonti statistiche, il *[1-5%]* del mercato.

Tab. 11 – Debt Capital Market – anno 2006

DCM: dati forniti dalle parti			**DCM: Fonte Bloomberg**	
Posizionamento	Operatori	QdM	Posizionamento	QdM
1	Intesa SanPaolo	*[5-10]*	1	*[10-15]*
2	**UniCredit Group**	***[5-10]***	**2**	***[5-10]***
3	Societe Generale	*[5-10]*	7	*[1-5]*
4	Royal Bank of Scotland Group	*[5-10]*	3	*[5-10]*
5	BNP Paribas SA	*[5-10]*	5	*[5-10]*
6	UBS	*[1-5]*	4	*[5-10]*
7	Merrill Lynch	*[1-5]*	13	*[1-5]*
8	JP Morgan	*[1-5]*	8	*[1-5]*
9	HSBC Holdings PLC	*[1-5]*	6	*[5-10]*
10	Citi	*[1-5]*	14	*[1-5]*
11	Banc of America Securities LLC	*[1-5]*		
12	ABN AMRO	*[1-5]*	15	*[1-5]*
13	Barclays Capital	*[1-5]*	10	*[1-5]*
14	Deutsche Bank AG	*[1-5]*	11	*[1-5]*
15	Goldman Sachs & Co	*[1-5]*	22	*[1-5]*
16	Calyon	*[1-5]*	9	*[1-5]*
17	Credit Suisse	*[1-5]*	18	*[1-5]*
18	**Mediobanca**	***[1-5]***	**17**	***[1-5]***
19	Lehman Brothers	*[1-5]*	21	*[1-5]*
20	Morgan Stanley	*[1-5]*	20	*[1-5]*
21	BMPS	*[1-5]*	12	*[1-5]*
22	Nomura	*[1-5]*		

23	Natixis	*[1-5]*	16	*[1-5]*
24	Dexia SA	*[1-5]*	19	*[1-5]*
25	ING	*[infer. 1]*	24	*[1-5]*
26	Dresdner Kleinwort	*[infer. 1]*		
27	**Capitalia SpA**	***[infer. 1]***	**23**	***[1-5]***

Fonte: elaborazioni AGCM su dati forniti dalle parti e da terzi

6.3. La finanza strutturata

189. L'attività ricompressa in tale mercato consiste, in estrema sintesi, in operazioni di finanziamento caratterizzate da un significativo ricorso alla leva finanziaria e da un ricorso limitato nei confronti dei soggetti promotori, ovvero da acquisizioni di società quotate o non, promosse anche da investitori istituzionali. Il finanziamento, anche sotto il profilo contrattuale delle garanzie, ha una struttura complessa, volta a contenere il profilo di rischio in termini adeguati per renderlo accettabile sul mercato bancario. Per la loro entità, come rilevato dalle parti stesse, tali operazioni sono spesso oggetto di sindacazioni sul mercato.

190. La tabella che segue riporta le quote di mercato dei principali operatori: si noti che Unicredit e Capitalia sono entrambe attive con quote rispettivamente superiori al *[10-15%]* e al *[1-5%]*, ciò sulla base di fonti diverse. Si noti che in merito a tale mercato le fonti statistiche non sono univoche nel fornire il posizionamento degli operatori.

Tab. 12 – Finanza strutturata – anno 2006

SF: fonte Dealogic			**SF: dati forniti dalle parti**	
Posizionamento	Operatori (Bookrunner) Finanza Strutturata	QdM	Posizionamento	QdM*
1	Intesa SanPaolo	*[15-20]*	1	*[20-25]*
2	BNP Paribas SA	*[10-15]*	4	*[5-10]*
3	**UniCredit Group**	*[10-15]*	2	*[15-20]*
4	Royal Bank of Scotland Group	*[5-10]*	3	*[5-10]*
5	**Mediobanca**	*[5-10]*	n.d.	n.d.
6	**Capitalia**	*[1-5]*	11	*[1-5]*
7	ABN AMRO	*[1-5]*	10	*[1-5]*
8	Calyon	*[1-5]*	12	*[1-5]*
9	Commerzbank	*[1-5]*		
10	Citigroup	*[1-5]*	7	*[5-10]*
11	JP Morgan	*[1-5]*	7	*[5-10]*
12	HSBC	*[1-5]*		
13	Lehman Brothers	*[1-5]*	5	7,7
14	Societe Generale	*[1-5]*	13	*[1-5]*
15	Goldman Sachs	*[1-5]*		
n.d	ING	n.d.	6	*[5-10]*

Fonte: elaborazioni AGCM su dati forniti dalle parti.

*Quote di mercato calcolate sui controvalori relativi a finanziamenti sindacati relativi a operazioni di MBO, MBI, LBO in Italia, effettuati dagli operatori nel ruolo di "Mandated Arranger".

VII. LA POSIZIONE DEI TERZI

191. Nel seguito sono sinteticamente riportate le principali osservazioni acquisite da vari operatori relativamente alla presente istruttoria. Distinguendo per tipologia di operatore rileva quanto segue:

1. Imprese attive nel settore bancario tradizionale: banche S.p.A., banche popolari e BCC

192. In primo luogo, la quasi totalità degli operatori bancari ha evidenziato come tra le principali variabili strategiche nel settore bancario tradizionale vi sia la rete sportelli. Infatti, a titolo esemplificativo e a dimostrazione della centralità che ancora assume la rete distributiva nel settore bancario tradizionale, viene osservato che *"per il consolidamento*

della posizione sul mercato, viene attribuito un valore rilevante alla rete fisica costituita dagli sportelli tradizionali e sulla base dei risultati di studi comparativi delle potenzialità delle diverse piazze della zona in cui può operare, di volta in volta viene decisa l'apertura di nuovi sportelli…"[125].

193. Si noti che la centralità della rete è evidenziata tanto da banche locali che da banche di maggiori dimensioni dotate di una presenza nazionale. Infatti, uno di questi ultimi operatori ha osservato che: *"le leve commerciali utilizzate variano sostanzialmente in relazione alla tipologia di prodotti/servizi offerti ed alla clientela di riferimento; è possibile, tuttavia, individuare un fattore comune nell'innovazione di prodotto. La capacità distributiva della Banca è principalmente basata sulla rete di agenzie e, in via strumentale, l'utilizzo di canali remoti…"*[126]. Ancor più in dettaglio, BNL sottolinea tale centralità della rete per i mercati relativi agli impieghi, infatti: *"la tendenza della clientela 'small corporate' (fatturato inferiore ai 25 mln.) a gestire i propri rapporti bancari su un bacino geografico più contenuto (stimabile in un raggio di percorrenza di 15/20 km dalla sede aziendale), unitamente al fenomeno della multibancarizzazione, fanno dunque sì che, almeno su tale segmento di clientela, l'andamento delle quote di mercato sia necessariamente condizionato dal grado di capillarità della rete di sportelli a livello locale"*[127].

Ancora e sempre sulla incidenza della rete è evidenziato che "…tra le condizioni necessarie a sviluppare e rafforzare la propria attività nei diversi mercati indicati, elemento di significativa rilevanza sia la presenza di sportelli nei territori"[128].

194. Diverse banche evidenziano, in termini di variabili strategiche nel settore bancario tradizionale (mercati della raccolta e degli impieghi) la capacità di garantire alla clientela i prodotti più articolati a cogliere le specifiche esigenze della domanda[129]. Centrale è quindi la struttura di offerta di una gamma sempre più completa e articolata di servizi, da quelli strettamente bancari a quelli del risparmio gestito e della copertura assicurativa; infatti, richiamando tale ampia gamma di servizi viene evidenziato che "[*I*]*l delineato modello di sviluppo ha così consentito di cogliere – sin dal 2000 – le nuove tendenze in atto nel sistema e le opportunità offerte dal mercato, incrementando il margine sui servizi e la redditività delle banche commerciali del conglomerato*"[130]. Sempre sul medesimo profilo, viene rilevato che: "*Per difendersi dalle medio e grandi banche presenti sul mercato e che utilizzano sempre più canali innovativi, si cerca di ampliare la gamma di servizi offerti alla clientela, attualmente si sta ponendo particolare attenzione allo sviluppo della monetica e dei servizi internet che aumentano la comodità di fruizione da parte della clientela"*[131]. Nella stessa direzione un'altra banca rileva l'importanza della fidelizzazione nel rapporto banca/cliente poiché: "*[L]a costante attenzione agli elementi conoscitivi del rapporto cliente-banca (dati enumerabili, fattori tangibili, bisogno esplicito e latente, ecc) è centrale per la continuità del successo di BPAA nel lungo periodo"*[132].

195. In merito all'importanza nei mercati bancari tradizionali, quale leva competitiva, della relazione di lunga durata con i clienti vi sono operatori che specificano che la strategia di sviluppo di una banca si fonda su "*…una proficua integrazione di due specializzazioni: quella distributiva, finalizzata al presidio globale della relazione, e quella di prodotto, con le varie fabbriche costantemente protese alla ricerca di nuove soluzioni di prodotto*"[133].

196. Quanto alle osservazioni sull'operazione in esame, si rileva che alcune banche hanno rilevato profili critici, evidenziando, ad esempio, che: *"La nostra Banca auspica che l'operazione di cui trattasi non determini la creazione, ai sensi della Legge 287/90, di una posizione dominante, tale da eliminare o ridurre in modo sostanziale e durevole la concorrenza nel settore bancario (retail banking), segnatamente nei mercati locali in cui il nostro Gruppo attualmente opera o intende avviare punti operativi nel breve e medio periodo, …."*[134].

197. Un altro operatore con rete locale osserva che: "…ci sembra corretto segnalarVi la forte presenza di Unicredit, determinatasi a seguito dell'acquisizione della ex. Banca CRT storica Cassa di Risparmio di Torino profondamente radicata sul territorio …"[135].

198. Un'altra banca rileva che: "La concentrazione con Unicredit rafforzerà ancor più la presenza sul territorio, tenendo conto che il target a cui si rivolge Unicredit, sia in termini di raccolta che di impieghi, integra e completa quello di Capitalia, rappresentando nel complesso, sicuramente, una concentrazione che controllerà in modo completo il

---

125 *[Cfr risposta questionario Banca di Anagni – doc. 29.]*

126 *[Cfr. risposta BNL Paribas – doc. 82.]*

127 *[Cfr. risposta BNL Paribas – doc. 82.]*

128 *[Cfr. risposta Banca Sella – doc. 74.]*

129 *[Ciò in un contesto in cui, soprattutto le banche locali rilevano che il contesto competitivo si fonda su un rapporto di scambio finanziario dove i clienti sono definiti "contraenti deboli" rispetto alle banche grandi. Si veda sul punto la risposta Banca di Credito Cooperativo Valdostana – doc. 48.]*

130 *[Cfr. risposta Gruppo Bancario Credito Valtellinese – doc. 27]*

131 *[Cfr. risposta Banca di Anagni – doc. 29.]*

132 *[Cfr. risposta Banca Popolare dell'Alto Adige – doc. 91.]*

133 *[Cfr. risposta UBI Banca – doc. 94.]*

134 *[Cfr. risposta Gruppo Bancario Credito Valtellinese – doc. 27]*

135 *[Cfr. risposta Banca di Credito Cooperativo Valdostana – doc. 48.]*

mercato. In particolare, per quanto riguarda gli impieghi, la nostra banca dovrà valutare se continuare a distribuire i prodotti di mutui Unicredit "Banca per la Casa", in quanto quest'ultima potrebbe diventare un competitor ancor più presente ed entrare in modo più diretto sulla nostra clientela, con vendite successive di altri prodotti". In termini generali circa gli effetti dell'operazione in oggetto, la stessa banca rileva che "In alcune piazze il gruppo bancario potrebbe rappresentare il polo finanziario di riferimento con forte caratterizzazione in termini di offerte di prodotti e di prezzi praticati"[136].

199. Ancora e sempre rispetto all'operazione in esame, viene evidenziato che: "non può evidentemente sottacersi la portata e l'impatto di tale operazione in termini di sensibile rafforzamento della posizione competitiva, anche per quanto riguarda il comparto assicurativo e l'Asset Management"[137].

200. Una analisi ancora più articolata è formulata da operatori locali, in particolare uno di questi osserva: "Specificamente, per ciò che riguarda l'operazione di concentrazione in oggetto, si osserva la presenza regionale di Unicredit unitamente a quella di Capitalia (e, perciò, del Banco di Sicilia), potrà determinare una presenza territoriale in eccesso su alcune piazze…Per ciò che riguarda in particolare le attività di business si prevede un incremento della competizione nell'attività di raccolta, soprattutto nel comparto del risparmio gestito. Mentre, per quanto riguarda gli impieghi alle famiglie consumatrici, si dovrebbe assistere a una certa accentuazione dell'attività competitiva soprattutto nel comparto dei mutui di lunga durata (da 25 a 50 anni). Per le famiglie e le imprese, invece, si ritiene che si darà luogo all'ennesimo razionamento del credito con rilevanti ripercussioni sul sistema economico. Si consideri che il Banco di Sicilia è stata una "istituzione" e che ha svolto nel passato una attività fondamentale per lo sviluppo della piccola e media impresa regionale. Ebbene, proprio su questa funzione di sviluppo, che si ritiene verrà meno, si nutrono i maggiori dubbi sulla valenza dell'operazione"[138].

201. Altre banche formulano considerazioni diverse, dove viene evidenziata la differenziazione tra la realtà delle banche locali rispetto alle grandi banche che si muovono in un'ottica "*… imprenditoriale tra concentrazioni tendenti a oligopoli"*[139].

Talune banche, ancora, formulano osservazioni sull'operazione in un'ottica prospettica di possibile acquisizione di sportelli ceduti. Ad esempio, viene osservato che le strategie competitive future sono strutturate sulla "*razionalizzazione degli sportelli, con la chiusura di quelli con minore redditività a favore di nuove aperture…*" ed in quest'ottica viene osservato, "*circa gli effetti conseguenti all'operazione di concentrazione Unicredit/Capitalia…che tale processo determinerà per il nostro Istituto la possibilità di incrementare gli spazi operativi…"*[140].

202. Infine, altre banche non formulano osservazioni o rilevano che l'assetto di mercato non dovrebbe cambiare[141], un numero molto circoscritto di queste, in verità una sola, rileva la sua capacità di competere e ravvisa nelle nuove fusioni modelli volti alla competizione in un contesto anche sovranazionale[142].

203. Relativamente ai possibili effetti derivanti dall'operazione in esame sui diversi mercati interessati, Intesa SanPaolo, società interveniente al procedimento, ha fornito varie osservazioni. In particolare, Intesa SanPaolo rileva che[143]: *"[omissis]"* [144].

2. Compagnie assicurative

204. Con riferimento al settore assicurativo, le compagnie assicurative hanno fornito elementi di analisi che evidenziano l'importanza dei canali distributivi e la gamma di prodotti offerti. Inoltre, appare centrale tanto la dimensione dei gruppi quanto la loro struttura verticalmente integrata e articolata su più mercati. Un ulteriore elemento sottolineato da varie compagnie è il ruolo strategico della rete sportelli.

205. A titolo esemplificativo, infatti, viene osservato relativamente alle variabili strategiche che "…non si fa riferimento, per quanto importanti, alla professionalità e alla capacità consulenziale di chi ha rapporto con il cliente finale, ma anche ad altre, come ad esempio la capillarità della presenza sul territorio, la presenza di punti vendita, ecc. Questo ultimo fattore va sottolineato, in particolare, in presenza di un mercato in cui non è così frequente che il potenziale sottoscrittore proceda ad una comparazione di offerte concorrenti. Conta decisamente anche la tipologia della Società proponente: per fare un esempio, una rete bancaria ha, rispetto ad altre, l'innegabile vantaggio di

---

136 *[Cfr. risposta Banca Popolare del Lazio – doc. 114.]*

137 *[Cfr. risposta Monte dei Paschi di Siena – doc. 58.]*

138 *[Cfr. risposta Banca San Francesco Cooperativo Canicattì – doc. 89.]*

139 *[Cfr. risposta Banca Popolare dell'Alto Adige – doc. 91.]*

140 *[Cfr. risposta Banca Popolare S.Angelo – doc. 51; risposta Banca Popolare di Spoleto – doc. 61]*

141 *[Cfr. risposta BCC Credito Cooperativo La Riscossa di Regalbuto – doc. 63.]*

142 *[Cfr. risposta ABN AMRO osserva che "l'operazione di concentrazione Unicredit/Capitalia, che si aggiunge alla altre recenti aggregazioni che hanno interessato il mercato italiano, può, a giudizio di questa Banca, essere inquadrata nel più vasto disegno di creazione di grandi gruppi bancari italiani in grado di competere, anche dal punto di vista dimensionale, con i principali agglomerati finanziari europei…In tale contesto, possiamo ragionevolmente affermare che Banca Antonveneta si sente in grado di sostenere le sfide che verranno al mercato dall'aggregazione Unicredit/Capitalia"; doc. 101.]*

143 *[Cfr. verbale di audizione Intesa SanPaolo – doc. 75 ; risposta di Intesa SanPaolo doc.85.]*

144 *[Cfr. verbale di audizione Intesa SanPaolo – doc. 75; risposta di Intesa SanPaolo doc.85.]*

conoscere la situazione economico-patrimoniale del potenziale sottoscrittore (oltre a quello di intrattenere spesso un rapporto più "qualificato" nei confronti del Cliente)"[145]. E' infatti variabile competitiva determinante, come osserva un'altra compagnia, la "capillarità dei punti vendita, nonché la possibilità di contatto (quindi di proposta) con una clientela non ancora avvicinata da altri canali distributivi"[146]. In altri termini, come riportato da altri operatori, le variabili più rilevanti nel contesto competitivo sono "la capacità commerciale della rete di vendita e, la qualità complessiva del prodotto (combinazione di condizioni, costi e rendimenti). Di tali variabili, quelle relative al prodotto sono definite a monte dalla compagnia, peraltro in genere tramite un confronto articolato con il canale distributivo"[147].

206. Inoltre, in merito alla capacità di crescita di un operatore attivo nei mercati assicurativi vita, viene osservato che "*maggior peso …deve essere attribuito al profilo di dimensione e capillarità della rete distributiva, nonché di "forza" contrattuale che il proponente l'investimento ha nei confronti del potenziale sottoscrittore; …Allo stato attuale, riteniamo che il principale fattore che può consentire la crescita nei settori considerati sia quello della capacità di offerta inteso in senso quantitativo. Segnali di inversione di tendenza rispetto ad una realtà consolidata nel nostro Paese…si iniziano a intravedere ma riteniamo che siano ancora lungi da potere essere considerati come tendenze maggioritarie. Se abbiniamo questo stato dei fatti alla crescente tendenza all'integrazione tra prodotti, anche di settori diversi, si può quindi anche ipotizzare uno scenario che veda lo sviluppo di offerte sempre più in forma di "pacchetti chiusi" il cui successo dipenderà dalla capillarità della rete, dall'attività di marketing di supporto, pubblicità sui mass media, ecc in parole semplici della "forza" del soggetto proponente più che da qualsiasi altro fattore*"[148].

207. Sempre sul contesto competitivo nel settore assicurativo rami vita, viene osservato che "per quanto riguarda il grado di competitività nel settore vita riferito ai rami I-III e V possiamo affermare che il mercato assicurativo vita ha registrato negli ultimi anni una progressiva concentrazione: pur essendo in presenza di un mercato molto variegato …". Inoltre, osserva la stessa società che "la capacità competitiva della nostra Compagnia è certamente limitata rispetto alle compagnie che possono contare su più canali distributivi o che sono in grado di offrire al cliente un ampio spettro di prodotti e servizi sia di tipo finanziario che assicurativo"[149].

208. Ancora e sempre sulle peculiarità del contesto competitivo, un'altra compagnia rileva che: "l'impatto più rilevante … deriverà da recenti innovazioni normative-regolamentari, che tendono a favorire l'attività di collocamento presso i locali degli intermediari, rispetto all'offerta fuori sede, canale distributivo in uso dalla compagnia …. Tale innovazione normativa, come detto, indipendentemente dall'operazione in esame, produrrà un inevitabile impatto sul contesto competitivo privilegiando il collocamento effettuato dai 'soggetti abilitati' operanti principalmente tramite sportelli bancari". Ne consegue, prosegue la stessa società che "possiamo, in conclusione, ipotizzare che l'operazione in oggetto, come per altre operazioni analoghe già avvenute, avrà effetti sul mercato assicurativo, soprattutto per i prodotti di ramo III, ambito dell'attività prevalente della nostra compagnia, incrementando ulteriormente la forza d'urto degli sportelli bancari di cui il gruppo Unicredit-Capitalia dispone"[150].

Analogamente, altri operatori osservano che un elemento discriminante del confronto competitivo "è rappresentato dal diverso spessore di copertura territoriale con cui le diverse aziende operano sul mercato di riferimento" e che "[L]a disponibilità di una adeguata rete distributiva e/o la capacità di accrescerla e di incidere positivamente sulla stessa costituiscono ulteriori requisiti che favoriscono la crescita e lo sviluppo aziendale"[151].

209. Le principali variabili competitive sono quindi riconducibili: i) "alla numerosità, capillarità, professionalità e diversificazione dei canali distributivi e punti vendita nel collocamento dei prodotti distributivi"; ii) "all'innovazione e differenziazione dell'offerta; al loro prezzo"; "al rendimento offerto dai prodotti"; iii) "alla qualità del servizio offerto ai clienti relativamente alle fasi di emissione, gestione e liquidazione dei contratti di assicurazione…"; iv) "alla notorietà del marchio…"[152].

Inoltre, molti degli operatori hanno esplicitato, per quanto attiene le variabili economiche, che queste sono definite in modo congiunto o comunque coordinandosi con il canale distributivo, ciò soprattutto quando si tratta del canale bancario, vi è, infatti, in base a quanto emerso nell'istruttoria una "*… condivisione/contrattazione con le reti distributive…*"[153].

210. Relativamente all'operazione in oggetto, vi sono operatori che rilevano come "l'aggregazione assicurativa di due realtà importanti quali Intesa Vita e Credit Ras, costituisce senza dubbio una posizione prevalente sul mercato, per

---

145 *[Cfr. risposta Unipol Assicurazioni – doc. 40.]*

146 *[Cfr. risposta BNL Vita – doc. 62.]*

147 *[Cfr. risposta Cattolica Assicurazioni – doc. 83.]*

148 *[Cfr. risposta Unipol Assicurazioni – doc.40.]*

149 *[Cfr. risposta Pramerica Life S.p.A. – doc. 39.]*

150 *[Cfr. risposta Mediolanum S.p.A. – doc. 117.]*

151 *[Cfr. MPS Vita – doc. 49.]*

152 *[Cfr. risposta AXA – doc. 66.]*

153 *[Cfr. tra le altre si vedano le risposte AXA – doc. 66; Zurich – doc. 80.]*

distribuzione, per volumi e concorrenza"[154] e che "le dimensioni del gruppo Unicredit/Capitalia diventerebbero tali da permettere una potenziale riduzione dei costi che se da un lato può portare beneficio al consumatore, dall'altro mette ulteriormente a rischio le possibilità di operatori di più ridotte dimensioni"[155].

3. Società attive nel settore dell'asset management

211. Relativamente ai mercati dell'*asset management* le società che hanno fornito risposte nel corso del procedimento istruttorio hanno rilevato la centralità della rete distributiva, quindi dell'esistenza di rapporti integrati nel gruppo, nonché la dimensione delle masse gestite (quindi il raggiungimento di economie di scala), nonché la capacità di realizzare prodotti sempre più in grado di soddisfare le esigenze specifiche della domanda con buoni indici di *performance*[156].

212. Più in dettaglio, l'istruttoria ha consentito di rilevare che le variabili fondamentali su cui si realizza la competizione sono sostanzialmente le seguenti: i) performance storiche del prodotto; i) livello delle retrocessioni commissionali a favore dei collocatori; iii) qualità dei servizi di assistenza e supporto informativo forniti alle reti; iv) flessibilità della piattaforma tecnologica di interscambio dei dati, dalla quale dipendono sia la qualità delle informazioni a disposizione dei distributori, sia i costi operativi di *setup* v) varietà dell'offerta, che consente ai distributori di economizzare i costi operativi e commerciali di gestione della gamma prodotti. Passando al livello del collocamento, le variabili rilevanti dipendono in buona misura dalla tipologia di intermediario e dal modello distributivo adottato, soprattutto, *"[N]elle reti bancarie, che storicamente hanno goduto di un alto livello di fidelizzazione della clientela, anche il comparto dei servizi di investimento ha subito per lungo tempo pressioni competitive relativamente contenute*"[157].

213. Altri soggetti hanno sottolineato, sostanzialmente nella medesima direzione, che le variabili di rilievo rispetto alle quali si svolge il confronto competitivo sono, a livello produttivo, la "*performance del prodotto*" e il "*prezzo del prodotto nelle sue componenti, ovvero commissione di gestione (oppure commissione forfettaria), commissione di incentivo, commissione di banca depositaria, etc*"[158].

214. Inoltre, l'attività istruttoria ha confermato il ruolo che assume tanto il soggetto attivo a monte nella fase della produzione quanto il ruolo del canale distributivo. Infatti, oltre ad una specifica funzione nella fissazione delle commissioni di entrata e/o uscita, per alcuni clienti le commissioni di gestione possono essere oggetto di sconti da parte della SGR su richiesta del distributore[159]. L'incidenza percentuale media delle commissioni decise dalla rete distributiva rispetto a quelle decise dalla Sgr (in particolare la commissione di ingresso "*dove è facoltà della rete scontare in tutto od in parte la commissione*"), oscilla, infatti, tra il 10-15% per i fondi, le GPM e GPF e il 35-40% per i fondi di fondi per diversi operatori[160]. Un'altra SGR ha specificato che a livello distributivo "*ciascun collocatore ha facoltà di applicare le commissioni di sottoscrizione e di rimborso…Oltre a questi oneri, il collocatore riceve una remunerazione relativa alla commissione di gestione…"*[161]. Analogamente, un'altra SGR ha osservato che "*Sugli oneri di sottoscrizione…la prassi che prevale…è quella di fissare un massimo applicabile, lasciando alle reti la decisione in merito all'effettiva misura dell'addebito…"*[162]. La rete distributiva può quindi percepire anche il 100% di alcune commissioni di cui i livelli massimi sono decisi dalla Sgr in accordo però con i collocatori, e sono "*derogabili a discrezione del collocatore*"[163].

215. In estrema sintesi, mentre la determinazione delle commissioni di gestione ricade direttamente sotto la responsabilità del gestore, giacché occorre assicurare coerenza tra il livello del prelievo e le caratteristiche finanziarie del prodotto, l'eventuale applicazione di commissioni di ingresso/uscita e l'eventuale sconto sulle commissioni è di esclusiva pertinenza del collocatore[164].

---

154 *[Cfr. risposta BNL Vita – doc. 62.]*

155 *[Cfr. risposta Arca Vita – doc. 72; si vedano anche sul punto la risposta Aletti Gestielle Alternative SGR – doc. 44 la quale sottolinea l'importanza di avere "capacità di formare una nuova rete commerciale"; e la risposta UBI Pramerica – doc. 45.]*

156 *[Cfr. tra le altre si veda la risposta Unipol SGR – doc. 36; Aureo Gestioni – doc. 52 laddove specifica che: "…una sgr deve avvalersi di un team di gestione qualificato, una struttura commerciale a supporto della rete distributiva e degli accordi di collocamento". In particolare, sul ruolo centrale della rete si veda la risposta di Eurizon Capital SGR – doc. 67 laddove afferma che i principali requisiti che vengono ritenuti necessari affinché una SGR possa entrare e sviluppare la propria attività si evidenzia "un accesso ad una rete distributiva diffusa e qualificata…".]*

157 *[Cfr. risposta BNP Paribas – doc. 73.]*

158 *[Cfr. risposta Monte dei Paschi Asset Management Sgr – doc. 56.]*

159 *[A titolo esemplificativo si veda la risposta UBI Pramerica SGR S.p.A. – doc. 45.]*

160 *[Ad esempio si veda la risposta Aureo Gestioni Gruppo ICCREA – doc. 52.]*

161 *[Cfr. risposta Monte dei Paschi Asset Management Sgr – doc. 56.]*

162 *[Cfr. risposta BNP Paribas – doc. 73.]*

163 *[Cfr. risposta Monte dei Paschi Asset Management Sgr – doc. 56.]*

164 *[Tra le numerose risposte analoghe sul punto si veda BNP Paribas – doc. 76 e Monte dei Paschi SGR – doc.56.]*

216. Oltre a ciò, la gran parte delle SGR hanno confermato la prassi di procedere alla retrocessione alla rete distributiva di una gran parte delle commissioni[165]. Infatti, come osservato da una SGR, le commissioni di ingresso e di uscita hanno lo scopo esclusivo di remunerare la rete distributiva, cui vengono integralmente retrocesse e rispetto alle quali il collocatore ha "*la totale discrezionalità nel decidere la misura da applicare al singolo nel rispetto, ovviamente, del limite previsto dal regolamento di gestione o dal contratto.*" La commissione di gestione viene invece retrocessa parzialmente alla rete di distribuzione[166].

217. Infine, rileva sottolineare l'importanza che in tale settore sembrano avere le masse gestite, ciò per le economie di scala che si possono ottenere nella attività di gestione. In quest'ottica, un operatore ha messo in relazione l'operazione in esame con gli effetti sul settore rilevando che la *"qualità dei gestori e la qualità della tecnologia richiedono un continuo flusso di investimenti che le piccole società di gestione non possono affrontare…"* ed in questo senso *"[L]a società di gestione Pioneer, per esempio, che verrà ulteriormente alimentata dalle masse di Capitalia Gestioni, ha le caratteristiche dimensionali ed organizzative per svolgere tale ruolo in Europa ed anche negli USA. Per quanto attiene i canali di collocamento, la rilevante numerosità degli sportelli del futuro gruppo, la disponibilità della eccellente piattaforma di banca elettronica FINECO e la rete di promotori XELION sono in grado di rappresentare un importante elemento di competizione analogo a quello di cui dispone il gruppo Intesa S.Paolo"*[167].

4. Società attive nell'investment banking

218. L'attività istruttoria condotta con riferimento al settore dell'*investment banking* ha consentito di approfondire e definire il contesto competitivo in termini di servizi/mercati ricompresi nel settore, la tipologia di domanda servita, le variabili strategiche sui quali compete l'offerta ed il perimetro nel quale le banche d'affari si confrontano e competono a livello geografico.

In merito ai servizi ricompresi nell'attività di *investment banking*, quindi ai possibili mercati in esso individuabili, vari operatori hanno puntualizzato che è rilevante distinguere, in primo luogo, tra le attività di consulenza in senso stretto (*advisory*) e quelle che richiedono, invece, in una certa misura l'uso del bilancio; in secondo luogo, soprattutto tra i servizi che implicano uso del bilancio, tra servizi specifici in funzione delle esigenze della domanda.

219. Infatti, Gruppo Banca Leonardo S.p.A. (di seguito anche GBL) osserva che "la definizione di 'investment banking' può variare, ma generalmente si intende come comprensiva, da un lato, di attività di consulenza ed assistenza per operazioni di finanza straordinaria (cd 'advisory') e, dall'altro lato, di attività che richiedono invece un uso rilevante del bilancio, quali ad es. la sottoscrizione di operazioni di equity o debt capital markets, la finanza strutturata, l'acquisition o il leveraged financing, etc..(..). L'attività di advisory viene intesa da GBL come generalmente riferibile a tre grandi categorie di operazioni: (i) fusioni ed acquisizioni (cd 'merger & acquisition' o più semplicemente 'M&A'); (ii) ristrutturazioni finanziarie (cd 'restructuring'); (iii) consulenza per operazioni di 'equity capital markets' (ad es. consulenza per operazioni di quotazione o per altre operazioni sul mercato dei capitali)"[168].

220. Anche Mediobanca rileva, con riferimento ai servizi compresi nell'*investment banking*, che possono ravvisarsi attività diverse e quindi mercati differenti, tanto per il tipo di attività svolta che per le esigenze della domanda e le forme di intervento dell'offerta. In particolare essa rileva che: *"… è possibile individuare almeno quattro mercati: l'M&A (advisory), l'IPO, i finanziamenti (loans) e le varie forme di investimento diretto come il private equity…In dettaglio, l'attività di M&A, … consiste nella vendita di servizi di consulenza alle imprese che si fondano sulla capacità di leggere il settore industriale, sul track record delle persone e sulle capacità di portare a termine operazioni complesse. Tale capacità dipende fortemente dal capitale umano di cui si dispone e ciò spiega perché il contesto di mercato sia caratterizzato anche dalla presenza di società boutique e/o addirittura di singole persone fisiche"*[169].

221. Banca d'Intermediazione mobiliare IMI, individua tre macro-categorie. Si tratta, innanzitutto, di quella di *M&A advisory*, ovvero di "*servizi di consulenza finanziaria nelle operazioni di finanza straordinaria*" quali "*fusioni, acquisizioni, cessioni, ristrutturazioni societarie, strutturazione di joint-ventures e partnerships, valutazioni/pareri di congruità, ricerca di partners/investitori industriali e finanziari, attività di advisory in occasione di operazioni di capital markets"*[170].

222. Sulla base dell'esperienza di Rothschild, "l'attività di investment banking è costituita da una pluralità di segmenti:

- advisory per operazioni di ristrutturazione societaria (es. fusione e acquisizioni – M&A, Management Buy Out/Leveraged Buy Out – LBO/LBO, fairness opinion)
- reperimento sul mercato dei capitali di risorse finanziarie alternative al credito bancario tramite l'accesso al mercato primario dei capitali (equity and debt capital markets – ECM e DCM)

---

165 *[Ad esempio si veda la risposta di JP Morgan – doc. 50, Aureo Gestioni Gruppo ICCREA – doc. 52.]*

166 *[Cfr. risposta Eurizon Capital SGR – doc. 67.]*

167 *[Cfr. risposta Arca S.p.A. società di gestione del risparmio – doc. 46.]*

168 *[Cfr. risposta Banca Leonardo – doc. 59.]*

169 *[Cfr. verbale Mediobanca – doc. 57.]*

170 *[Cfr. risposta Banca IMI – doc. 65.]*

• assistenza per operazioni più complesse di finanza strutturata e straordinaria, quali, ad esempio, project finance"[171].

223. Analogamente Citigroup[172] distingue tra le attività svolte nell'*investment banking* l'M&A, *l'Equity Capital Market*, il *Debt Capital Market* e l'attività di *Structured Finance*. Di ciascuna di queste attività Citigroup evidenzia varie peculiarità distintive sia connesse al tipo di servizio erogato (attività che è di consulenza finanziaria nell'M&A; assistenza e coordinamento per la realizzazione delle quotazioni in borsa/collocamenti azionari presso investitori istituzionali e coordinamento della raccolta e adesioni per l'ECM; strutturazione, collocamento di emissioni obbligazionarie per la clientela istituzionale e *retail* nonché rating *advisory* per il DCM; servizi basati sulla leva finanzia per l'attività di *structured finance*), che alle variabili strategiche, al ruolo svolto dall'offerta, agli indicatori di posizionamento e, più in generale, al contesto competitivo.

224. Merril Lynch, a sua volta e in modo sostanzialmente analogo agli altri operatori, individua nell'ambito dell'*investment banking* quattro segmenti distinti: *M&A*, *equity*, *structured finance* e *debt capital market*[173].

225. Con specifico riferimento alle variabili critiche nella scelta dell'*advisor* da parte della domanda, quindi agli elementi sui quali si fonda il contesto competitivo, i vari operatori del settore hanno evidenziato, distintamente per i vari mercati, vari fattori, quali il capitale umano, la capacità relazionale sviluppata nel tempo con il *management* del potenziale cliente, il livello delle *fees* ed in generale la garanzia offerta in termini di professionalità della banca d'affari, la conoscenza del contesto locale sia in termini di tessuto industriale che di lingua/regolamentazione nazionale[174].

226. Quanto al contesto competitivo in termini geografici, le banche d'affari hanno rilevato, relativamente al settore dell'*investment banking* e in modo specifico per l'M&A e il mercato primario dei capitali, la centralità della presenza sul territorio nazionale, di una rete o di relazioni di *partnership*. Infatti, la conoscenza tanto della realtà nazionale (in termini di settore industriale, di clientela con la quale instaurare relazioni di lungo periodo), quanto della normativa e della regolamentazione specifica nazionale e delle diverse istituzioni nazionali, rendono sempre necessaria una presenza diretta sul territorio italiano. La presenza di importanti banche d'affari estere, infatti, è sempre connessa ad una presenza diretta o tramite accordi in Italia. Lo stesso vale per società italiane che intendono operare all'estero.

A titolo esemplificativo, GBL osserva l'importanza della presenza sul territorio nazionale per la scelta dell'advisory, infatti "si tratta di un elemento certamente importante nella scelta da parte della domanda, ma non esattamente qualificabile in base alla 'nazionalità', quanto piuttosto in base alla presenza più o meno significativa della banca o dell'istituzione finanziaria in Italia. Vi sono, infatti, operatori esteri con una significativa presenza organizzativa e di personale in Italia, che quindi dispongono di expertise e conoscenza della realtà locale e delle specificità (competitive, regolamentari, istituzionali, etc.) del paese" [175.176].

---

171 *[Cfr. risposta Rothschild – doc. 64.]*

172 *[Cfr. risposta Citigroup – doc. 100.]*

173 *[Secondo Merril Lynch: nel primo rientrano servizi di finanza generale o general strategic advisory, consulenza finanziaria relativa all'acquisizione o alla vendita di attività e/o società specifiche e rilascio di fairness opinion; nel secondo, sempre secondo questa banca d'affari "l'offerta da parte delle banche di investimento consiste nell'assistenza a clienti corporate industriali o istituzioni finanziarie nella strutturazione e nel collocamento presso investitori istituzionali o retail di strumenti azionari o tipo equity-linked."; nel terzo "le operazioni di finanziamento/monetizzazione/trasferimento del rischio di specifici assets patrimoniali" infine, nel debt capital market rientrano "l'organizzazione e l'esecuzione di operazioni di finanziamento sul mercato dei capitali e delle collegate operazioni di gestione del rischio di tasso e valuta, di rating advisory, di liability management e di gestione della liquidità nonché di ottimizzazione del capitale regolamentare per corporate e istituzioni finanziarie" doc. 93.]*

174 *[In particolare, relativamente all'M&A sono state rilevate come variabili strategiche di scelta:*
- "la conoscenza del contesto locale, sia dal punto di vista competitivo che di assetto regolamentare, normativo e istituzionale" (Gruppo Banca Leonardo doc. 59);
- il "track record (reputazione, esperienza e specializzazione di mercati/prodotto, approfondita conoscenza dei principali settori economici, etc.)" e le "capacità relazioni/coverage commerciale della clientela" (Banca IMI - doc. 65);
- il "livello delle fees (…), capacità di realizzare l'operazione (…), legami storici con gli advisor: [infatti] la capacità di instaurare relazioni di lungo termine con la clientela rappresenta un vantaggio competitivo per gli advisor, in quanto rappresenta una base di clientela stabile e consolidata, contatti personali: la capacità di stabilire un network di conoscenze tra senior banker delle investment banks e top management permette la costituzione di un rapporto di fiducia tra persone e conseguente impatto positivo per il business dell'investment bank" (Rothschild - doc. 64);
- "relazioni consolidate instaurate tra la banca e la clientela di riferimento" e "la competenza linguistica e la presenza in Italia con uffici locali" (Merril Lynch - doc. 93);
- la "continuità e profondità della relazione con il cliente" (Citigroup Global Markets Limited - doc. 100).
Invece, con specifico riferimento all'ECM, il processo competitivo per la selezione del global coordinator di un'IPO è guidato, tra l'altro, secondo vari operatori, da fattori diversi quali:
- la "capacità distributiva a livello nazionale ed internazionale con riferimento al numero di professionisti dedicati ed alla copertura geografica" e dalle "dimensioni della ricerca azionaria (numero di settori e società coperti" (Rothschild – doc. 64);
- "la relazione complessiva dell'advisor – e del gruppo cui lo stesso appartiene – con il cliente" e "la qualità delle relazioni personali degli individui coinvolti da ambo i lati" (Citigroup – doc. 100);
- "le capacità di collocamento della banca in termini di piattaforma distributiva e accesso alle molteplici categorie di investitori" e "il grado relazione più o meno consolidata tra la banca e il cliente sia a livello personale che istituzionale" (Merril Lynch – doc. 93).]

175 *[Cfr. risposta Gruppo Banca Leonardo – doc. 59.]*

176 *[Di analogo tenore sono altre risposte fornite dai terzi. Secondo Banca IMI, "per quanto riguarda le banche estere, la disponibilità di uffici in Italia/team locali risulta elemento fondamentale; ciò di fatto tuttavia non costituisce un discrimine, in quanto la presenza in Italia è ormai diffusa a livello dei principali operatori" (Banca IMI - doc. 65).*
"[N]ell'esperienza di Citi, la presenza dell'intermediario sul territorio nazionale è fattore importante nel facilitare il dialogo con la clientela e nel supportare il cliente nell'esecuzione delle transazioni" (Citigroup -. doc. 100).

Infine, quanto al posizionamento dei vari operatori, i terzi hanno fornito dati statistici da fonti diverse che però, viene rilevato, non sono fonti ufficiali pubbliche; tuttavia, sono riconosciute e generalmente accettate nel settore le c.d. *league tables*, ovvero le classifiche che riportano il posizionamento delle banche di investimento per controvalore e numero delle operazioni annunciate e/o completate in un dato orizzonte temporale. Con riferimento a tale strumento occorre, tuttavia, osservare che, secondo quanto affermato da quasi tutte le banche d'affari, "*non necessariamente il posizionamento nelle league tables si riflette a livello di conto economico, dal momento che spesso esso viene utilizzato/ottenuto per finalità che si potrebbero definire di marketing*"[177]. Analogamente Mediobanca osserva "*… con riferimento al contesto competitivo, … le statistiche di mercato danno unicamente una generica indicazione della posizione degli operatori ma non indicano puntualmente l'effettivo ruolo svolto dai vari soggetti. Ad esempio, vengono conteggiati allo stesso modo operatori che promuovono direttamente l'operazione e soggetti che hanno un ruolo marginale limitandosi a fornire una fairness opinion*"[178].

5. Altre società caratterizzate da legami con le parti e/o con Mediobanca

227. Nell'ambito dell'attività istruttoria sono state acquisite informazioni anche da società caratterizzate dai legami precedentemente descritti con le società parti dell'operazione in oggetto e/o con Mediobanca: il gruppo Generali[179], Fondiaria SAI[180], Commerzbank[181] e Mediolanum[182].

228. In particolare, Generali ha chiarito sia profili attinenti i mercati che profili relativi all'operazione in oggetto rilevando che: *"Generali verrà ad avere nella nuova banca ad esito dell'operazione di fusione Unicredit/Capitalia … circa lo 0,99%, avendo attualmente poco più del 2% in Capitalia e meno dell'1% in Unicredit. Si tratta, … di una partecipazione di natura finanziaria. In merito alla struttura operativa … Generali non ha affari di bancassurance né con Unicredit né con Capitalia, non esistono accordi di distribuzione di prodotti Generali sulle reti di queste banche e quindi sulla rete della futura nuova banca post fusione"*[183].

Sul punto, Generali precisa che: "…in termini generali, anche dopo la realizzazione della operazione di fusione di Capitalia in Unicredit il gruppo Generali non ha interesse e non ha intenzione ad utilizzare il potenziale della rete distributiva della nuova banca. Tra l'altro, … per le compagnie di assicurazione il canale bancario è un veicolo distributivo rilevante, in quanto è lo sportello lo strumento di contatto con il cliente e quindi il veicolo che crea il valore per la compagnia di assicurazione. Proprio per la centralità dello sportello, come strumento di contatto con la clientela, nei rapporti di bancassurance il lato distributivo/bancario ha un potere contrattuale maggiore. … per il gruppo Generali il canale distributivo bancario centrale rimane e rimarrà la rete sportelli di Intesa Vita"[184].

In merito al ruolo di Generali nell'azionariato e nel patto parasociale di Mediobanca, tale società ha rilevato che: "[L]'assemblea del patto di Mediobanca ha votato all'unanimità sia l'adozione del modello dualistico… il gruppo Generali non ha espresso direttamente alcun soggetto ma ha partecipato alla votazione dell'unica lista proposta dall'Assemblea del Patto". Con riferimento all'eventuale cessione di azioni, come annunciato e pubblicato nell'Accordo di Blocco da parte di Unicredit e Capitalia, Generali osserva che: "…per quanto riguarda il gruppo Generali, esso non è assolutamente interessato e non è ipotizzabile un suo ruolo come acquirente di tale pacchetto o parte di esso. Del resto, il gruppo Generali non può, in ragione delle partecipazioni incrociate, superare il tetto del 2% in Mediobanca.

Ancora, secondo Merril Lynch dal lato dell'offerta operano, tra l'altro, "banche d'affari internazionali che hanno una presenza consolidata in Italia ed operano nel mercato da lungo periodo anche con uffici e staff locali". Inoltre, "la conoscenza della regolamentazione nazionale, della lingua, i rapporti con istituzioni nazionali e il mondo industriale nazionale rappresentano spesso elementi importanti nella scelta dell'advisor da parte del cliente. Nel mercato italiano, tuttavia, tali elementi non appaiono costitutivi dei soli advisor nazionali, avendo le banche d'affari estere sviluppato consolidati franchise sul territorio nazionale sia in termini di contatti/relazioni sia di conoscenze specifiche" (Merril Lynch -. doc. 93)

In base alle informazioni fornite da Rothschild, riguardo alla scelta tra advisor nazionali ed internazionali nell'ECM, la scelta è guidata principalmente dall' "accesso agli investitori istituzionali/retail: una banca dotata di una forte presenza locale può coprire la tranche retail del collocamento, tramite la capacità distributiva a sua disposizione (filiali retail); per offerte di dimensioni maggiori è essenziale anche la capacità di coprire adeguatamente gli investitori istituzionali esteri; copertura geografica della forza vendita nel bacino degli investitori potenziali" (Rothschild - doc. 64).

Citigroup afferma al riguardo che "la scelta di un advisor nazionale è considerata quasi sempre indispensabile per una serie di problematiche legate alla relazione con le autorità e all'offerta retail mentre la banca internazionale viene in genere coinvolta per operazioni di dimensioni superiori ad euro 100 mln" (Citigrup - doc. 100).

In termini di area competitiva, Mediobanca afferma che: "… seppure sia evidente la tendenza alla crescita delle operazioni cross border, rimane comunque importante la presenza sul territorio nazionale al fine di erogare servizi di M&A. Ciò soprattutto in funzione della dimensione delle imprese interessate. Del resto, appare centrale … la conoscenza settoriale internazionale. Anche per questo Mediobanca stessa opera all'estero con proprie strutture localizzate in Francia, Germania e Spagna. In mancanza di una presenza all'estero … alcuni operatori italiani si avvalgono di partner locali: tutto dipende dal trade-off tra costi fissi e margine sull'operazione" (verbale audizione Mediobanca – doc. 57).]

177 *[Cfr. risposta Gruppo Banca Leonardo – doc. 59.]*

178 *[Cfr. verbale audizione Mediobanca – doc. 57.]*

179 *[Cfr. verbale audizione Assicurazioni Generali S.p.A. – doc. 43.]*

180 *[Cfr. risposta Fondiaria SAI – doc. 86.]*

181 *[Cfr. risposta Commerzbank – doc. 112.]*

182 *[Cfr. risposta Mediolanum – doc. 117.]*

183 *[Cfr. verbale audizione Assicurazioni Generali S.p.A. – doc. 43.]*

184 *[Cfr. verbale audizione Assicurazioni Generali S.p.A. – doc. 43.]*

…[Generali] comprende la logica della cessione decisa da Unicredit/Capitalia, cessione che, secondo la visione di Generali, potrebbe avvenire con vendita sul mercato anche a livello internazionale.
Al riguardo … il gruppo Generali non rileva alcuna problematica a che la vendita delle quote di Unicredit/Capitalia in Mediobanca, qualunque essa sia, venga realizzata sul mercato nei confronti di soggetti terzi, quand'anche soggetti non interessati all'ingresso nell'accordo di blocco in Mediobanca. … a giudizio del gruppo Generali, l'eventuale vendita di azioni di Mediobanca da parte di Unicredit/Capitalia sul mercato a soggetti terzi anche non aderenti al patto, non produrrà alcun effetto sull'equilibrio di Mediobanca e che le decisioni sulle modalità di vendita non possono che essere liberamente adottate da chi detiene le azioni stesse. Sul punto, quindi il gruppo Generali non rileva alcuna problematica a che la vendita delle azioni Unicredit/Capitalia sia fatta sul mercato a soggetti terzi non aderenti al patto e che ne rimarranno al di fuori"[185].
Infine, in merito ai patti esistenti Generali puntualizza che: "Quanto … al patto di consultazione sulle azioni Generali tra Capitalia, Unicredit ed MPS, … il patto stesso è stato disdettato e che lo stesso non avrà più efficacia a decorrere dal 13 settembre 2007. Quanto invece al patto in Capitalia, al quale Generali aderisce tramite Toro… il patto medesimo è destinato a risolversi allorché si perfezionerà la fusione tra le due entità bancarie e che Generali non ha alcun interesse alla riproposizione dello stesso nella nuova entità bancaria"[186].
229. Nel corso dell'istruttoria sono state acquisite informazioni anche dalla compagnia assicurativa Fondiaria SAI, tanto in merito ai mercati rilevanti che con riferimento al suo ruolo di *partner* assicurativo della futura UCI e azionista di Mediobanca. In sintesi, Fondiaria SAI ha rilevato che: *"E' in essere tra il nostro gruppo Fondiaria Sai e Capitalia S.p.A. un accordo…imperniato sulla società Capitalia Assicurazioni S.p.A. (già Fineco Assicurazioni S.p.A.),…. Al momento non abbiamo elementi per poter prevedere né il futuro assetto organizzativo della iniziativa né eventuali modifiche commerciali di Capitalia Assicurazioni, a seguito della fusione di cui all'oggetto. Il ruolo svolto dal nostro Gruppo è limitato esclusivamente alla futura presenza nel Consiglio di Amministrazione di Unicredit S.p.a…".*
Inoltre, Fondiaria SAI rileva che "Come noto, per effetto di detta fusione il Gruppo Fondiaria Sai deterrà una partecipazione nel capitale di UCI pari a circa lo 0,8%… Il gruppo Fondiaria Sai attualmente detiene complessivamente [anche] …azioni ordinarie di Mediobanca S.p.A. pari al 3,84% del capitale sociale integralmente vincolate al vigente patto di sindacato…. Il Gruppo ha partecipato con regolarità alle riunioni del Patto di sindacato di Mediobanca…La posizione assunta dal Gruppo è sempre stata in linea con le proposte formulate dal Presidente del Patto…Il nostro gruppo esprime un proprio rappresentante nel Consiglio di Sorveglianza di Mediobanca..membro del comitato remunerazioni"[187].
230. Quanto a Commerzbank, essa ha evidenziato che "non avrà nessun ruolo nella corporate governance della nuova banca UCI. Commerzbank attualmente possiede …1,71% in Mediobanca … fa parte del Patto di Sindacato di Mediobanca, … ha supportato le decisioni adottate dal Patto parasociale e ha votato conseguentemente. La posizione di Commerzbank in qualità di membro del Patto di Sindacato di Mediobanca rimane invariata. CAH continua ad essere membro del Gruppo A e appoggia l'estensione dell'Accordo valido fino al 31 Dicembre 2009. Commerzbank accoglie positivamente l'adozione del modello di governance duale di Mediobanca e ritiene che l'introduzione del Consiglio di Sorveglianza chiaramente separato dal Consiglio di Gestione permetterà lo sviluppo di un sistema di verifica e di equilibri che porterà ad una più efficace governance di Mediobanca. ..L'attuale Patto di sindacato di Mediobanca, valido fino al 31 Dicembre 2009, tiene conto di uno stabile fulcro azionario….Attualmente Commerzbank non intende acquistare ulteriori azioni di Mediobanca. Responsabile di tale decisione è il Consiglio di Amministrazione"[188].
231. Il gruppo Mediolanum ha rilevato di non avere partecipazioni in Unicredit S.p.A. e Capitalia S.p.A.. Quanto al rapporto in Mediobanca: "*[I]l ruolo svolto da Mediolanum S.p.A. nel Patto parasociale Mediobanca (pubblicato ai sensi di legge) è quello previsto…per un soggetto appartenente al gruppo A degli azionisti del Patto…La posizione di Mediolanum S.p.A. in merito alle decisioni adottate dal Patto parasociale in Mediobanca negli ultimi tre anni è riassumibile nel senso che le decisioni sono prese di norma all'unanimità, come tra l'altro accaduto nell'assemblea dei Partecipanti al Patto di Sindacato di Mediobanca del 11 giugno 2007 che ha approvato le recenti modifiche al Patto. Mediolanum S.p.A. ha approvato, sia in sede di approvazione del Patto Parasociale sia in Assemblea Straordinaria, in qualità di socio, l'adozione di un modello duale di governance (vedasi sul punto verbale di assemblea straordinaria di Mediobanca – pubblicato – del 29 giugno 2007). Lo stesso dicasi per il ruolo del Presidente del Consiglio di Sorveglianza.*
Circa l'annunciata decisione di vendita di una quota delle azioni di Mediobanca in possesso di Unicredito S.p.A. e Capitalia S.p.A. …[e] [L]a decisione che il Gruppo Mediolanum S.p.A. assumerebbe di fronte a una proposta di vendita di azioni da parte di altri soggetti aderenti al patto è soggetta ad una valutazione discrezionale e di stretta competenza del Consiglio di Amministrazione di Mediolanum S.p.A., in relazione ai diritti spettantigli"[189].

---

185 *[Cfr. verbale audizione Assicurazioni Generali S.p.A. – doc. 43.]*
186 *[Cfr. verbale audizione Assicurazioni Generali S.p.A. – doc. 43.]*
187 *[Cfr. risposta Fondiaria SAI – doc. 86.]*
188 *[Cfr. risposta Commerzbank – doc. 112.]*
189 *[Cfr. risposta Gruppo Mediolanum – doc. 117.]*

232. Mediobanca ha formulato due ordini di osservazioni: (i) sul contesto concorrenziale ove opera Mediobanca e (ii) sulla sua *governance* anche alla luce dell'Accordo di blocco.
Quanto al primo profilo, Mediobanca ha rilevato che: "…allo stato, il rapporto con Unicredit e Capitalia è di tipo concorrenziale. Infatti, si tratta di due gruppi bancari che hanno sempre manifestato la volontà di sviluppare nel settore dell'investment banking una attività autonoma e indipendente rispetto a Mediobanca; le stesse modalità con le quali tali banche hanno operato rivelano una chiara strategia ad essere sempre più soggetti autonomi nell'erogare servizi di investment banking e a non legarsi o affrancarsi all'esperienza maturata da un operatore leader come Mediobanca….. L'importanza dell'M&A per Mediobanca sta principalmente nell'instaurare, attraverso l'attività di advisory, stretti rapporti con il management e ciò è essenziale nella strategia di vendita di ulteriori servizi erogabili da Mediobanca stessa, quali lending, equity e derivati, ossia in una prospettiva di cross selling. Diversamente, …, le banche commerciali, quali Unicredit e Capitalia, si sono affacciate nell'erogazione dei servizi di M&A più recentemente…. In questo senso, il rapporto competitivo tra Mediobanca e Unicredit/Capitalia non è tanto nel mercato dell'advisory quanto in quello dei finanziamenti e dell'IPO"[190].
In merito, invece alla governance di Mediobanca e all'Accordo di blocco, tale società rileva che: "… la situazione conseguente alle modifiche statutarie è da valutarsi positivamente in quanto l'operatività cui il management di Mediobanca è tenuto richiede l'adozione di decisioni in tempi molto rapidi e non compatibili con una governance frammentata e inevitabilmente lenta nella fase decisionale. Conseguentemente, … avere un Consiglio di Gestione con soli managers è molto utile; Consiglio che attualmente è composto da cinque manager più un indipendente.
In generale, rispetto all'Accordo di blocco in Mediobanca, … afferma la sua rilevanza, anche in un'ottica di riduzione dei legami con gli attuali azionisti, in quanto assicura la stabilità della società garantendo la sua indipendenza rispetto a potenziali ingressi nel capitale di soggetti non aventi necessariamente come finalità la valorizzazione di Mediobanca.
Sul medesimo punto … osserva che la dimensione di mercato e la cultura finanziaria del Paese ancora non consentono il superamento dei patti di sindacato. Importante, …, in un'ottica di garanzia dell'indipendenza è, in generale, la minor ingerenza possibile degli azionisti nella gestione della società. In quest'ottica i patti parasociali dovrebbero limitarsi unicamente, da un lato, al blocco delle azioni, dall'altro alla designazione del Consiglio di Sorveglianza"[191].
Inoltre, circa i cambiamenti eventuali nell'assetto azionario, Mediobanca rileva che: "Oltre all'adozione del modello duale, la fusione, …, è da valutare positivamente nella misura in cui comporterà una riduzione della quota azionaria degli azionisti bancari in potenziale conflitto di interesse con Mediobanca. Sul punto interviene il dott. … affermando che la presenza di una sola entità bancaria, a seguito della fusione Unicredit/Capitalia, all'interno dell'Accordo di blocco potrebbe garantire una maggior dialettica con gli altri partecipanti. Tuttavia, … evidenzia che, a seguito della fusione in oggetto, il nuovo gruppo bancario rappresenterà comunque nel suddetto Accordo di blocco in Mediobanca un azionista di rilievo"[192].

VIII. LA POSIZIONE DELLE PARTI

233. Le parti ritengono, in base alla documentazione in atti, che la concentrazione in oggetto non comporti effetti concorrenziali di rilievo e che non presenti profili di preoccupazione tanto in termini di impatti sui mercati rilevanti quanto in termini di rafforzati legami con Mediobanca e Generali[193].
234. In particolare, circa gli effetti di sovrapposizione orizzontale nei mercati interessati, le parti rilevano specificatamente alla raccolta bancaria tradizionale l'esistenza di varie province con quote di mercato non rilevanti e inferiori anche al 30%, con incrementi marginali e con modesta variazione dell'indice di concentrazione. Analogamente, per gli impieghi alle famiglie consumatrici e per gli impieghi alle famiglie produttrici le parti sottolineano che l'istruttoria dovrebbe essere condotta tenendo conto della presenza di province con scarso impatto derivante dal *merger*. Quanto al mercato degli impieghi alle imprese, l'area interessata principalmente dalla fusione è la regione Sicilia, con una quota di oltre il 30%; tuttavia, sarebbe in corso la cessione della società IRFIS, appartenente al gruppo Capitalia, e che ciò dovrebbe ridurre la quota nel mercato rilevante per circa il *[1-5%]*.
235. Con riferimento ai mercati del credito al consumo, dei servizi di pagamento e del risparmio amministrato, le parti sottolineano che l'operazione non determinerà sovrapposizioni di rilievo e che i possibili rischi, in termini di effetti sui mercati collegati della raccolta bancaria e degli impieghi, non sembrano realistici in considerazione del fatto che le parti hanno quote molto diverse nei vari mercati sopra citati e che anche il contesto competitivo appare diverso essendo presenti altri operatori non bancari. In particolare, per il mercato delle carte di credito sarebbero esclusi impatti tra il *merger* e uno dei principali operatori, ossia Carta Si, essendo Capitalia uscita dalla compagine azionaria e molto ridotta la quota detenuta da Unicredit.
236. Relativamente al settore del risparmio gestito, le parti sostengono che nella fase produttiva, tanto per i fondi comuni di investimento che per le gestioni patrimoniali (GPM e GPF), UCI avrà una quota che non consente di

---

190 *[Cfr. verbale Mediobanca – doc.57.]*
191 *[Cfr. verbale Mediobanca – doc 57.]*
192 *[Cfr. verbale Mediobanca – doc. 57.]*
193 *[Cfr. verbale di audizione delle parti – doc. 35 e relativi allegati; risposta delle parti del 1° agosto 2007 – doc. 77.]*

ravvisare rischi di costituzione o rafforzamento di posizioni dominanti e che tale quota è tale da renderla secondo operatore dopo Intesa SanPaolo. Per la fase distributiva dei citati prodotti dell'asset management, le parti evidenziano che le piattaforme di Unicredit e Capitalia sono "aperte", con una quota distribuita di prodotti terzi pari al *[1-5%]* circa per Capitalia e *[10-15%]* per Unicredit, inoltre, il canale bancario non sembrerebbe essere quello centrale, pesando per circa un quarto, esistendo canali ulteriori quali i promotori, le agenzie e le società di intermediazione mobiliare.
Sulla base delle sintetizzate valutazioni le parti hanno rilevato che delle province critiche ravvisate nel provvedimento di avvio istruttoria ve ne sarebbe un numero inferiore e solo rispetto a queste aree andrebbe valutato l'apporto del *merger*.

237. In merito alla previdenza complementare, le parti hanno affermato che l'analisi andrebbe condotta con riferimento a due mercati rilevanti, in funzione della natura della modalità di adesione: collettiva o individuale. In questo modo, le preoccupazioni espresse in avvio dall'Autorità risulterebbero ridimensionate non essendo concentrate nei soli fondi pensione negoziali.

238. Quanto all'*investment banking*, secondo le parti, si tratterebbe di un unico grande settore caratterizzato da diversi segmenti ciascuno dei quali relativo all'offerta di specifici servizi; inoltre, gli operatori sarebbero sostanzialmente gli stessi e nel rapporto con la domanda rileva la capacità di offrire l'aggregato dei vari servizi. La dimensione geografica potrebbe essere, per alcuni servizi, di dimensione sopranazionale. Il segmento dell'M&A vede inoltre attive le parti con quote non particolarmente significative e le stesse sono sempre state concorrenti non avendo mai avuto, di regola, mandati congiunti. Inoltre, in tale settore le parti hanno rilevato il rapporto concorrenziale tra Capitalia e Unicredit, nel senso che le due banche non avrebbero normalmente fatto parte dei medesimi *pool* e che Mediobanca ha un ruolo nell'*advisory* non paragonabile a quello di UCI.

239. Quanto al settore assicurativo, le parti rilevano il dubbio, pur sapendo che l'Autorità ha adottato anche nel passato un principio diverso volto ad imputare alle case madri l'intera quota delle società a controllo congiunto, che l'analisi concorrenziale non debba essere condotta imputando interamente alle parti le quote di mercato delle *joint ventures* bensì, al massimo, il 50% delle medesime; inoltre, andrebbe distinto il ruolo tra fase produttiva e distributiva, quindi per le *joint ventures* la quota sarebbe, più correttamente, da imputare integralmente alla società prodotto per la fase della produzione, mentre all'operatore bancario andrebbe imputata la sola quota per la fase distributiva. Inoltre, per il mercato della distribuzione le parti osservano che ISVAP aggrega i tre rami vita I, III e V, in tal modo non consentendo di risalire ai singoli prodotti per ramo.

240. In merito agli impatti dell'operazione in termini di legami con Mediobanca e Generali, le parti escludono effetti in termini di acquisizione del controllo o di una capacità di influenza su tali società evidenziando, tra l'altro che: "*Gli elementi di informazione acquisiti confermano che i legami azionari non hanno prodotto interferenze tali da poter assumere rilievo in merito all'indipendenza di Mediobanca rispetto ai Partecipanti e, in particolare, alla risultante della fusione UCI/Capitalia.*
In effetti, come anticipato, il quorum dell'Assemblea dell'Accordo è pari a 2/3 del capitale vincolato e UCI e Capitalia – ad oggi – hanno una quota rispettivamente pari a 18,12% e 19,60% sul capitale vincolato. A decorrere dal 15° giorno successivo alla stipula dell'atto di fusione, UCI, in qualità di banca incorporante, si è impegnata a non esercitare nell'Assemblea dell'Accordo il diritto di voto per la quota oggetto di cessione e eventualmente non ancora dismessa (18,12% del capitale vincolato). Pertanto, la nuova banca avrà il 19,60% del capitale vincolato, senza alcun potere di veto o controllo.
Quanto poi al Comitato Direttivo dell'Accordo, UCI e Capitalia avevano fino al 1° luglio 2007 un rappresentante ciascuna su un totale di otto membri. Attualmente, invece, UCI e Capitalia hanno tre rappresentanti su nove membri, ma in considerazione del fatto che il Dott. Geronzi non rivestirà alcun incarico in UCI, successivamente alla stipula dell'atto di fusione quest'ultima avrà due soli rappresentanti sul totale dei nove membri componenti il Comitato (Alessandro Profumo e Dieter Rampl, come sopra evidenziato).
Infine, per quanto riguarda gli organi sociali di Mediobanca, si ricorda che su un totale di ventuno membri presenti nel Consiglio di Sorveglianza, solo due, tra i membri designati del Gruppo A, sono presenti nel Consiglio di Amministrazione di UCI, in qualità di amministratori non esecutivi (Dieter Rampl, Fabrizio Palenzona).
Per tutto quanto precede, si ritiene che non vi sia alcun potere di veto o di controllo riconducibile alla partecipazione detenuta da UCI in Mediobanca a seguito dell'operazione di fusione per incorporazione"[194].

IX. IL PARERE DELL'ISVAP

241. Con parere[195] pervenuto all'Autorità in data 12 settembre 2007, l'ISVAP ha rappresentato, ai sensi dell'articolo 20, comma 4 della legge n. 287, una serie di considerazioni in merito agli effetti dell'operazione, di seguito esposte in sintesi.

242. L'ISVAP premette che "[G]li effetti concorrenziali della fusione in esame sul mercato assicurativo sono stati analizzati sia con un criterio restrittivo - imputando cioè la raccolta premi in misura paritetica al partner bancario e a quello assicurativo - sia con un criterio estensivo - attribuendo integralmente alle parti bancarie la raccolta premi,

194 *[Cfr. risposta delle parti del 1° agosto 2007 – doc. 77- 104 e 110 in forma omissata.]*
195 *[Cfr. doc. 140.]*

partendo dall'assunto che nella bancassurance l'aspetto distributivo assume un peso cruciale. Gli esiti sono ovviamente differenti, prospettandosi nel primo caso un ridotto impatto concorrenziale e nel secondo un impatto significativo. Tuttavia, anche volendo adottare il criterio estensivo di valutazione, le conseguenze dell'operazione sugli assetti concorrenziali del mercato assicurativo vengono superate dagli impegni già assunti dalle parti in materia di cessione di sportelli, impegni dei quali questa Autorità prende atto. Peraltro, si fa rilevare come l'analisi della dimensione del mercato assicurativo di riferimento non muterebbe anche qualora si tenesse conto della crescente quota di prodotti vita di ramo III collocata in Italia da imprese di diritto estero appartenenti a gruppi italiani (c.d. società "esterovestite") tramite le reti di questi ultimi, in quanto nel caso di UCI il fenomeno è relativamente poco significativo.
Questa Autorità prende atto inoltre degli impegni assunti dalle parti in tema di legami strutturali e personali evidenziati dalla AGCM - legami che collegano UCI a Mediobanca e per questa via a Generali - ritenendo che detti impegni, insieme alla vendita prevista degli sportelli, costituiscano un complesso di misure idoneo a controbilanciare eventuali effetti restrittivi della concorrenza, a condizione che le misure siano oggetto di verifica puntuale nel tempo".

243. Nel merito, l'Autorità di vigilanza conferma la definizione dei mercati, del prodotto e geografici, adottata nel presente provvedimento per le analisi dei problemi concorrenziali. Infatti, l'ISVAP rileva che *"[I] mercati del prodotto rilevanti sono costituiti, così come individuato da codesta AGCM e dalla normativa assicurativa nazionale e comunitaria, dai singoli rami del settore vita e danni. Ai fini che qui rilevano, i rami interessati risultano essere quelli del settore vita e specificamente il ramo I, il ramo III ed il ramo V, in quanto per quanto attiene il ramo VI le quote di mercato detenute dalle parti sono esigue, inesistenti nel ramo II. Riguardo al mercato assicurativo danni, pur essendo Unicredit e Capitalia attive in tale mercato, così come evidenziato anche da codesta AGCM, le quote delle stesse sono esigue per cui l'operazione in oggetto non comporta riflessi diretti meritevoli di nota.*
Dal punto di vista geografico il mercato della produzione è a carattere nazionale, mentre quello della distribuzione è locale (provinciale)".

244. Anche in merito alle modalità di imputazione delle quote, l'ISVAP osserva che "Codesta AGCM, considerata l'importanza che nella bancassurance riveste l'aspetto distributivo, ha ritenuto di imputare integralmente la produzione alle parti bancarie del procedimento (Unicredit e Capitalia). Ai fini del presente parere i profili quantitativi sono stati valutati anche da questa Autorità considerando congiuntamente l'aggregato Unicredit/Capitalia e facendo confluire integralmente nello stesso la produzione delle imprese assicurative in joint venture: è a questo aggregato che si riferiscono le criticità rilevate da codesta AGCM e gli impegni proposti dalle parti per superarle".

245. L'Autorità di vigilanza, sulla base dei criteri di analisi sopra riportati, formula quindi due ordini di considerazioni distintamente per il mercato della produzione e per i mercati distributivi di prodotti assicurativi rami vita. In dettaglio, quanto al mercato della produzione a livello nazionale, l'ISVAP rileva che: *"Considerando congiuntamente le quote delle tre società suesposte, UCI raggiungerebbe una soglia meritevole di attenzione (così come rilevato anche da codesta AGCM) solo per quanto attiene il ramo vita III (28,15%), rimanendo esigue quelle relative ai rami I e V. In merito, codesta AGCM ha rilevato che gli effetti di tale situazione potrebbero essere amplificati dai legami esistenti con Generali (diretti ed indiretti tramite Mediobanca) tali che quest'ultimo gruppo non possa in realtà essere considerato un concorrente, viceversa si prospetterebbe 'Il rischio….di creazione in capo ad UCI di una posizione dominante nel mercato della produzione nazionale di prodotti assicurativi del ramo vita III, con una quota complessiva di circa il 42,3%'. Tuttavia, per quanto riguarda il mercato a monte della produzione, UCI, ai fini dell'autorizzazione, ha sottoposto a codesta AGCM alcuni impegni, il cui impatto sul mercato della produzione vita, è stato valutato positivamente da codesta AGCM sia in termini di contenuto che di tempistica".*

246. Quanto ai mercati distributivi rami vita l'Autorità di vigilanza evidenzia, tra l'altro, che "A seguito dell'operazione, UCI verrebbe a detenere, in termini di incidenza sul canale bancario, una quota pari al [20-25%] circa. Nel dettaglio, il [95-100%] della produzione aggregata delle bancassurance oggetto dell'operazione è distribuita attraverso gli oltre 5.000 sportelli Unicredit e Capitalia dislocati su tutto il territorio nazionale". ISVAP prosegue confermando i dati quantitativi a livello provinciale rilevando che dalla fusione in esame emergono valori superiori al 30% in non più di quattro province e che il piano di dismissione sportelli incide anche su tali aree che hanno le suddette soglie di significatività da un punto di vista assicurativo.

247. Infine, l'ISVAP "…condividendo che ai fini delle valutazioni degli effetti concorrenziali possa essere adottato per il ramo III il criterio estensivo che, in ragione del peso cruciale della distribuzione, imputa integralmente la produzione alle componenti bancarie [e] considerato che, con riferimento ai dati 2006, la posizione del nuovo aggregato UCI risulta relativamente influenzata dal fenomeno delle società "esterovestite", rispetto ai competitor, ritiene che gli impegni complessivamente assunti siano idonei ad eliminare i profili di restrizione della concorrenza da un punto di vista strutturale e comportamentale. Ritiene tuttavia opportuna una verifica puntuale affinché gli impegni assunti dalle parti trovino concreta attuazione nella corrente operatività aziendale; a tal fine, nell'esercizio delle proprie competenze nonché prestando ogni utile collaborazione a codesta AGCM, porrà in essere le opportune attività di vigilanza".

X. LA VALUTAZIONE DELL'OPERAZIONE

248. Sulla base delle risultanze istruttorie sopra riportate l'operazione in esame comporta gli effetti di seguito descritti nei distinti mercati rilevanti del prodotto e geografici.

X.1. GLI EFFETTI SUI RAPPORTI TRA LE PARTI POST FUSIONE, MEDIOBANCA E GENERALI

249. L'analisi del contesto concorrenziale nel quale si produrranno gli effetti dell'operazione in oggetto deve essere condotta alla luce dei legami che UCI avrà con altri primari operatori, i quali, in forza di tali relazioni, non possono ritenersi concorrenti effettivi della nuova banca.

250. In sintesi, l'entità *post-merger* verrà a detenere una quota aggregata di capitale sociale in Mediobanca, pari al 18,07% – somma del 9,39% detenuto da Capitalia e dell'8,68% di Unicredit; quota corrispondente al 37,7% in termini di azioni vincolate all'Accordo di blocco - somma del 19,59% detenuto, sulle azioni vincolate, da Capitalia e del 18,11% di Unicredit.

251. Sebbene le parti abbiano dichiarato[196] l'intenzione di ridurre tale quota, in misura pari all'8,68 (rimanendo quindi azionisti per la quota maggiore attualmente detenuta da Capitalia, ossia il 9,39%), rilevano due considerazioni al fine di apprezzare il ruolo determinante della futura UCI in Mediobanca:

252. 1) Unicredit e Capitalia hanno, proprio in forza del 37,7% delle azioni detenute su quelle vincolate, già esercitato il potere di incidere nell'Accordo di Blocco e quindi nell'Assemblea di Mediobanca sulle materie attinenti la nuova *governance* di Mediobanca stessa. Si noti sul punto che ciò è vero anche temporalmente: le riunioni dei CdA di Unicredit e Capitalia, che hanno deliberato il progetto di fusione della seconda banca nella prima si sono tenute in data 20 maggio 2007; successivamente, l'11 giugno 2007, l'Assemblea dei partecipanti al Patto di Sindacato di Mediobanca ha deliberato sulle modifiche all'Accordo di Blocco, sull'adozione del modello di *governance* duale e sulla composizione delle liste dei candidati del primo CdS di Mediobanca[197].

Ne consegue che, nella fase determinante per i cambiamenti nel modello e per la nomina dei membri della *governance* di Mediobanca, le parti hanno agito in seno all'Accordo di blocco avendo già definito e deliberato il progetto di fusione da parte dei rispettivi CdA, quindi potendo manifestare con sicurezza una posizione unitaria.

La quota suddetta, che UCI ha già esercitato dopo l'approvazione del progetto di fusione, implica, per i *quorum* deliberativi richiesti dall'Accordo di blocco (i 2/3 del capitale vincolato, ossia il 66,6%) l'esercizio di un potere di veto in capo ad UCI nel patto parasociale di Mediobanca: i restanti membri pattisti, infatti, dispongono al massimo, del 62,3% (considerando anche coloro che con UCI hanno legami particolari, azionari e/o di *partnership* e/o di *governance*, quali gruppo Italmobiliare, Fondiaria SAI e gruppo Generali).

A sua volta, alla luce della partecipazione nelle Assemblee degli azionisti di Mediobanca e dei quorum deliberativi ivi richiesti, è altrettanto evidente che il ruolo di UCI nell'Accordo di blocco in Mediobanca viene ad esercitarsi nella stessa Assemblea degli azionisti di quest'ultima società[198].

Gli effetti di tale ruolo di UCI in Mediobanca, grazie alla posizione unitaria raggiunta con il progetto di fusione, si sono già manifestati, tra l'altro, nelle scelte sulla *governance* della banca d'affari: UCI ha infatti partecipato con il ruolo determinante sopra descritto nell'Assemblea di Mediobanca che ha approvato il nuovo modello duale ed ha designato, come pattista del gruppo A, 6 soggetti dei 21 membri del CdS di Mediobanca, oltre al Presidente[199]; di questi 6 membri 2 sono presenti attualmente nel CdA di Unicredit, quindi della futura UCI[200].

Inoltre, tra i 4 membri del Comitato nomine, organo strategico per le scelte relative alle partecipazioni (almeno quelle strategiche quali Generali), figurano 2 membri su 4 espressi di fatto dalle parti, l'allora Presidente del CdA di Capitalia - nonché attuale Presidente del CdS di Mediobanca- e il Presidente di Unicredit - nonché futuro membro del CdA di UCI.

253. 2) Quand'anche la quota di UCI venisse ridotta - e posto che allo stato si tratta di dichiarazioni e non di cambiamenti già posti in essere valutabili come modifiche avvenute sull'assetto di controllo di UCI su Mediobanca – si rileva che l'operazione di fusione di Capitalia in Unicredit consentirà a UCI di esprimere, tanto nell'ambito dell'Accordo di Blocco quanto nelle assemblee di Mediobanca, una posizione unitaria[201] che, sebbene tale da non garantire un potere di veto, sarà certamente determinante sulle strategie di Mediobanca.

Sul punto, l'attività istruttoria ha consentito di evidenziare che nel passato tale uniformità di condotta non era certa, tanto è vero che rispetto alle undici assemblee dell'Accordo di Blocco, avvenute tra il 2003 ed il 2007, vi è stata almeno una occasione in cui le parti hanno avuto posizioni difformi. Tra l'altro, la non uniformità tra Unicredit e Capitalia si è manifestata nell'unico caso in cui l'oggetto atteneva ad una decisione rilevante nell'equilibrio dell'Accordo, ossia la crescita delle partecipazioni del gruppo C dell'1%[202].

---

196 *[Si tratta delle dichiarazioni riportate in precedenza e indicate nel testo dell'Accordo di blocco in vigore dal 1° luglio 2007. Si noti che già nel passato vi erano dichiarazioni di riduzione, ad esempio le parti dovevano ridurre le quote singolarmente detenute al 6% già nel gennaio 2007, poi non realizzatasi.]*

197 *[Si veda quanto descritto in precedenza nella parte relativa alla "Descrizione dell'operazione".]*

198 *[La tabella riportata in fatto, relativamente alle assemblee di Mediobanca, evidenzia che il voto del patto di sindacato ha sempre rappresentato oltre il 70-80% rispetto al quorum che rende valide le assemblee.]*

199 *[Si rileva che l'Assemblea nomina il Presidente del CdS quale primo nominativo di una lista di candidati composta da soggetti designati dai gruppi A, B e C. Cfr. Statuto Mediobanca, Accordo di Blocco e risposta delle parti, doc. 77-104-110 del 1° agosto 2007.]*

200 *[Come detto in precedenza un terzo membro ha rassegnato le dimissioni dal CdA di Unicredit.]*

201 *[Sul punto si ricordi che l'Accordo escludeva ed esclude la possibilità di dar vita a sub-coalizioni tra i membri pattisti, il che conferma che nel passato la posizione Unicredit/Capitalia non era, con certezza, uniforme come invece lo sarà con la fusione.]*

202 *[Si tratta, come sopra specificato nel testo e riportato nella tabella in fatto, della Assemblea del patto del 15 ottobre 2004.]*

Inoltre, si osservi che, in base all'Accordo di blocco, UCI, anche in caso di riduzione della quota detenuta in Mediobanca – qualora ciò non avvenisse in misura e in modo tale da riequilibrare le posizioni relative tra i membri pattisti - rimarrà:

a] il pattista determinante nel gruppo A, avendo nel caso di riduzione della quota al 9,39% un peso relativo in tale gruppo superiore al 70%;

b] il pattista con il peso relativo maggiore rispetto agli altri gruppi B e C essendo il gruppo A composto da 3 azionisti, mentre il gruppo B è frazionato in oltre 20 pattisti ed il gruppo C ha un tetto massimo dell'11% complessivamente;

c] tra i pochi membri del patto parasociale dotati di un potere di voto in Assemblea del patto superiore al tetto del 2% e, anche rispetto agli altri pattisti con analogo diritto oltre il tetto, l'azionista con la quota più elevata. Infatti, il secondo pattista che supera il tetto è il membro del gruppo C, Financière du Perguet S.A., con il 4,76%.

254. Le due considerazioni sopra svolte conducono a ritenere che UCI, allo stato, dispone di un potere di veto ed ha anche già operato godendo di tale posizione in Mediobanca, quindi di un controllo di fatto su quest'ultima società. Il conseguente effetto si produce a cascata su Generali dati gli "stretti legami", qualificati a loro volta come "controllo" dalle recenti pronunce del giudice amministrativo, di Mediobanca su Generali.

255. Le analisi che seguono sulla valutazione degli effetti conseguenti alla fusione in esame saranno quindi formulate alla luce di tali considerazioni. Ogni progetto di riduzione delle quote di UCI in Mediobanca non ha infatti, allo stato, natura di modifica certa sull'assetto di controllo con effetti valutabili nei mercati rilevanti nel seguito approfonditi.

X.2. GLI EFFETTI NEI MERCATI RILEVANTI

1] ATTIVITÀ BANCARIA TRADIZIONALE

1.1. Mercato della raccolta

256. Considerando il mercato della raccolta bancaria, l'operazione in esame conduce alla costituzione di una posizione dominante, o di rafforzamento, nelle province, riportate nella tabella sottostante, in cui si avrà in capo alla entità post fusione[203]:

- una quota aggregata superiore al 30% ed una differenza dal primo operatore superiore al 10%,
- un HHI (calcolato sulla raccolta) superiore a 1000 e inferiore a 2000, con un delta non inferiore a 250 o,
- un HHI superiore a 2000 con un delta di attenzione non inferiore a 150.

Tab. 13 - Quote di mercato raccolta, HHI e variazione HHI nelle singole province – dati 31 dicembre 2006

PROVINCE	UNICREDIT	CAPITALIA	POST-MERGER	CONCORRENTI				Δ. con il 2° oper.	HHI	Delta HHI
				1°	2°	3°	4°			
PALERMO	*[1-5]*	*[45-50]*	*[50-55]*	*[5-10]*	*[1-5]*	*[1-5]*	*[1-5]*	*[40-45]*	2967,2	353,7
BELLUNO	*[40-45]*	*[1-5]*	*[40-45]*	*[15-20]*	*[5-10]*	*[5-10]*	*[5-10]*	*[25-30]*	2216,2	113,0
MESSINA	*[5-10]*	*[35-40]*	*[40-45]*	*[10-15]*	*[5-10]*	*[5-10]*		*[30-35]*	2070,7	440,7
ISERNIA	*[20-25]*	*[15-20]*	*[40-45]*	*[20-25]*	*[5-10]*	*[5-10]*		*[20-25]*	2373,4	855,4
AGRIGENTO	*[1-5]*	*[35-40]*	*[35-40]*	*[10-15]*	*[10-15]*	*[5-10]*	*[5-10]*	*[25-30]*	1987,9	189,7
SIRACUSA	*[1-5]*	*[30-35]*	*[30-35]*	*[15-20]*	*[15-20]*	*[5-10]*		*[15-20]*	1881,4	283,7
VERONA	*[30-35]*	*[1-5]*	*[30-35]*	*[30-35]*	*[5-10]*	*[1-5]*		*[1-5]*	2175,9	97,8
CATANIA	*[5-10]*	*[25-30]*	*[30-35]*	*[10-15]*	*[5-10]*	*[5-10]*	*[5-10]*	*[15-20]*	1562,4	297,5
ROMA	*[5-10]*	*[20-25]*	*[30-35]*	*[15-20]*	*[10-15]*			*[10-15]*	1368,0	357,2

Fonte elaborazioni e stime AGCM su dati delle parti e BI.

257. Si osservi che i criteri sopra riportati sono tutti pienamente soddisfatti, in misura anche ben superiore ai limiti indicati, a Palermo, Messina, Isernia, Agrigento[204], Siracusa, Catania e Roma. Con riferimento a Belluno l'incremento

[203] *[In merito al livello HHI da considerare si vedano gli "Orientamenti relativi alla valutazione delle concentrazioni orizzontali a norma del regolamento del Consiglio relativo al controllo delle concentrazioni tra imprese", in GUCE 2004/C 31/03.]*

dell'HHI è inferiore, sebbene in misura non significativa rispetto al livello di 150, e comunque si deve tener presente che il distacco dal primo operatore è particolarmente elevato (circa il 27%) e che si tratta di un gruppo bancario che, per i legami con Generali rischia di vedere allentate le effettive pressioni competitive rispetto ad UCI; considerazioni simili valgono per Verona.

258. Rileva ricordare che anche nella comunicazione della Commissione sulla valutazione delle concentrazioni orizzontali è evidenziato che vi possono essere elementi che inducano a ritenere la sussistenza di una posizione dominante di mercato anche in casi in cui la quota *post-merger* sia inferiore al 40% e, proprio nel settore bancario, la Banca di Italia ha già ravvisato restrizioni della concorrenza nei mercati della raccolta con quote *post-merger* di poco superiori al 30%[205]. Inoltre, la Commissione ha espressamente osservato che se le precedenti indicazioni quantitative servono a stabilire se sia o meno probabile l'individuazione di problemi sotto il profilo della concorrenza, ciò non è vero qualora siano presenti particolari circostanze, come situazioni ove vi sono significativi legami (quali partecipazioni) tra le imprese presenti nel mercato[206].

A tutto ciò si aggiunga che gli effetti dell'operazione in esame nei mercati della raccolta bancaria vanno apprezzati anche alla luce della capacità di UCI di offrire una molteplicità di servizi strettamente legati, da un lato, all'uso del conto corrente, dall'altro, alle esigenze di finanziamento e investimento intese in senso lato. Sul punto l'attività istruttoria ha mostrato e confermato la centralità che il rapporto di conto corrente ha per l'erogazione di vari servizi. Come rilevato da taluni concorrenti e sintetizzato, tra l'altro, da un operatore di mercato: *"La concentrazione con Unicredit rafforzerà ancor più la presenza sul territorio, tenendo conto che il target a cui si rivolge Unicredit, sia in termini di raccolta che di impieghi, integra e completa quello di Capitalia, rappresentando nel complesso, sicuramente, una concentrazione che controllerà in modo completo il mercato"* rendendo la nuova banca un *"polo di riferimento"*.[207].

259. In conclusione, l'operazione di fusione comporterebbe la costituzione o il rafforzamento di una posizione dominante nelle province di Palermo, Belluno, Messina, Isernia, Agrigento, Siracusa, Verona, Catania e Roma[208].

1.2. Mercati degli impieghi

260. La parte in fatto, sopra riportata, consente di sostenere che nell'ambito del settore degli impieghi sono distinguibili i mercati degli impieghi alle famiglie, il mercato degli impieghi alle PMI, il mercato degli impieghi alle imprese (medio grandi) e il mercato degli impieghi agli enti pubblici.

Tale ripartizione appare, peraltro, condivisa dalle parti nella comunicazione della concentrazione e dagli operatori del settore che hanno sempre fornito dati statistici sui singoli tipi di domanda così distinguendo gli impieghi nei quattro mercati sopra indicati[209].

261. Allo scopo di valutare gli effetti dell'operazione in oggetto, occorre rammentare l'esistenza di una elevata correlazione tra la raccolta bancaria e gli impieghi, in particolare gli impieghi alle famiglie e gli impieghi alle PMI. Infatti, analizzando i dati provinciali in termini di quote detenute dalle parti nella raccolta ed in ciascuna delle due forme di impieghi, risulta una correlazione superiore all'85-90%. Inoltre, anche gli impieghi alle imprese, mostrano come le problematiche concorrenziali siano sostanzialmente concentrate in una specifica regione, la Sicilia, dove peraltro sono prevalentemente individuati i problemi di restrizione del gioco competitivo tanto per la raccolta, come sopra riportato, quanto per gli impieghi alle famiglie consumatrici e produttrici-PMI.

262. La tabella che segue sintetizza le province ove l'operazione di fusione in esame determina la costituzione o il rafforzamento di una posizione dominante.

Tab. 14 – Quote di mercato negli impieghi – anno 2006

PROVINCE	UNICREDIT	CAPITALIA	POST-MERGER	CONCORRENTI			
				1°	2°	3°	4°
Impieghi alle famiglie consumatrici							
PALERMO	*[5-10]*	*[30-35]*	*[40-45]*	*[10-15]*	*[5-10]*	*[1-5]*	
TRIESTE	*[30-35]*	*[5-10]*	*[35-40]*	*[20-25]*	*[5-10]*		

204 *[Si noti che il livello assoluto del valore assunto dall'indice HHI è marginalmente inferiore a 2.000.]*

205 *[Cfr. la comunicazione della Commissione europea sui criteri di valutazione delle concentrazioni orizzontali, già citata, oltre che i provvedimenti della Banca d'Italia relativi ai casi 3597B Banca Intesa/Banca Commerciale Italiana (in Boll. 48/1999) e SanPaolo IMI/Banco di Napoli C4190B (in Boll. 3/2001).]*

206 *[Cfr. "Orientamenti relativi alla valutazione delle concentrazioni orizzontali a norma del regolamento del Consiglio relativo al controllo delle concentrazioni tra imprese" – GUCE 2004/C 31/03.]*

207 *[Cfr. risposta Banca Popolare del Lazio – doc. 114.]*

208 *[Si noti, per precisazione, che la provincia di Aosta non rientra tra le aree dove si ravvisa il rischio di creazione o rafforzamento di posizione dominante non rispettando i criteri sopra indicati e, in estrema sintesi, essendo solo uno lo sportello apportato dal merger, con una massa di "valore aggiunto" molto circoscritta.]*

209 *[Cfr. si vedano le risposte delle banche riportate in precedenza nella parte relativa ai terzi.]*

CATANIA	*[5-10]*	*[25-30]*	*[35-40]*	*[5-10]*	*[5-10]*	*[5-10]*	
SIRACUSA	*[10-15]*	*[25-30]*	*[35-40]*	*[10-15]*	*[5-10]*	*[5-10]*	
MESSINA	*[10-15]*	*[25-30]*	*[35-40]*	*[5-10]*	*[5-10]*	*[5-10]*	
AGRIGENTO	*[1-5]*	*[30-35]*	*[30-35]*	*[5-10]*	*[5-10]*	*[5-10]*	*[5-10]*
VERONA	*[25-30]*	*[1-5]*	*[30-35]*	*[15-20]*	*[10-15]*	*[1-5]*	
ROMA	*[15-20]*	*[10-15]*	*[25-30]*	*[5-10]*	*[5-10]*	*[5-10]*	
ISERNIA	*[15-20]*	*[10-15]*	*[25-30]*	*[10-15]*	*[10-15]*	*[5-10]*	
Impieghi alle famiglie produttrici							
PALERMO	*[1-5]*	*[30-35]*	*[35-40]*	*[15-20]*	*[5-10]*	*[5-10]*	
MESSINA	*[1-5]*	*[30-35]*	*[30-35]*	*[10-15]*	*[5-10]*	*[5-10]*	*[5-10]*
ISERNIA	*[15-20]*	*[15-20]*	*[30-35]*	*[10-15]*	*[10-15]*	*[10-15]*	
CATANIA	*[1-5]*	*[25-30]*	*[30-35]*	*[10-15]*	*[5-10]*	*[5-10]*	*[5-10]*

Fonte elaborazioni e stime AGCM su dati delle parti e BI.

263. Nelle province di Palermo, Trieste, Catania, Siracusa, Messina, Agrigento, Verona, Roma e Isernia la nuova banca sarà il primo operatore con una quota di mercato negli impieghi alle famiglie consumatrici superiore o pressoché uguale al 30%, con un distacco dal primo concorrente compreso tra un minimo del 17% sino ad un massimo del 30% circa ed in un contesto competitivo dove gli altri operatori appaiono in posizione del tutto marginale, con quote mai superiori al 10-15%, mediamente del 5-10%.

Ne deriva che l'operazione di concentrazione determina, in tali ambiti provinciali, la costituzione o il rafforzamento di una posizione dominante in capo ad UCI.

Inoltre, appare rilevante il fatto che la concentrazione in esame comporterà la creazione di una rete articolata di sportelli. In questo modo si instaura, secondo numerosi operatori, un legame essenziale con la clientela, soprattutto in relazione all'attività di erogazione del credito, dove gioca un ruolo determinante il rapporto "fidelizzato" con il soggetto beneficiario. Tra l'altro, sempre con riferimento al rapporto banca/cliente, rileva osservare che le province sopra indicate sono comprese tra quelle individuate nel mercato della raccolta quali aree problematiche in un'ottica *antitrust*.

264. Considerazioni analoghe possono svolgersi per i rischi restrittivi connessi all'operazione in esame per il mercato degli impieghi alle famiglie produttrici-PMI. In dettaglio, le province di Palermo, Messina, Isernia e Catania. In tali province, infatti, UCI avrà una quota superiore al 30% con un distacco dal primo concorrente superiore al 15-20%. Gli altri operatori risultano dotati di una capacità competitiva molto limitata come dimostrano le quote mai superiori al 12-13%.

Inoltre, torna nuovamente in rilievo l'effetto di trascinamento dei legami banca/cliente su più mercati, poiché tali province risultano critiche anche per i profili attinenti la raccolta e gli impieghi alle famiglie consumatrici.

265. Quanto al mercato degli impieghi alle imprese, la banca *post-merger* sarà primo operatore nella regione Sicilia, raggiungendo il *[30-35%]*, dato dalla somma del *[25-30%]* detenuto da Capitalia e del *[1-5%]* di Unicredit.

In tale regione la nuova entità avrà una quota più che doppia rispetto al secondo operatore. Infatti, il primo concorrente avrebbe non oltre il *[15-20%]*, il secondo meno del *[10-15%]* e il terzo il *[5-10%]*.

Tra l'altro proprio in Sicilia si sono ravvisate le maggiori problematiche concorrenziali anche relativamente ai mercati della raccolta, degli impieghi alle famiglie consumatrici e degli impieghi alle famiglie produttrici-PMI.

Ne consegue che nella regione Sicilia l'operazione in oggetto determinerà la costituzione di una posizione dominante in capo ad UCI nel mercato degli impieghi alle imprese.

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

Tuttavia, sia l'incremento del *merger*, sia la presenza di altri operatori con quote superiori al 20-25%, che la tipologia di domanda, tipicamente in grado di scegliere l'offerente con modalità di confronto competitivo, fa escludere che possa crearsi una posizione dominante nella nuova entità post fusione[210].

2] ALTRI MERCATI CREDITIZI E SISTEMI DI PAGAMENTO

2.1. Mercato del credito al consumo

267. L'attività istruttoria ha evidenziato e confermato che il posizionamento delle parti nei due mercati del credito al consumo (credito al consumo diretto e credito finalizzato), può essere sintetizzato dalle seguenti quote di mercato fornite dalle parti:

[210] *[Ovviamente tali valutazioni lasciano impregiudicata ogni altra analisi volta all'accertamento di condotte coordinante in violazione della legge antitrust. Sul punto si veda il provv. di avvio istruttoria I686 – INAIL/Affidamento servizi di cassa, in Bollettino n. 21/2007.]*

1) nel credito al consumo diretto, la quota complessiva *post-merger* è di circa il *[10-15%]* sull'intero territorio nazionale. Inoltre, analizzando i dati a livello regionale, come fatto in numerosi precedenti dell'Autorità, le quote *post-merger* risultano non superiori al *[15-20%]* ad eccezione della Valle d'Aosta, dove si registra una quota *combined* comunque non particolarmente elevata soprattutto se comparata con quella analoga e superiore di altri operatori, pari a circa il *[20-25%]*.
2) Nel credito al consumo finalizzato, il gruppo Unicredit risulta attivo con il *[1-5%]* a livello nazionale, mentre la posizione del gruppo Capitalia è individuata in una quota pari a circa il *[1-5%]*.

268. I dati esaminati non sembrano quindi sollevare particolari preoccupazioni concorrenziali nei mercati del credito al consumo se non per l'evidente connessione tra il credito diretto e gli impieghi strettamente bancari, sopra descritti, così rafforzando i rischi di effetti restrittivi conseguenti alla fusione evidenziati in precedenza nei descritti mercati degli impieghi.

2.2. Altri mercati: Mercati del leasing finanziario e del leasing operativo – mercato del factoring e mercati dei servizi di pagamento

269. Per i mercati ricompresi nell'attività di *leasing*, di *factoring* e dei servizi di pagamento, gli effetti dell'operazione, in base agli elementi acquisiti in fase istruttoria, non comporteranno la costituzione o il rafforzamento di una posizione dominante. Tuttavia, tali effetti vanno valutati nell'ottica di un gruppo bancario integrato.

Leasing

270. Relativamente al *leasing* finanziario, le parti verranno ad operare con una quota aggregata post-fusione complessiva di circa il *[15-20%]*.
Tale posizione delle parti post-fusione non sembra condurre a rischi di costituzione o rafforzamento di posizioni dominanti; infatti, il contesto competitivo di tale mercato appare caratterizzato dalla presenza di altri qualificati operatori, anche con quote di mercato superiori rispetto a quella che le parti verranno a detenere.

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

Factoring

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

273. Conseguentemente, in tale mercato si ritiene escluso qualunque rischio di costituzione o rafforzamento di posizione dominante a seguito della realizzazione della concentrazione in esame.

Servizi di pagamento

274. Come descritto in fatto nell'ambito dei servizi di pagamento l'Autorità ha tradizionalmente distinto tra mercato delle carte di credito e mercato delle carte di debito. Relativamente al mercato delle carte di debito l'entità *post-merger* verrà a detenere una posizione, stimata in base al numero di carte emesse (anno 2006), pari a circa il *[15-20%]*. Tra l'altro, tale quota è da valutare in un contesto di mercato caratterizzato da altri qualificati operatori anche con posizioni superiori a quella che sarà detenuta dalla futura UCI.
Nel mercato delle carte di credito la nuova banca, sia considerando le carte emesse che le carte collocate non emesse, sia il numero che il valore delle transazioni, deterrà una quota largamente inferiore al 5-10%[211].

275. In considerazione del contesto concorrenziale sopra sintetizzato e del fatto che le quote non appaiono particolarmente significative, si escludono effetti restrittivi, conseguenti alla fusione in esame, in termini di creazione o rafforzamento di una posizione dominante.
Tuttavia l'analisi dei potenziali effetti dell'operazione sui due mercati dei servizi di pagamento non può prescindere da una valutazione degli effetti prodotti dalla fusione su altri mercati ed in particolare su quello della raccolta bancaria. Ciò in ragione del fatto, da un lato, che la domanda si articola tipicamente su una gamma sempre più completa di servizi (conto corrente, carta di debito, carta di credito, etc.), dall'altro che le condizioni di offerta di tali strumenti di pagamento sono frequentemente connesse all'apertura del conto corrente. In quest'ottica è nei mercati bancari tradizionali, in particolare nel descritto mercato della raccolta (il cui strumento di collegamento tra domanda e offerta è tipicamente il conto corrente), che si può apprezzare il ruolo di UCI nei servizi di pagamento.

---

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

3] ALTRE ATTIVITÀ FINANZIARIE

3.1. Mercato del risparmio amministrato

276. La fusione per incorporazione di Capitalia in Unicredit deve essere valutata anche in termini di effetti sull'assetto concorrenziale nel mercato del risparmio amministrato. In termini di *stock* dei depositi titoli amministrati per conto della clientela finale a livello nazionale, UCI avrà una quota di circa il *[10-15%]* (secondo le stime fornite dalle parti su dati 2006).

Si tratta di quote non particolarmente rilevanti che conducono a ritenere che a seguito della concentrazione non si perverrà alla creazione o al rafforzamento di una posizione dominante in capo ad UCI; tuttavia, così come evidenziato per i servizi di pagamento, anche per l'erogazione dei servizi relativi al risparmio amministrato rileva osservare che si tratta di una attività strettamente legata con l'attività bancaria tradizionale (mercato della raccolta in particolare).

Infatti, l'attività istruttoria ha consentito di accertare che la gran parte (anche oltre l'80-90%) dei detentori di un conto titoli ha anche il conto corrente presso la medesima banca, ciò confermando che se un soggetto ha l'esigenza di essere fornito di servizi di risparmio amministrato egli si rivolge tipicamente, esprimendo la sua domanda, presso la medesima banca che già gli eroga servizi bancari tradizionali. Unicredit e Capitalia hanno fornito evidenze analoghe al resto del settore, ossia una incidenza di circa il 90% della domanda di clienti che chiede servizi di risparmio amministrato e che ha anche il conto corrente presso la banca.

277. Proprio in considerazione della stretta correlazione tra l'attività connessa al risparmio amministrato e la raccolta bancaria, appare corretto valutare i possibili effetti sul secondo mercato, alla luce della posizione delle parti interessate nelle province, precedentemente analizzate, dove l'operazione in esame determinerà le sovrapposizioni più rilevanti.

4] SETTORE DEL RISPARMIO GESTITO

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

278. L'operazione di fusione in esame comporta effetti rilevanti, con rischio di costituzione o rafforzamento di posizione dominante, in diversi mercati della distribuzione di fondi comuni di investimento a livello provinciale.

Rileva osservare, come confermato dalle informazioni acquisite dagli operatori in fase istruttoria, che due sono le fasi centrali nel valutare gli effetti competitivi: la produzione a monte, la quale definisce le caratteristiche principali del prodotto (in modo omogeneo a livello nazionale) e la distribuzione a valle, dove si esercita il proprio potere di mercato nell'instaurare il rapporto con il cliente per il collocamento del prodotto, nel fissare alcune variabili (spesso commissione di ingresso e di uscita) e nell'esprimere la capacità di penetrazione a livello locale rispetto ai concorrenti.

279. Quanto al mercato della produzione, l'operazione in esame comporta la costituzione di un operatore nell'offerta/gestione di fondi comuni, con una quota di circa il *[20-25%]* (misurata in termini di patrimonio al netto di ogni duplicazione, anno 2006). Si tratta di una quota che non rende UCI operatore dotato di potere di mercato, soprattutto per la presenza di altri operatori qualificati e con posizioni di rilievo. Tuttavia, tale posizione, deve essere apprezzata tenendo conto della posizione che la nuova banca raggiungerà nella fase distributiva a livello provinciale.

280. Infatti, UCI sarà un gruppo verticalmente integrato con la capacità di sfruttare un'ampia capacità di collocamento, rappresentata dalla estesa rete di sportelli e promotori, per la vendita dei propri prodotti del risparmio gestito. Considerando i mercati della distribuzione di fondi comuni di investimento a livello provinciale, emerge che l'operazione di fusione in esame consentirà ad UCI di acquisire posizioni di assoluto rilievo soprattutto in alcune province. Più in dettaglio, come sintetizzato nella tabella che segue, UCI sarà il primo operatore a Rimini, con una quota di circa il 65-70%, tra l'altro con un notevole apporto del *merger* (Capitalia apporta oltre il *[10-15%]* alla quota già di rilievo, circa il *[50-55%]*, di Unicredit); a Caltanissetta (con oltre il 50%), ad Agrigento, Palermo, Messina, Catania, Isernia (con quote sempre del 40-50%).

Tab. 15 – Distribuzione provinciale di fondi comuni di investimento anno 2006

PROVINCE	UNICREDIT	CAPITALIA	POST-MERGER
RIMINI	*[50-55]*	*[10-15]*	*[65-70]*
CALTANISSETTA	*[1-5]*	*[50-55]*	*[50-55]*
AGRIGENTO	*[5-10]*	*[40-45]*	*[45-50]*
PALERMO	*[5-10]*	*[30-35]*	*[40-45]*
MESSINA	*[5-10]*	*[30-35]*	*[40-45]*
CATANIA	*[5-10]*	*[30-35]*	*[40-45]*
ISERNIA	*[15-20]*	*[20-25]*0	*[40-45]*

Fonte: elaborazioni AGCM su dati forniti dalle parti.

281. Tenuto conto che UCI disporrà di una ampia rete tanto di sportelli che di promotori con un potenziale di capacità di penetrazione particolarmente ampia, appare corretto sostenere che la fusione in esame comporterà la costituzione o

il rafforzamento di una posizione dominante nei mercati della distribuzione di fondi comuni di investimento nelle province di: Rimini, Caltanissetta, Agrigento, Palermo, Messina, Catania e Isernia.
Tale posizione consentirà, data la struttura verticale del gruppo, di aumentare la posizione di UCI anche nel mercato della erogazione di fondi comuni di investimento.

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

282. Considerazioni analoghe a quelle svolte per i mercati della erogazione e della distribuzione di fondi comuni di investimento si possono condurre, alla luce delle evidenze acquisite in fase istruttoria, anche per le gestioni di patrimoni mobiliari: GPM e GPF.
283. Infatti, nel mercato della produzione le parti verranno a detenere una quota aggregata di circa il *[20-25%]* a livello nazionale in termini di patrimonio al netto di ogni duplicazione (dati anno 2006). Si tratta di una quota che non conduce a ravvisare in capo ad UCI una posizione dominante e che deve essere valutata in un contesto concorrenziale ove sono presenti altri operatori con posizioni analoghe se non maggiori.
284. Tale posizione, tuttavia, deve essere analizzata considerando la capacità distributiva di cui UCI verrà a disporre. Trattandosi, infatti, di un gruppo verticalmente integrato con una ampia rete di sportelli e promotori, i profili concorrenziali vanno apprezzati nei mercati distributivi provinciali i quali, a loro volta, consentiranno di aumentare la posizione di UCI nel mercato della erogazione a monte di GPM e GPF.
285. Infatti, l'analisi della fase distributiva provinciale, sintetizzata nella tabella che segue, indica che a livello di mercato della distribuzione di GPM e GPF l'operazione di fusione comporta la costituzione o rafforzamento di una posizione dominante in almeno sette aree locali/provinciali. In particolare, si tratta di tutte le province dove la quota *post-merger* risulta almeno superiore al 40%; con un apporto non marginale da parte di entrambe le parti interessate alla fusione e dove, data la presenza nettamente inferiore dei concorrenti, risulta esaltato il potere di mercato esercitabile nella fase distributiva a livello provinciale.

Tab. 16 – Distribuzione provinciale di GPM e GPF- anno 2006

PROVINCE	UNICREDIT	CAPITALIA	POST-MERGER
PERUGIA	*[55-60]*	*[1-5]*	*[60-65]*
TRIESTE	*[50-55]*	*[5-10]*	*[55-60]*
BOLOGNA	*[50-55]*	*[1-5]*	*[50-55]*
TRENTO	*[45-50]*	*[infer. 1]*	*[45-50]*
BELLUNO	*[45-50]*	*[infer. 1]*	*[45-50]*
FORLI'-CESENA	*[40-45]*	*[1-5]*	*[45-50]*
VERONA	*[40-45]*	*[1-5]*	*[40-45]*

Fonte: elaborazioni AGCM su dati forniti dalle parti.
286. In particolare, l'operazione comporterà la costituzione o il rafforzamento di una posizione dominante nei mercati distributivi provinciali di GPM e GPF a: Perugia, Trieste, Bologna, Trento, Belluno, Forlì-Cesena e Verona.
Si osservi che i mercati provinciali della distribuzione richiedono una valutazione dell'impatto potenziale della concentrazione anche in termini di riduzione della disponibilità di canali liberi per i terzi concorrenti; ciò per due motivazioni: (i) UCI verrà a disporre di una rete di sportelli bancari estremamente ampia ed articolata, potendo così elevare il potere di mercato dalla fase a valle a quella a monte, (ii) il nuovo gruppo aggiunge alla capacità distributiva del canale bancario anche quella dei promotori. Tra l'altro, diverse province sopra indicate come a rischio di effetti restrittivi per la distribuzione di GPM e GPF rilevano anche per la distribuzione di fondi comuni di investimento e per i vari servizi ricompresi nel settore bancario tradizionale[212].

4.3. Mercati della previdenza complementare

287. Come approfondito nella parte in fatto, nel settore dei prodotti della previdenza complementare appare corretto distinguere tre tipologie di servizi: fondi pensione negoziali, fondi pensione aperti e PIP[213].
288. L'attività istruttoria ha evidenziato che le parti interessate sono presenti con posizioni di rilievo nel mercato dei fondi pensione negoziali, dove Unicredit è attiva con una quota del *[20-25%]* e Capitalia con il *[15-20%]* (in termini di consistenze, dati 2006). La posizione delle parti appare meno significativa negli altri segmenti della previdenza complementare.

---

212 *[Si osservi, come riportato nella "Posizione dei terzi" che vari operatori bancari hanno evidenziato l'incidenza della capacità distributiva di UCI anche nell'asset management e ciò alla luce della centralità del rapporto banca/cliente tipicamente esteso su una ampia gamma di prodotti/servizi.]*

213 *[Cfr. caso C8027 Banca Intesa SpA/San Paolo IMI SpA, in Bollettino n.49/2006, in particolare la parte relativa alla risposta Covip relativamente ai mercati della previdenza integrativa. Inoltre, si veda la risposta Covip – doc. 92.]*

289. Tuttavia, si tratta di stime che non rappresentano in modo puntuale la posizione delle parti. La stessa Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione (anche Covip) rileva che i servizi di gestione finanziaria analoghi a quelli offerti ai fondi pensione negoziali sono anche offerti ai fondi pensione preesistenti, i quali spesso, pur non essendovi obbligati dalla normativa, si rivolgono a intermediari specializzati per la gestione del proprio patrimonio.

290. Anche considerando i dati che stimano per le parti la quota più elevata, sembra possibile escludere che UCI verrà ad acquisire un tale potere di mercato da costituire o rafforzare una posizione dominante. Infatti, la nuova entità opererà in un contesto concorrenziale che vede presenti altri soggetti e in un settore, nel complesso, in fase di continua evoluzione.

Si noti che la stessa Covip ha rilevato che: "Dalle prime informazioni disponibili riferite al 30 giugno 2007 non risultano elementi che inducano a ritenere che la quota dei due gruppi coinvolti nella fusione risulti significativamente aumentata. Peraltro, è ovvio che il mercato della previdenza complementare è destinato nei prossimi anni a una rapida evoluzione che è opportuno monitorare con attenzione sotto il profilo della concorrenza"[214].

5] SETTORE ASSICURATIVO

5.1. Rami vita

291. Nel settore assicurativo vita le parti saranno attive attraverso CreditRas Vita S.p.A., Aviva S.p.A. e CNP Capitalia Vita S.p.A..

292. La valutazione degli effetti dell'operazione nel settore assicurativo, richiede un'attenta analisi della posizione delle parti (Unicredit e Capitalia) nei mercati a monte della produzione di prodotti assicurativi vita (I, III, V) e della struttura articolata che si verrà a creare in termini di canali distributivi a valle; il tutto in un'ottica, come evidenziato nella parte in fatto, della peculiare posizione del gruppo Generali rispetto alla futura UCI.

293. Infatti, oltre alla mera sovrapposizione tra le parti, l'attività istruttoria condotta ha evidenziato che le stesse hanno esercitato, disponendo di un potere di veto nell'Accordo di Blocco in Mediobanca, un ruolo determinante nel definire il nuovo modello di *governance* di quest'ultima società, nonché nella nomina dei membri della stessa *governance*. Infatti, Unicredit e Capitalia hanno agito in seno all'Accordo di blocco, avendo già approvato, i rispettivi CdA, il progetto di fusione e quindi disponendo nell'Accordo di blocco di Mediobanca di una quota indispensabile per il raggiungimento del *quorum* deliberativo.

294. Tale posizione, come precedentemente descritto, si è manifestata nella nomina dei membri del CdS di Mediobanca e, conseguentemente, sui membri all'interno del CdS che compongono il Comitato Nomine, organo cui compete la nomina degli organi sociali delle partecipazioni strategiche, tra le quali figura il gruppo Generali. Anche nel passato le parti avevano già goduto di posizioni di rilievo nel Comitato nomine di Mediobanca (avendo espresso i VicePresidenti), tali posizioni sono ora da apprezzare alla luce del fatto che UCI avrà capacità di esprimere una posizione unitaria tanto nel patto di Mediobanca che nella *governance*.

295. E' quindi possibile affermare che UCI ha, allo stato, un ruolo determinante in Mediobanca la quale, a sua volta, ha il controllo di fatto di Generali. E' in tale contesto che deve essere condotta l'analisi competitiva della fusione di Capitalia in Unicredit nel settore assicurativo vita.

296. In particolare UCI, nell'ambito del settore assicurativo vita, avrà la possibilità e l'incentivo, data la descritta struttura di *governance* via Mediobanca, di influenzare le strategie competitive di Generali, con conseguenti effetti sul contesto concorrenziale dei diversi mercati rami vita.

297. Procedendo quindi l'analisi nel contesto sopra definito, si osserva che le informazioni acquisite in istruttoria hanno confermato che i mercati rilevanti nel settore assicurativo vita, ai fini della presente operazione, sono i rami vita I, III e V. Nel seguito sono riportate le posizioni, in termini di premi raccolti dei principali operatori.

Tab. 17 - Rami vita- quote nazionali in termini di premi raccolti – anno 2006

COMPAGNIA	RAMO I	% ramo	RAMO III	% ramo	RAMO V	% ramo
UNICREDIT di cui		1,99		19,95		0,17
ALLIANZ/UNICREDIT	394.979	1,21	3.770.452	13,77	996	0,01
AVIVA/UNICREDIT	256.191	0,78	1.693.305	6,18	14.212	0,16
CNP CAPITALIA VITA	84.167	0,26	2.245.885	8,20	1.004	0,01
TOT. POST-MERGER		2,25		28,15		0,18
GENERALI (esclusa Intesa Vita)	8.401.285	25,66	959.109	3,50	2.417.181	27,04

214 *[Cfr. risposta Covip – doc. 92.]*

INTESA VITA (jv Generali Intesa SanPaolo)	3.122.092	9,53	2.929.658	10,70	51.246	0,57

Fonte: elaborazione AGCM su dati ISVAP, dati pubblici ANIA e stime delle parti.

298. A livello produttivo nazionale, la fusione in esame comporterà, quindi, il raggiungimento di una quota di oltre il 28% in capo ad UCI nel ramo III, quota che già di per sé la rende primo operatore fortemente distanziato dalle altre compagnie (distanza mai inferiore al 18%).

Tale posizione, come sopra detto, deve però essere apprezzata considerando anche la quota di Generali[215]. Infatti, allo stato, il ruolo di UCI si estende, tramite Mediobanca su Generali, tanto da qualificarla società di fatto controllata.

Il rischio concorrenziale conseguente alla fusione Capitalia in Unicredit è quindi la creazione in capo ad UCI di una posizione dominante nel mercato della produzione nazionale di prodotti assicurativi del ramo vita III, con una quota complessiva di circa il 42,3.

Nei mercati della produzione degli altri rami vita – I e V – la quota è invece inferiore e l'apporto del *merger* è molto più contenuto, inferiore al 2,5% nel ramo I e allo 0,2% nel ramo V. In ogni caso, anche in tali rami rileva l'impatto sopra richiamato in termini di ruolo di UCI nella definizione delle strategie di Generali, con conseguente rischio di esercizio di un controllo che ne faccia perdere l'autonomia.

299. Prima di una analisi dei singoli mercati provinciali, rileva osservare, come riportato nella tabella che segue, come i prodotti assicurativi, ed in particolare quelli del ramo III, siano distribuiti per canale, ciò tanto a livello di sistema che di singole società.

Tab. 18 – Distribuzione per canali prodotti assicurativi ramo vita III-anno 2006 (valori %)

	Ag.con mandato	**promotori finanziari**	**Sportelli bancari**	**Brokers**	**Ag.in economia e gerenze**	**Altre**
GRUPPO ALLIANZ/UNICREDITO ITALIANO	*[infer. 1]*	*[infer. 1]*	*[95-100]*	*[infer. 1]*	*[infer. 1]*	*[infer. 1]*
GRUPPO AVIVA PLC	*[infer. 1]*	*[1-5]*	*[95-100]*	*[infer. 1]*	*[infer. 1]*	*[infer. 1]*
GRUPPO CNP ASSURANCES S.A.	*[infer. 1]*	*[infer. 1]*	*[95-100]*	*[infer. 1]*	*[infer. 1]*	*[infer. 1]*
TOTALE UCI	***[infer. 1]***	***[infer. 1]***	***[95-100]***	***[infer. 1]***	***[infer. 1]***	***[infer. 1]***
GRUPPO GENERALI	*[65-70]*	*[20-25]*	*[infer. 1]*	*[infer. 1]*	*[5-10]*	*[infer. 1]*
INTESA VITA	*[infer. 1]*	*[infer. 1]*	*[95-100]*	*[infer. 1]*	*[infer. 1]*	*[infer. 1]*
TOTALE GRUPPO GENERALI	***[15-20]***	***[5-10]***	***[75-80]***	***[infer. 1]***	***[1-5]***	***[infer. 1]***
TOTALE MERCATO	***[5-10]***	***[10-15]***	***[75-80]***	***[infer. 1]***	***[infer. 1]***	***[infer. 1]***

Fonte: elaborazioni su dati ISVAP e dati forniti dalle parti

300. Emerge, dalle informazioni riportate nella precedente tabella, che a livello di intero mercato distributivo, il canale sportelli è la modalità di collocamento e vendita con il peso maggiore, pari ad oltre il 76% sull'intero volume di prodotti distribuiti, seguono i promotori, le agenzie con mandato, quelle in economia ed infine i *brokers*.

Le parti mostrano la peculiarità di avere un assetto distributivo sostanzialmente basato sul canale sportelli: per Unicredit e Capitalia il peso della rete sportelli rappresenta oltre il *[95-100%]* sulla loro intera distribuzione. Tra l'altro, quest'ultimo canale è di particolare rilevanza visto che UCI verrà a disporre di una rete superiore a 5.000 sportelli sull'intero territorio nazionale.

301. Dato questo assetto distributivo, rileva procedere alla valutazione degli effetti della fusione nei singoli mercati provinciali.

L'attività istruttoria consente di formulare le seguenti osservazioni sull'impatto della concentrazione in esame in termini di capacità distributiva locale imputabile alle parti. I dati ISVAP disponibili sull'aggregato dei tre rami vita a livello provinciale (in termini di premi raccolti anno 2006) rilevano le seguenti posizioni a capo dell'entità *post-merger*: Belluno (*[35-40%]*), Bologna (*[35-40%]*), Trento (*[30-35%]*), Modena (*[30-35%]*), Rimini (*[25-30%]*)[216].

---

215 *[Quota che, per le ragioni precedentemente spiegate comprende sia le controllate esclusivamente da Generali che la jv Intesa Vita.]*

216 *[Si noti che i dati ISVAP forniscono le quote aggregati per i tre rami. Diversamente da quanto sostenuto dalle parti, ciò non altera le analisi per due ordini di ragioni. In primo luogo, la capacità distributiva è importante in termini di potere di instaurare il rapporto per il cliente e ciò vale per tutti i prodotti assicurativi, inoltre, in secondo luogo, nel caso in esame l'analisi sottostimerebbe il potere distributivo di UCI visto che il ramo III è quello tipicamente collocato dal settore bancario.]*

302. A ciò si aggiunga che tali dati non esprimono pienamente i rischi di riduzione della pressione competitiva, che potrebbero essere anche maggiori, in considerazione dei legami sopra sintetizzati tra le parti interessate dalla presente operazione e il gruppo Generali. Ciò vale soprattutto in un'ottica di complementarietà dei canali, visto che per Generali ha una certa rilevanza la rete agenzie e promotori.
L'effetto a valle nella fase distributiva, in termini di costituzione o rafforzamento di una posizione dominante come sopra ravvisato in talune province, rileva anche, dato l'assetto verticalmente integrato tra rete e società prodotto, nell'apprezzare l'impatto della presente operazione sulla fase produttiva a monte, già precedentemente valutata in termini di rischi di costituzione di posizione dominante in capo ad UCI.

5.2. Ramo danni

303. Come riportato nella parte in fatto, in tale settore assicurativo Unicredit è attiva tramite CreditRas Assicurazioni S.p.A, mentre Capitalia opera per mezzo della società Capitalia Assicurazioni S.p.A..
In tutti i mercati rilevanti relativi ai rami danni entrambe le parti interessate detengono quote inferiori all'1% a livello nazionale nella quasi totalità dei rami, e comunque mai superiori al *[1-5%]* (con riferimento al ramo incendio e altri elementi naturali). In merito a tali rami, il profilo che rileva ai fini della presente operazione è quindi connesso solo ai possibili effetti che, anche su tali mercati, potrebbero derivare dal controllo di fatto, precedentemente descritto, della futura UCI su Mediobanca, quindi in Generali.

6] IL SETTORE DELL'INVESTMENT BANKING

304. L'attività istruttoria condotta ha evidenziato che nell'ambito del settore dell'*investment banking* sono ricompresi vari segmenti di attività, ciascuno dei quali può rappresentare un mercato distinto ai fini dell'analisi concorrenziale.
Infatti, considerando il tipo di servizio offerto, le esigenze espresse dalla domanda e la tipologia di clientela servita, gli operatori attivi dal lato della offerta, le variabili strategiche sulle quali si fonda il confronto competitivo, sembra possibile distinguere almeno quattro diverse attività: (i) il *corporate finance* (nel quale è ricompresso l'M&A), (ii) il mercato primario dei capitali (*equity e debt capital market*), (iii) la finanza strutturata e (iv) il *project finance*.
305. Diversamente da quanto sostenuto dalle parti, non appare possibile, dagli elementi acquisiti dalle stesse banche d'affari, considerare l'insieme delle attività riconducibili all'*investment banking* come un unico mercato rilevante del prodotto.
Infatti, un primo elemento che rende diverse le attività del settore in esame riguarda il ricorso o meno al bilancio della banca. In estrema sintesi, mentre alcuni servizi implicano solo attività di consulenza e assistenza per la realizzazione delle varie operazioni (ad esempio l'M&A), altri servizi presentano una componente di finanziamento molto importante (come *equity e debt capital finance* e finanza strutturata).
In secondo luogo, considerando il lato della domanda, ogni servizio è rivolto a soddisfare esigenze peculiari della clientela ed in fasi specifiche della vita delle imprese (ad esempio di crescita o ristrutturazione dell'assetto societario). In questo senso, l'attività di *corporate finance* offre servizi di consulenza strategica in occasione di fusioni, acquisizioni, dismissioni o altre operazioni che incidono sull'assetto proprietario della società; il mercato primario dei capitali (ECM e DCM) offre servizi finanziari sul capitale azionario o sul mercato dei capitali di debito (quali quotazioni in Borsa IPO ed emissione di obbligazioni); la finanza strutturata è fondamentalmente caratterizzata da interventi nei quali la leva finanziaria è determinante (ad esempio interventi di acquisizione di società, finanziamenti particolari con sindacazioni sul mercato, etc).
In terzo luogo, anche dal lato dell'offerta, il settore dell'*investment banking* non consente una aggregazione dei citati servizi in un unico mercato. Il c.d. grado di sostituibilità dal lato dell'offerta è un argomento economico che non conduce ad un solo mercato rilevante, visto che l'erogazione dei vari servizi vede attivi operatori con ruoli e funzioni non sempre coincidenti; infatti, tipicamente si distinguono banche d'affari che offrono prevalentemente, se non esclusivamente, servizi di *advisory* (ossia consulenza), banche che intervengono nelle operazioni per la fase di erogazione prestiti (ossia per la leva finanziaria) e banche che offrono una pluralità di servizi. Tra le prime vi sono le c.d. *boutique* di banche d'affari, tra le seconde vi sono i gruppi bancari più tradizionali, tra le terze vi sono le società di maggiori dimensioni con presenza nazionale e internazionale.
306. Anche in merito al mercato geografico, non appare condivisibile la tesi delle parti secondo le quali il settore dell'*investment banking* sarebbe esposto alle pressioni concorrenziali a livello sopranazionale che renderebbe l'insieme dei servizi offerti presenti in un contesto competitivo con confini superiori a quelli nazionali.
Infatti, come emerso dall'attività istruttoria sopra riportata, è vero che l'erogazione di vari servizi dell'*investment banking* vede presenti banche d'affari internazionali, tuttavia: (i) le società estere operano in Italia disponendo a livello nazionale di una sede o comunque di una struttura organizzata, di una rete di contatti e/o di rapporti di *partnership* con operatori locali, lo stesso dicasi per la società italiane che operano in altri paesi[217]; (ii) la presenza a livello nazionale è una variabile strategica per l'offerta poiché è centrale la conoscenza della realtà industriale del paese, della clientela e della normativa/regolamentazione nazionale. Inoltre, la scelta dell'offerente è effettuata dalla domanda in base ai rapporti di lunga durata tra il *management* e la banca d'affari, il che rende determinante una presenza nazionale che consenta l'instaurarsi di simili relazioni. Tali considerazioni valgono in particolar modo per l'attività di *corporate finance*, il cui segmento più significativo è l'M&A.

---

217 *[Cfr. si veda, ad esempio, il caso di Mediobanca che è attiva in Francia, Germania e Spagna con proprie strutture locali. Cfr. verbale Mediobanca – doc. 57.]*

307. Al fine di valutare gli effetti della operazione in esame nel seguito sono formulate le valutazioni concorrenziali relativamente al mercato del *corporate finance*, al mercato primario dei capitali e della finanza strutturata.

6.1. Mercato del corporate finance

308. L'istruttoria svolta ha mostrato il ruolo di *leader* assunto in tale mercato, come sopra definito, da Mediobanca. In particolare, tra le varie operazioni per le quali una banca d'affari offre servizi di corporate finance, il più importante e rappresentativo della posizione dei vari operatori e del contesto competitivo è l'M&A.
Infatti, come confermato dalla stessa Mediobanca: "… l'attività di M&A … consiste nella vendita di servizi di consulenza alle imprese che si fondano sulla capacità di leggere il settore industriale, sul track record delle persone e sulle capacità di portare a termine operazioni complesse. Tale capacità dipende fortemente dal capitale umano di cui si dispone e ciò spiega perché il contesto di mercato sia caratterizzato anche dalla presenza di società boutique e/o addirittura di singole persone fisiche. Nell'erogare tali servizi … Mediobanca è leader da almeno cinquant'anni mentre per Unicredit e Capitalia si tratta di mercati più recenti e per i quali la remunerativitá rispetto al bilancio della banca incide in misura contenuta. L'ingresso di tali banche commerciali si spiega con il loro tentativo di aggredire il mercato sfruttando la loro specializzazione nel lato del credito".
309. Ne emerge un mercato dove essenziale è l'attività di *advisory*, svolta tanto da società specializzate, quanto, soprattutto nel futuro, anche da banche tradizionali che godono di un vantaggio competitivo derivante dai rapporti di lunga durata con la clientela *corporate* basati sulle attività di finanziamento.
310. E' quindi in quest'ottica che devono valutarsi gli effetti dell'operazione in esame. Infatti, come riportato nella parte in fatto, sulla base delle diverse statistiche disponibili Mediobanca è sempre individuata nelle graduatorie come primo operatore. Si noti che le classifiche utilizzano un indicatore di sintesi che tiene conto, per ogni società, sia del valore dei *deals* che del numero di operazioni ai quali ha partecipato. Considerando, ad esempio, i *deals* completati, che sono ritenuti dagli operatori come più significativi e meno soggetti a indeterminatezza come i *deal* annunciati, Mediobanca figura primo nella classifica (anno 2006) con un numero di *deals* ai quali ha partecipato compreso tra 30-40, una % in termini di controvalore pari ad oltre 35-45. Rothschild è sempre secondo ma distanziato, sia per numero di *deals* che di % in termini di controvalore in misura rilevante (tra 25-35 per controvalore e 25-35 numero di *deals*). Gli altri operatori, quali Lehman Brothers, Morgan Stanley, UBS, JP Morgan, sono presenti con posizioni però diverse a seconda delle fonti e con indicatori largamente inferiori a Mediobanca.
311. Quanto a Unicredit e Capitalia, come riportato nella tabella che segue, appaiono meno rilevanti rispetto alla posizione delle altre banche d'affari che svolgono tipicamente attività di *advisory*. Tuttavia, il loro ruolo appare importante in funzione della capacità di attrazione della clientela con la quale hanno relazioni storiche dal lato dei finanziamenti. Infatti, come evidenziato dal *leader* del mercato: *"… Mediobanca è maggiormente specializzata nell'M&A che, invece, per Unicredit e Capitalia non rappresenta una attività centrale. Viceversa, per Mediobanca l'M&A ha una incidenza non marginale, pari a circa un terzo delle commissioni percepite. L'importanza dell'M&A per Mediobanca sta principalmente nell'instaurare, attraverso l'attività di advisory, stretti rapporti con il management e ciò è essenziale nella strategia di vendita di ulteriori servizi erogabili da Mediobanca stessa, quali lending, equity e derivati, ossia in una prospettiva di cross selling."*[218].

Tab. 19 – Valore e ranking sui deals completati – anno 2006

Fonte: Thomson Financial						**Fonte: Dealogic**
Posizionamento	Operatore	Numero di deals	Controvalore dei deals partecipati /controvalore totale dei deals (%)	Posizionamento	Numero di deals	Controvalore dei deals partecipati /controvalore totale dei deals (%)
1	**Mediobanca**	*omissis*	***[40-45]***	**1**	*omissis*	***[30-35]***
16	**UniCredit Group**	*omissis*	***[5-10]***	**15**	*omissis*	***[5-10]***
23	**Capitalia SpA**	*omissis*	***[1-5]***			

Fonte: elaborazioni AGCM su dati forniti da terzi.

312. Al fine di valutare gli effetti concorrenziali derivanti dalla concentrazione in esame è rilevante osservare che: (i) Unicredit e Capitalia, come affermato dalle stesse parti, non hanno tipicamente partecipato alle stesse operazioni di

218 *[Cfr. verbale di audizione Mediobanca – doc. 57.]*

M&A in *pool* e quindi hanno agito nei *deals*, prima della fusione in esame, separatamente[219]; (ii) Mediobanca risulta il principale operatore del mercato in tutte le statistiche fornite e frequentemente centrale nel formare i *pools*; (iii) le banche specializzate nell'*advisory*, come Mediobanca, hanno un ruolo importante di notorietà, esperienza e capitale umano, oltre che di relazione consolidata con il *management* delle imprese, mentre le banche commerciali (come la futura UCI) rilevano per la fidelizzazione della clientela *corporate* attraverso i finanziamenti.

313. L'insieme di tali fattori conducono a ritenere che a seguito della fusione di Capitalia in Unicredit si verrà a creare in capo ad UCI una posizione dominante nel mercato del *corporate finance*, infatti: (i) verranno meno le pressioni concorrenziali tra le due banche prima esistenti; (ii) la nuova banca, per gli stretti legami precedentemente descritti attraverso l'Accordo di blocco e la *governance*, agirà in un contesto di assenza di confronto competitivo con Mediobanca; si tratterà, infatti, di un operatore non indipendente rispetto ad UCI, così come detto in precedenza; (iii) ciascuna società potrà apportare una "specifica" capacità di esercitare potere di mercato, UCI via la leva dei legami con la clientela basati sulla capacità di finanziamento e Mediobanca via la sua esperienza di *advisory* di primaria importanza e storicamente radicato in Italia.

314. Sulla base delle argomentazioni sopra svolte si ritiene che l'operazione di concentrazione che darà luogo ad UCI comporterà la costituzione di una posizione dominante nel mercato del *corporate finance*.

6.2. Altri mercati dell'investment banking: mercato primario dei capitali (ECM – DCM) e finanza strutturata

315. Quanto al mercati primario dei capitali (*equity capital market* ECM e *debt capital market* DCM) merita di essere evidenziato che si tratta di un'area di attività dove UCI e Mediobanca operano con posizioni di mercato diverse.

Posto che ai fini della presente operazione non è necessario pervenire ad una definizione puntuale del contesto competitivo, visto che le posizioni relative delle parti e Mediobanca non cambierebbero anche considerando ambiti più ristretti, occorre, infatti, rilevare che a livello nazionale Mediobanca appare sempre *leader* nell'ECM. In particolare, considerando una delle attività più rappresentative, ossia i servizi di quotazione in Borsa – IPO, Mediobanca figura attiva con oltre il *[20-25%]* del mercato nazionale, seguita da operatori come Credit Suisse, Goldman Sachs, JP Morgan con quote inferiori, comprese tra il 10-15% circa. Unicredit e Capitalia hanno posizioni meno rilevanti con quote comprese tra il *[1-5%]*.

Ne consegue che Mediobanca ha quantomeno una posizione di *leader* che, sebbene non sia qualificabile come dominante, consentirà ad UCI, alla luce dei descritti legami, di disporre di un ruolo di rilievo nel fornire servizi di ECM.

Considerando il DCM, la posizione delle parti appare meno significativa anche per la presenza, a livello nazionale, di operatori con quote maggiori. Unicredit figura infatti secondo e Capitalia ventisettesima. Mediobanca è solo in diciassettesima posizione. Viste le quote di mercato e considerato che non possono escludersi pressioni competitive da parte di altri operatori, si ritiene che l'operazione non determini la costituzione di una posizione dominante in capo alla nuova banca in tale ambito di attività.

316. Anche in merito alla finanza strutturata, l'operazione in esame non sembra determinare la costituzione di una posizione dominante in capo ad UCI. La nuova banca, infatti, considerata insieme a Mediobanca sarà in Italia il primo operatore con circa il *[20-25%]* del mercato, seguita da altre banche commerciali con quote comprese tra il 5-15%. Una simile posizione non conduce però a ravvisare rischi competitivi a seguito della operazione in esame.

7] EFFETTO COMPLESSIVO DELL'OPERAZIONE

317. La fusione tra il gruppo Unicredit e il gruppo Capitalia determinerà la costituzione di uno dei principali gruppi bancari italiani e dell'Area Euro, con una capitalizzazione di mercato di quasi 100 miliardi di euro[220]. L'entità che nascerà dalla fusione disporrà di una vastissima base di clientela; di una rete distributiva in Italia costituita da oltre 5.000 sportelli e da oltre 3.000 promotori finanziari[221].

318. Alla luce delle peculiarità della struttura dei gruppi interessati all'operazione, la fusione per incorporazione di Capitalia in Unicredit comporterà, tra l'altro, i seguenti effetti:

(i) un considerevole ampliamento della rete distributiva, con conseguente aumento della capacità di esercizio di potere di mercato in numerosi mercati;

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

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

---

219 *[Le parti hanno infatti rilevato che: "Il segmento dell'M&A vede inoltre attive le parti con quote non particolarmente significative e le stesse sono sempre state concorrenti non avendo mai avuto, di regola, mandati congiunti". Cfr. verbale delle parti – doc. 35 del 25 luglio 2007. Si veda anche la risposta delle parti del 1° agosto 2007 – doc. 77.]*

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

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

319. Tali valutazioni si fondano non solo sulle posizioni che l'entità post-fusione verrà a detenere nei singoli mercati, come sopra specificato, ma anche alla luce della struttura del futuro gruppo, nonché dei legami azionari e personali con primari altri operatori che allo stato non appaiono qualificabili come concorrenti effettivi, bensì come operatori controllati di fatto da UCI.

320. Si tratta del gruppo Mediobanca e del gruppo Generali che, in quanto controllati di fatto da UCI, opereranno in assenza di un confronto competitivo con quest'ultima nei rami dell'assicurazione vita e nel settore dell'*investment banking*.

321. Quanto ai mercati bancari tradizionali e dell'*asset management*, i rischi ravvisati in termini di posizione dominante in capo all'entità post-fusione, ossia UCI, sono sottostimati visti i collegamenti con uno dei principali concorrenti, Intesa SanPaolo. Infatti, come sopra descritto, Generali è anche azionista di rilievo, oltre che soggetto con ruoli centrali nella *governance,* di Intesa SanPaolo.

322. L'Autorità ha già sostenuto in recenti provvedimenti, che i legami strutturali e personali possono costituire elementi che incidono significativamente sulla struttura competitiva dei mercati interessati, determinando un potenziale e rilevante affievolimento della tensione competitiva tra gli operatori[222].

323. Tale affermazione trova conferma anche nelle argomentazioni del giudice amministrativo laddove, in una recente e già citata sentenza, rileva che: *"Non vi è dubbio che, come ricordato dal patrocinio pubblico, l'esistenza di partecipazioni ed incroci azionari sia suscettibile di 'alterare i meccanismi e gli equilibri competitivi sul mercato'…"*[223].

324. Alla luce delle analisi sopra riportate, emergono diversi mercati nei quali la realizzazione dell'operazione di fusione in esame determina la costituzione o il rafforzamento di una posizione dominante e precisamente:

- mercati provinciali della raccolta bancaria;
- mercati provinciali degli impieghi delle famiglie consumatrici;
- mercati provinciali degli impieghi alle famiglie produttrici-PMI;
- mercati regionali degli impieghi alle imprese;
- mercati provinciali della distribuzione di fondi comuni;
- mercati provinciali della distribuzione GPM e GPF;
- mercati dell'*investment banking*, in particolare mercato nazionale del *corporate finance*;
- mercato nazionale della produzione prodotti assicurativi ramo vita III;
- mercati provinciali della distribuzione prodotti assicurativi rami vita.

XI. LA PROSPETTAZIONE DEGLI IMPEGNI

325. Alla luce dei problemi concorrenziali prospettati nel provvedimento di avvio, le parti hanno assunto, in data 9 agosto 2007, gli impegni di seguito descritti[224].

In dettaglio, il testo inviato dalle parti recita quanto segue:

"UniCredito Italiano S.p.A. ("UCI") intende presentare gli impegni di seguito descritti, ritenendo che gli stessi consentano di eliminare i presunti rischi concorrenziali evidenziati dall'Autorità della Concorrenza e del Mercato nel provvedimento di avvio di istruttoria del 17 luglio 2007.

1) Cessione di un adeguato numero di sportelli

UCI si impegna alla cessione di un numero di sportelli tale da garantire l'eliminazione di ogni effetto anticoncorrenziale nelle province critiche per quote di mercato nei depositi, negli impieghi alle famiglie consumatrici e produttrici, nei fondi comuni di investimento, nelle gestioni patrimoniali e nella distribuzione di prodotti del settore assicurativo vita.

Tale cessione garantirà la riduzione della quota aggregata al 30% nella raccolta o la sterilizzazione dell'apporto minore al merger. In particolare, è prevista la cessione di un numero di sportelli tra 155 e 180, in base ad una ipotesi di raccolta media per sportello nella provincia[225]. La stessa cessione garantirà la riduzione della quota negli altri mercati degli impieghi, dell'asset management e del settore assicurativo vita. Le specifiche modalità di intervento sono descritte nella tabella allegata (Allegato n.1).

Tali sportelli dovranno essere ceduti a uno o più soggetti terzi indipendenti, non azionisti della nuova banca, titolare/i delle necessarie competenze tecniche e che risulteranno in possesso delle autorizzazioni della competente autorità di vigilanza. La cessione avverrà con modalità trasparenti e non discriminatorie, secondo meccanismi competitivi.

La stipula dei contratti di cessione dovrà avvenire entro [omissis] dalla data di notifica del provvedimento di autorizzazione dell'operazione, mentre l'esecuzione dovrà avvenire entro [omissis] dalla stessa data di notifica del provvedimento di autorizzazione.

---

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

223 *[Cfr. TAR Lazio Sentenza del 10 luglio 2007 n. 6230/07 - AGCM/Assicurazioni Generali.]*

224 *[Cfr. doc. 119 (versione riservata) – 120 (versione non riservata).]*

225 *[In considerazione dell'ipotesi formulata sulla raccolta media per gli sportelli oggetto di cessione, il numero di sportelli indicato negli impegni potrà subire variazioni nei casi in cui gli sportelli effettivamente ceduti avessero consistenze significativamente diverse - in eccesso o in difetto - rispetto alla raccolta media per provincia.]*

Tali contratti costituiranno cessione di uno o più rami d'azienda, includendovi tutti i contratti stipulati dalla banca con i clienti dello sportello (vale a dire tutti i rapporti attivi e passivi), ad eccezione delle esclusioni concordate tra le parti e dei rapporti non passibili di cessione (quali, ad esempio, gli impieghi erogati a fronte di agevolazione da parte di enti pubblici). Questi rami non includeranno i contratti stipulati da clienti con altre istituzioni finanziarie. Le cessioni di cui sopra includeranno il complesso organizzativo di beni, sistemi informativi, personale e tutti i contratti in essere per garantire l'operatività degli sportelli in oggetto.
La cessione del ramo non includerà il diritto di utilizzare la denominazione e gli altri segni distintivi della banca cedente.
UCI cesserà di collocare i propri prodotti assicurativi e di risparmio gestito attraverso gli sportelli oggetto di cessione.

2) Impegno rispetto al settore assicurativo

UCI, anche per conto delle società controllate, si impegna, fintantoché rimarrà azionista in Mediobanca, a non porre in essere in Italia rapporti di partnership, accordi di produzione e/o distribuzione con Assicurazioni Generali S.p.A. e l'intero gruppo Generali.
Inoltre, UCI si impegna a cedere l'intera quota di capitale sociale detenuta nella società Assicurazioni Generali S.p.A. e in società del gruppo Generali entro e non oltre [omissis] e a non ricostituire o a partecipare a futuri patti parasociali aventi ad oggetto azioni del suddetto gruppo; la nuova banca si impegna, altresì, a non detenere, direttamente e indirettamente, partecipazioni in Assicurazioni Generali S.p.A. e in altre società del medesimo gruppo, fintantoché rimarrà azionista in Mediobanca.

3) Impegno ad evitare cumuli di incarichi e di ruoli

I membri del Consiglio di Amministrazione di UCI con un ruolo nella governance di Mediobanca e/o di Assicurazioni Generali S.p.A., non parteciperanno né alla discussione, né alla votazione delle delibere aventi ad oggetto i mercati dell'investment banking e delle assicurazioni in Italia.
UCI si impegna ad adottare misure organizzative interne volte a far sì che, nel quadro delle informazioni fornite ai membri del Consiglio di Amministrazione di UCI interessati dal precedente paragrafo, non siano fornite informazioni sensibili.

4) Impegno relativo a Mediobanca

UCI si impegna alla riduzione della partecipazione detenuta in Mediobanca, mediante la cessione di una quota pari all'8,68% del capitale sociale. UCI si impegna, altresì, a cedere una ulteriore quota pari allo 0,71% del capitale sociale di Mediobanca (per un totale pari al 9,39% del capitale sociale) qualora l'insieme degli impegni di cui ai numeri 1, 2, 3 e 4 siano accolti dall'Autorità.
Inoltre, UCI si impegna a non incrementare, direttamente o indirettamente, la quota residua dopo la suddetta cessione.
Le modalità previste nel mandato di vendita - che verrà eseguito da Mediobanca - sono le seguenti:
- la cessione non sarà effettuata a favore di società attive sui mercati nei quali Mediobanca operi principalmente, direttamente o indirettamente tramite partecipate (i.e. investment banking e assicurazioni) ovvero a favore di soggetti partecipati da Mediobanca e/o Assicurazioni Generali S.p.A.; tali limitazioni non si applicheranno agli azionisti di Mediobanca già membri dell'Accordo di blocco, nella misura in cui non abbiano legami diretti o indiretti con UCI e/o non siano partecipati da Mediobanca e/o Assicurazioni Generali S.p.A.;
- la cessione sarà realizzata entro e non oltre [omissis] dalla data di notifica del provvedimento di autorizzazione dell'Autorità;
- in caso di mancato rispetto delle predette modalità e sino alla piena attuazione della cessione così come sopra specificato, UCI si impegna a non esercitare i propri diritti di voto nell'Accordo di blocco e in assemblea di Mediobanca per la quota prima specificata.

UCI si impegna, in merito all'esecuzione dei presenti impegni, a far pervenire all'Autorità tempestivamente e progressivamente una dettagliata informativa sulle modalità con le quali saranno adottati i suddetti impegni, nel rispetto della tempistica propria di ciascuna delle misure sopra indicate"[226].

XII. LA POSIZIONE DEI TERZI RISPETTO AGLI IMPEGNI

326. In data 16 agosto u.s. Intesa SanPaolo, in qualità di interveniente, ha presentato una "*nota di commento agli impegni presentati da UCI in data 9 agosto u.s.*"[227].
327. Intesa SanPaolo ritiene "…opportuno rilevare come tali impegni non sembrino idonei a garantire l'indipendenza di cui Mediobanca ha storicamente goduto rispetto ai suoi azionisti, con notevoli implicazioni, sotto il profilo dell'analisi concorrenziale…Sul punto, il progetto presentato da UCI prevede un impegno di natura strutturale (i.e. la dismissione di parte della propria partecipazione in Mediobanca) e due di natura comportamentale (i.e. l'impegno volto a evitare il

226 *[Cfr. doc. 119 (versione riservata) – 120 e 132 (versione non riservata).]*
227 *[Cfr. doc.125]*

cumulo di incarichi degli amministratori di UCI e l'impegno a non costituire in Italia rapporti di partnership con Generali nel settore assicurativo).

[omissis]

Vedrà dunque l'Autorità se, e quali, ulteriori misure strutturali siano da disporre per aumentare gli incentivi di UCI, Mediobanca e Generali a farsi reciprocamente concorrenza nei mercati in cui sono contemporaneamente attivi, così da prevenire il sorgere di quelle problematiche concorrenziali cui l'Operazione sembra dare origine"[228].

XIII. LA VALUTAZIONE DEGLI IMPEGNI

328. Gli impegni prospettati dalle parti in data 9 agosto 2007 devono essere esaminati sia singolarmente che nella loro globalità al fine di valutarne l'impatto nei vari mercati sui quali la presente operazione produrrà effetti restrittivi della concorrenza.

Cessione sportelli

329. Relativamente all'attività bancaria tradizionale la cessione degli sportelli prospettata dalle parti permette di eliminare gli effetti restrittivi della concorrenza nelle province ove l'impatto della fusione si è rivelato più significativo.
In particolare, la cessione degli sportelli inciderà nei mercati della raccolta bancaria, degli impieghi alle famiglie consumatrici, degli impieghi alle famiglie produttrici-PMI e degli impieghi alle imprese nelle aree – provinciale per i primi tre mercati e regionale per il quarto – maggiormente esposte a effetti restrittivi, in termini di costituzione o rafforzamento di posizione dominante.

330. Le aree geografiche così come la riduzione della quota di mercato, quindi il numero sportelli da cedere, sono state individuate e definite considerando le province in cui la quota *post-merger* della nuova banca avrà una posizione di rilievo nella raccolta e/o negli impieghi (superiore al 30%). Inoltre, sono state considerate anche le province in cui l'entità post fusione avrà una quota significativa in altri mercati, superiore al 40%, in particolare nel settore del risparmio gestito - precisamente nei fondi comuni di investimento e nelle gestioni patrimoniali individuali (GPM e GPF).

331. L'entità prevista per la cessione sportelli è stata individuata in modo tale da: (i) neutralizzare l'impatto della operazione, riducendo la quota delle parti in misura pari al minor apporto del *merger*, laddove la nuova banca avesse oltre il 30% (nella raccolta e impieghi) e/o il 40% (nell'*asset management*) e le parti avessero già superato tali livelli prima della operazione; (ii) ridurre la quota della nuova entità al 30% e/o al 40% (rispettivamente nella raccolta – impieghi e nell'*asset management*) laddove le parti avessero, già prima della fusione, quote inferiori[229].

332. L'effetto della suddetta cessione deve essere apprezzato anche alla luce dell'importanza del canale sportelli nell'attività distributiva di vari prodotti. Infatti, in considerazione del ruolo essenziale degli stessi per offrire alla clientela servizi di natura finanziaria in senso lato (finanziari, di risparmio gestito e assicurativi), la cessione contribuirà a risolvere i problemi concorrenziali dell'operazione anche negli altri mercati sopra indicati, ove l'operazione produce effetti restrittivi. In particolare, la cessione dei suddetti sportelli avrà una duplice valenza: da un lato, ridurrà l'impatto dell'operazione nei mercati a valle della raccolta bancaria e degli impieghi, della distribuzione di prodotti del risparmio gestito e assicurativi vita; dall'altro, la medesima cessione avrà un effetto a monte nei mercati della produzione, in particolare con riferimento ai mercati nazionali dell'*asset management* e del settore assicurativo.

333. Rileva, inoltre, osservare che, per una valutazione positiva degli impegni, appare necessario, conformemente ai principi antitrust nazionali e comunitari, che la cessione degli sportelli sia effettuata ad un soggetto terzo, idoneo ad esercitare un'effettiva pressione competitiva sull'entità *post-merger*.

In quest'ottica l'impegno alla cessione di 155-180 sportelli, in base ad una ipotesi di raccolta media per provincia[230], a terzi indipendenti non azionisti con modalità trasparenti e non discriminatorie, e precisamente secondo meccanismi competitivi, appare da valutare in termini positivi. Anche la tempistica appare adeguata a rimuovere i problemi concorrenziali in un arco breve, dando ai soggetti acquirenti un periodo sufficiente alla stipula dei contratti e alla loro esecuzione.

Impegno rispetto al settore assicurativo

334. In merito all'impegno che le parti definiscono "relativo al settore assicurativo" esso appare adeguato, da un lato, ad allentare i legami diretti – ossia di partecipazione nel capitale sociale - sul gruppo Generali, dall'altro, ad evitare, in prospettiva, un assetto produttivo e/o distributivo di UCI basato sull'ampliamento delle relazioni industriali/commerciali con il gruppo Generali.

---

228 *[Cfr. doc. 125.]*

229 *[Su tale criterio si veda anche il precedente C8027 - Banca Intesa SpA/San Paolo IMI, in Bollettino n. 49/2006. In analogia con tale precedente, si noti che in alcune province sono state previste cessioni in virtù delle elevate quote post-merger (superiori al 40%) nei fondi comuni, GPM-GPF, anche se la quota di raccolta post-merger non presenta valori eccezionalmente elevati. Per tale ragione, ciò non ha comportato una totale sterilizzazione dell'apporto al merger in fondi e GPM-GPF. Inoltre, in alcune province vi è un marginale scostamento dai limiti sopra specificati ma si tratta di differenze contenute e in aree locali dove si è data valutazione positiva all'effetto "trascinamento", in termini di capacità di attrazione della clientela, alla cessione del canale sportelli via la raccolta bancaria.]*

230 *[Sul punto le stesse parti hanno chiarito che il range dipende da eventuali cambiamenti, in aumento o in diminuzione, in fase di calcolo definitivo della raccolta effettivamente realizzata da ogni singolo sportello nella singola provincia.]*

335. Infatti, la nuova banca non avrà più una partecipazione azionaria diretta in Assicurazioni Generali ed in altre società del medesimo gruppo e non ricostituirà e/o farà parte di patti di sindacato sulle azioni Generali (azioni al momento detenute e vincolate ad un prestito obbligazionario convertibile). Tale impegno ha una diretta connessione con la partecipazione di UCI in Mediobanca ed infatti è espressamente previsto che esso valga fintantoché permane l'altro collegamento su Generali, quello attraverso la partecipazione della nuova banca in Mediobanca.
336. La valutazione di tale impegno è positiva nella misura in cui esso aiuta ad attenuare i legami azionari attuali e ad evitare i potenziali futuri legami strutturali con Generali. Tuttavia, permanendo, come nel seguito precisato, la presenza di UCI in Mediobanca (nel seguito anche Banca d'affari), tale impegno lascia impregiudicati i legami tra UCI e Generali attraverso la Banca d'affari.

Impegno relativo a Mediobanca

337. Con riferimento all'impegno sulla partecipazione azionaria di UCI in Mediobanca, rileva osservare che il suo impatto è da valutare sia in termini di entità sia sotto il profilo della modalità di cessione.
Infatti, in primo luogo, UCI ridurrà la propria partecipazione cedendo il 9,39% del capitale sociale in Mediobanca così da detenere l'8,68%, il che, per le analisi condotte in istruttoria e sopra riportate, fa venire meno l'esercizio del potere di veto in capo alla nuova banca in seno all'Accordo di blocco. Inoltre, UCI non incrementerà, direttamente o indirettamente, la quota residua dopo la suddetta cessione.
Tuttavia, si deve anche osservare che UCI: (i) rimarrà primo azionista di Mediobanca e nell'Accordo di blocco; inoltre, (ii) sarà un pattista in grado di esprimere, per effetto della fusione, una posizione unitaria e senza tetto ai diritti di voto (come invece la gran parte degli altri membri pattisti) a fronte di altri gruppi molto frammentati; (iii) eserciterà un ruolo determinante nella *governance* di Mediobanca avendo già espresso, dopo la delibera del progetto di fusione, quindi con la quota aggregata delle azioni vincolate al patto, alcuni membri del Consiglio di sorveglianza (e tra questi alcuni dei membri del Comitato nomine).
338. Al fine di apprezzare gli impegni, quindi, rileva considerare la modalità con la quale sarà realizzata la cessione e l'ulteriore impegno presentato dalle parti circa il cd "cumulo di incarichi e di ruoli".
339. Infatti, le modalità previste per la vendita della quota detenuta nel capitale sociale di Mediobanca dovrebbero condurre, da un lato, ad aumentare la presenza di azionisti, anche attualmente terzi, tali da non generare problemi concorrenziali con la Banca d'Affari e quindi, con la futura UCI, - ossia soggetti non attivi nei settori dell'*investment banking* e assicurativo e privi di legami diretti o indiretti con le parti e/o Mediobanca e/o Assicurazioni Generali; dall'altro, ad accrescere il ruolo dei pattisti, qualora acquirenti della quota di Mediobanca ceduta da UCI, privi di legami diretti o indiretti con la nuova banca e/o con Mediobanca e/o Assicurazioni Generali.

Impegno ad evitare cumuli di incarichi e di ruoli

340. Come detto, al fine di superare i problemi concorrenziali, l'impegno relativo alla cessione della quota di UCI nel capitale sociale di Mediobanca deve essere valutato anche alla luce dell'impegno relativo al cumulo di ruoli ed incarichi.
Infatti, si è precedentemente evidenziato che se la cessione della quota e le relative modalità possono avere una valenza positiva in termini prospettici, allo stato, e almeno sino allo scadere del primo mandato, UCI ha già esercitato un ruolo determinante nella *governance* di Mediobanca.
L'impegno presentato dalle parti, nella misura in cui stabilisce che i membri del Consiglio di Amministrazione di UCI, con un ruolo nella *governance* di Mediobanca e/o di Assicurazioni Generali S.p.A., non parteciperanno né alla discussione, né alla votazione delle delibere aventi ad oggetto tutte le materie attinenti i mercati dell'*investment banking* e del settore assicurativo in Italia, appare idoneo a ridurre i rischi concorrenziali dovuti ai cumuli di ruoli e incarichi.
In particolare, l'impegno, se attuato con idonee misure organizzative interne in grado di garantire che nel quadro delle informazioni fornite ai membri del Consiglio di Amministrazione di UCI - aventi un ruolo nella *governance* di Mediobanca e Assicurazioni Generali -, non siano fornite informazioni sensibili su tutte le materie attinenti l'*investment banking* e il settore assicurativo, dovrebbe assicurare un allentamento nei legami tra la nuova entità, Mediobanca e Generali.
Infatti, sebbene le parti abbiano già espresso membri nella *governance* di Mediobanca, con conseguenti impatti su Generali, l'impegno dovrebbe evitare che vi possano essere soggetti presenti contemporaneamente nel CdA di UCI e nel CdS di Mediobanca dotati di un set informativo e di poteri deliberativi tali da condizionare le scelte strategiche di tali società in un'ottica non concorrenziale.
341. Gli impegni, valutati nella loro globalità, consentono quindi di autorizzare l'operazione in esame.
Rileva osservare che l'attuazione degli impegni assunti dalle parti sarà oggetto di una stretta vigilanza da parte di questa Autorità. Tra i profili di maggior attenzione, in un'ottica di tutela della concorrenza, assume particolare rilievo il rischio di un controllo di fatto, da parte della entità post-fusione, su Mediobanca, rischio che gli impegni, se effettivamente attuati, sono idonei a eliminare; fatta salva, in ogni caso, una diversa valutazione nel futuro nel caso di mutamenti del contesto analizzato, anche con riguardo alle effettive modalità di gestione di Mediobanca.
342. Infine, in relazione a quanto rilevato in sede di Comunicazione delle Risultanze Istruttorie circa l'esigenza che dalla fusione, realizzata nel rispetto delle predette misure, derivino anche effetti favorevoli per i consumatori, l'Autorità valuta positivamente - in quanto impegni giuridici assoggettabili a verifica di esecuzione da parte della stessa - le

iniziative che Unicredito, con nota del 14 settembre 2007[231], assume al fine di dare "piena ottemperanza" agli auspici espressi nella Comunicazione delle Risultanze Istruttorie, "assicurando che la fusione determini benefici effetti per i consumatori in termini di sensibile riduzione dei costi e miglioramento della qualità dei servizi offerti dal Gruppo UCI".
In particolare, nella lettera sopra riportata Unicredito ha individuato una serie di interventi, con oggetto le politiche di prezzo e la mobilità della clientela, aventi una valenza positiva per i consumatori. Nell'ambito di tali iniziative merita particolare rilievo la previsione in base alla quale: *"Le commissioni per prelievi Bancomat presso gli ATM delle altre banche saranno ridotte in modo significativo, ad esempio saranno eliminate per i prelievi Bancomat effettuali presso circa 8.000 sportelli di banche concorrenti presenti in circa 4.000 comuni in cui il Gruppo UCI non avrà ATM. Tali iniziative saranno adeguatamente portate a conoscenza della clientela, nell'ambito delle attività di comunicazione realizzate dal Gruppo. Infine, si prevede di azzerare le commissioni per i prelievi effettuati, da parte della clientela del Gruppo, all'estero presso gli ATM delle banche appartenenti al Gruppo UCI".*

RITENUTO che, sulla base degli elementi emersi nell'istruttoria, l'operazione in esame è suscettibile di essere vietata ai sensi dell'articolo 6, commi 1 e 2, della legge n. 287/90 e che gli impegni assunti dalle parti, se effettivamente attuati, sono idonei ad eliminare gli effetti pregiudizievoli della concorrenza nei mercati sopra individuati

RITENUTO che l'operazione di concentrazione comunicata è autorizzata subordinatamente alla piena ed effettiva esecuzione di tutte le misure prescritte nel presente provvedimento e innanzi indicate;

DELIBERA

di autorizzare l'operazione di concentrazione consistente nella fusione per incorporazione di Capitalia S.p.A. in UniCredito Italiano S.p.A., comunicata in data 9 luglio 2007, prescrivendo, ai sensi dell'articolo 6, comma 2, della legge n. 287/90, le seguenti misure:
a) UniCredito Italiano S.p.A., in quanto società incorporante di Capitalia S.p.A., ceda un numero di sportelli tra 155 e 180, in base ad una ipotesi di raccolta media per sportello nella provincia - così come indicato nell'allegato 1 del presente provvedimento -, attraverso procedure trasparenti e non discriminatorie, secondo meccanismi competitivi, ad uno o più terzi indipendenti non azionisti della nuova banca. La stipulazione dei contratti di cessione dovrà avvenire, secondo le modalità descritte nel presente provvedimento, entro *[omissis]* dalla data di notifica del presente provvedimento e l'esecuzione degli stessi entro *[omissis]* dalla medesima data;
b) UniCredito Italiano S.p.A., in quanto società incorporante di Capitalia S.p.A., riduca in modo significativo le commissioni per prelievi Bancomat presso gli ATM delle altre banche, eliminando le commissioni per i prelievi Bancomat effettuati presso circa 8.000 sportelli di banche concorrenti presenti in circa 4.000 comuni in cui il Gruppo UCI non avrà ATM e azzerando le commissioni per i prelievi effettuati, da parte della clientela del Gruppo, all'estero presso gli ATM delle banche appartenenti al Gruppo UCI;
c) UniCredito Italiano S.p.A., in quanto società incorporante di Capitalia S.p.A. anche per conto delle società controllate, fintantoché rimarrà azionista di Mediobanca Banca di Credito Finanziario S.p.A., non ponga in essere in Italia rapporti di *partnership*, accordi di produzione e/o distribuzione con Assicurazioni Generali S.p.A. e l'intero gruppo Generali;
d) UniCredito Italiano S.p.A., in quanto società incorporante di Capitalia S.p.A., ceda l'intera quota di capitale sociale detenuta nella società Assicurazioni Generali S.p.A. e in società del gruppo Generali entro e non oltre *[omissis]* e non ricostituisca o partecipi a futuri patti parasociali aventi ad oggetto azioni del suddetto gruppo;
e) UniCredito Italiano S.p.A., in quanto società incorporante di Capitalia S.p.A., non detenga, direttamente o indirettamente, partecipazioni in Assicurazioni Generali S.p.A. e in altre società del medesimo gruppo, fintantoché rimarrà azionista in Mediobanca Banca di Credito Finanziario S.p.A.;
f) UniCredito Italiano S.p.A., in quanto società incorporante di Capitalia S.p.A., (i) precluda ai membri del proprio Consiglio di Amministrazione, con un ruolo nella *governance* di Mediobanca e/o di Assicurazioni Generali S.p.A., la partecipazione alla discussione e alla votazione delle delibere del CdA della medesima UniCredito, aventi ad oggetto i mercati dell'*investment banking* e delle assicurazioni in Italia; (ii) adotti le misure organizzative interne volte a far sì che, nel quadro delle informazioni fornite ai membri del proprio Consiglio di Amministrazione, interessati dalla presente misura, non siano fornite informazioni sensibili in relazione ai suddetti mercati;
g) UniCredito Italiano S.p.A., in quanto società incorporante di Capitalia S.p.A., riduca la partecipazione detenuta in Mediobanca Banca di Credito Finanziario S.p.A. mediante la cessione di una quota pari al 9,39% del capitale sociale di quest'ultima società, secondo le seguenti modalità:
(i) la cessione non avvenga a favore di società attive sui mercati nei quali Mediobanca Banca di Credito Finanziario S.p.A. operi principalmente, direttamente o indirettamente tramite partecipate (i.e. *investment banking* e assicurazioni) ovvero a favore di soggetti partecipati direttamente o indirettamente da Mediobanca Banca di Credito Finanziario S.p.A. e/o Assicurazioni Generali S.p.A. oltre che, in ragione di quanto previsto al successivo punto h), dall'entità *post merger*; tali limitazioni non si applicano agli azionisti di Mediobanca Banca di Credito Finanziario S.p.A.

231 *[Cfr. doc. 141.]*

già membri dell'Accordo di blocco, nella misura in cui non abbiano legami diretti o indiretti con l'entità *post merger* e/o non siano partecipati da Mediobanca Banca di Credito Finanziario S.p.A. e/o Assicurazioni Generali S.p.A.;
(ii) la cessione avvenga entro e non oltre *[omissis]* dalla data di notifica del presente provvedimento;
(iii) sino alla piena attuazione della cessione così come sopra specificato, UniCredito Italiano S.p.A. non eserciti i propri diritti di voto nell'Accordo di blocco e in assemblea di Mediobanca Banca di Credito Finanziario S.p.A. per la quota prima specificata.
h) UniCredito Italiano S.p.A., in quanto società incorporante di Capitalia S.p.A., non incrementi, direttamente o indirettamente, la quota residua, pari all'8,68%, della partecipazione detenuta in Mediobanca Banca di Credito Finanziario S.p.A. dopo la cessione di cui alla misura precedentemente descritta;
i) UniCredito Italiano S.p.A., in quanto società incorporante di Capitalia S.p.A., dovrà far pervenire all'Autorità, entro 90 gg. decorrenti dalla notifica del presente provvedimento, una prima relazione in merito all'esecuzione delle presenti misure. Successivamente, UniCredito Italiano S.p.A., in quanto società incorporante di Capitalia S.p.A., dovrà inviare tempestivamente e progressivamente dettagliate informative sulle modalità con le quali sarà adottata, nel rispetto della tempistica prevista nel presente provvedimento, ciascuna misura sopra indicata.

Il presente provvedimento verrà notificato agli interessati, comunicato alla Banca d'Italia e all'Isvap e pubblicato ai sensi di legge.
Avverso il presente provvedimento può essere presentato ricorso al TAR Lazio, ai sensi dell'articolo 33, comma 1, della legge n. 287/90, entro il termine di sessanta giorni dalla data di notificazione del provvedimento stesso, ovvero può essere proposto ricorso straordinario al Presidente della Repubblica, ai sensi dell'articolo 8, comma 2, del Decreto del Presidente delle Repubblica 24 novembre 1971, n. 1199, entro il termine di centoventi giorni dalla data di notificazione del provvedimento stesso.

IL SEGRETARIO GENERALE
Luigi Fiorentino

IL PRESIDENTE
Antonio Catricalà

Allegato n.1

	IMPEGNI		RACCOLTA		IMPIEGHI A FAMIGLIE CONSUMATRICI			IMPIEGHI A FAMIGLIE PRODUTTRICI			FONDI			GP		
Province	**Cessioni di sportelli**	**Pre-esistente presenza di una delle due parti**	**QdM aggregata post-merger**	**QdM aggregata post-cessione sportelli**	**Pre-esistente presenza di una delle due parti**	**QdM aggregata post-merger**	**QdM aggregata post-cessione sportelli(1)**	**Pre-esistente presenza di una delle due parti**	**QdM aggregata post-merger**	**QdM aggregata post-cessione sportelli**	**Pre-esistente presenza di una delle due parti**	**QdM aggregata post-merger**	**QdM aggregata post-cessione sportelli**	**Pre-esistente presenza di una delle due parti**	**QdM aggregata post-merger**	**QdM aggregata post-cessione sportelli**
Agrigento	[omissis]	35-40%	35-40%	[omissis]	30-35%	30-35%	[omissis]	25-30%	25-30%	[omissis]	40-45%	45-50%	[omissis]	0-5%	5-10%	[omissis]
Belluno	[omissis]	40-45%	40-45%	[omissis]	25-30%	25-30%	[omissis]	20-25%	20-25%	[omissis]	20-25%	25-30%	[omissis]	45-50%	45-50%	[omissis]
Bologna	[omissis]	20-25%	20-25%	[omissis]	15-20%	20-25%	[omissis]	10-15%	15-20%	[omissis]	25-30%	25-30%	[omissis]	50-55%	50-55%	[omissis]
Caltanissetta	[omissis]	25-30%	25-30%	[omissis]	25-30%	25-30%	[omissis]	20-25%	20-25%	[omissis]	50-55%	50-55%	[omissis]	0-5%	0-5%	[omissis]
Catania	[omissis]	25-30%	30-35%	[omissis]	25-30%	35-40%	[omissis]	25-30%	30-35%	[omissis]	30-35%	35-40%	[omissis]	5-10%	10-15%	[omissis]
Forli'	[omissis]	10-15%	10-15%	[omissis]	15-20%	15-20%	[omissis]	10-15%	10-15%	[omissis]	20-25%	20-25%	[omissis]	40-45%	45-50%	[omissis]
Isernia	[omissis]	20-25%	40-45%	[omissis]	15-20%	25-30%	[omissis]	15-20%	30-35%	[omissis]	20-25%	35-40%	[omissis]	10-15%	20-25%	[omissis]
Messina	[omissis]	35-40%	40-45%	[omissis]	25-30%	35-40%	[omissis]	30-35%	30-35%	[omissis]	30-35%	35-40%	[omissis]	10-15%	15-20%	[omissis]
Palermo	[omissis]	45-50%	50-55%	[omissis]	30-35%	40-45%	[omissis]	30-35%	35-40%	[omissis]	30-35%	40-45%	[omissis]	10-15%	15-20%	[omissis]
Perugia	[omissis]	20-25%	25-30%	[omissis]	20-25%	25-30%	[omissis]	15-20%	15-20%	[omissis]	25-30%	30-35%	[omissis]	55-60%	60-65%	[omissis]
Rimini	[omissis]	10-15%	10-15%	[omissis]	10-15%	15-20%	[omissis]	5-10%	10-15%	[omissis]	50-55%	65-70%	[omissis]	30-35%	30-35%	[omissis]
Roma	[omissis]	20-25%	30-35%	[omissis]	15-20%	25-30%	[omissis]	15-20%	25-30%	[omissis]	15-20%	25-30%	[omissis]	15-20%	20-25%	[omissis]
Siracusa	[omissis]	30-35%	30-35%	[omissis]	25-30%	35-40%	[omissis]	25-30%	25-30%	[omissis]	25-30%	35-40%	[omissis]	10-15%	15-20%	[omissis]
Trento	[omissis]	15-20%	15-20%	[omissis]	10-15%	10-15%	[omissis]	5-10%	5-10%	[omissis]	35-40%	35-40%	[omissis]	45-50%	45-50%	[omissis]
Trieste	[omissis]	20-25%	25-30%	[omissis]	30-35%	35-40%	[omissis]	25-30%	25-30%	[omissis]	20-25%	30-35%	[omissis]	50-55%	55-60%	[omissis]
Verona	[omissis]	30-35%	30-35%	[omissis]	25-30%	30-35%	[omissis]	15-20%	15-20%	[omissis]	20-25%	25-30%	[omissis]	40-45%	40-45%	[omissis]
Enna [3]					25-30%	25-30%	[omissis]									
Ragusa [3]					25-30%	25-30%	[omissis]									
Trapani [3]					20-25%	25-30%	[omissis]									

[1] *[omissis]*

[2] *[omissis]*

[3] *[omissis]*