C8660B - UNICREDIT/CAPITALIA
Provvedimento n. 26132

L'AUTORITÀ GARANTE DELLA CONCORRENZA E DEL MERCATO

NELLA SUA ADUNANZA del 20 luglio 2016;

SENTITO il Relatore Dottoressa Gabriella Muscolo;

VISTA la legge 10 ottobre 1990, n. 287;

VISTA la propria delibera del 18 settembre 2007 n. 17283, con la quale è stata autorizzata l'operazione di concentrazione tra Capitalia S.p.A. e UniCredito Italiano S.p.A., prescrivendo specifiche misure, ai sensi dell'articolo 6, comma 2, della legge n. 287/90;

VISTA l'istanza della società UniCredit S.p.A., pervenuta in data 12 gennaio 2016, volta ad ottenere la revoca di alcune misure disposte dall'Autorità con la delibera del 18 settembre 2007 n. 17283;

VISTA la propria delibera del 10 febbraio 2016 con la quale è stata avviata l'istruttoria nei confronti della società UniCredit S.p.A., al fine di valutare l'istanza di revoca delle misure di cui alla delibera del 18 settembre 2007 n. 17283;

VISTA la richiesta di parere all'IVASS, inviata in data 27 maggio 2016, ai sensi dell'articolo 20, comma 4, della legge 10 ottobre 1990, n. 287;

VISTO il parere dell'IVASS pervenuto in data 30 giugno 2016;

VISTI gli atti del procedimento;

CONSIDERATO quanto segue:

I. PREMESSA

1. In data 12 gennaio 2016 è pervenuta l'istanza di Unicredit S.p.A. (di seguito anche "Unicredit" o "UCI") avente ad oggetto la revoca delle misure disposte dall'Autorità con la delibera del 18 settembre 2007, n. 17283 (Provvedimento C8660 di autorizzazione della concentrazione Unicredit/Capitalia), descritte nel prosieguo.
2. Con delibera del 10 febbraio 2016, l'Autorità ha avviato il presente procedimento per accertare, "*in contraddittorio con la Parte e con gli eventuali terzi interessati*" se si siano verificate evoluzioni del contesto fattuale, giuridico e di mercato tali "*da giustificare la revoca o la riforma delle misure prescritte con la delibera del 18 settembre 2007 n. 17283*".

II. IL PROVVEDIMENTO DELL'AUTORITÀ C8660

3. In via preliminare, si ricorda che il Provvedimento C8660 del 2007 ha accertato che l'operazione Unicredit/Capitalia avrebbe prodotto la costituzione o il rafforzamento di una posizione dominante in capo all'entità *post merger* nei seguenti mercati:
"*- 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" (Provvedimento C8660, §§ 317 e ss.).
4. Per superare le criticità nei suddetti mercati, l'Autorità ha imposto una serie articolata di misure, alcune delle quali già completamente attuate nel corso degli anni, con superamento delle criticità concorrenziali connesse all'operazione[1]. Con specifico riferimento al settore assicurativo, le misure imposte dall'Autorità, di seguito richiamate, sono basate sulla posizione dell'entità *post merger* nei singoli mercati assicurativi interessati dalla concentrazione, anche considerando i legami tra i concorrenti attivi in quegli stessi mercati e, in particolare, i legami tra Unicredit (*post merger*), Mediobanca Banca di Credito finanziario S.p.A. (di seguito, Mediobanca) e il Gruppo Generali. Qui di seguito sono riportate le sole misure del provvedimento C8660 ancora in essere (mantenendo la numerazione del deliberato dell'originario Provvedimento):
" *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*

[1] *[Cfr., ad esempio, la cessione sportelli di cui al punto a) del deliberato C8660: "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….".]*

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 il mese di dicembre 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;
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…" (Deliberato C8660).

5. Le misure ancora in essere appena riportate, quindi, riguardano:
i) le commissioni per i prelievi *bancomat* (misura *b*));
ii) i rapporti con il Gruppo Generali e i mercati assicurativi, attraverso i divieti di *partnership*, di partecipare a patti parasociali, ecc. (misure *c), d) seconda parte,* ed *e*));
iii) i cumuli di incarichi con effetti sui mercati assicurativi e dell'investiment *banking (*misura *f*));
iv) il divieto di accrescere la partecipazione di Unicredit in Mediobanca (misura *h*)).
Unicredit, con l'istanza di revoca oggetto del presente procedimento, ha chiesto la revoca di tutte le misure sopra richiamate, fatta eccezione della sola misura *h)* (divieto di accrescere la quota in Mediobanca).

III. L'ISTANZA DI REVOCA

6. In estrema sintesi, si richiamano le motivazioni alla base dell'istanza di Unicredit.
Con riferimento alle commissioni *bancomat*, l'istanza è motivata in ragione della circostanza che, dopo l'adozione del provvedimento del 2007, avrebbe avuto luogo un significativo mutamento del quadro normativo e fattuale di riferimento; in particolare, si sarebbe consolidato un orientamento dei *policy maker* diretto a ridurre il più possibile l'utilizzo del contante nei pagamenti al dettaglio e a dare impulso a strumenti di pagamento alternativi quali carte, *Internet* e dispositivi mobili. Inoltre, dal momento dell'operazione, il settore bancario avrebbe attraversato significativi cambiamenti, da un lato a causa della crisi economica, dall'altro per i mutati bisogni della clientela che utilizza sempre meno gli sportelli per esigenze transazionali e quindi richiede minore capillarità distributiva.
7. Circa le misure relative ai mercati assicurativi e ai rapporti con il Gruppo Generali, l'istanza di revoca di UniCredit si basa principalmente sui mutamenti intervenuti nella *governance* di Mediobanca. Inoltre, secondo Unicredit, si sarebbero modificati nel tempo anche gli altri legami tra concorrenti che caratterizzavano il contesto competitivo di cui al Provvedimento C8660.
8. Infine,quanto alla misura relativa ai cumuli di incarichi, UniCredit ha rilevato che, con l'entrata in vigore della normativa in materia di *interlocking directorates,* viene già preclusa *ex lege* la possibilità che si creino situazioni analoghe a quelle menzionate alla suddetta lettera *f)* del Provvedimento C8660 e, pertanto, non residuerebbero ragioni tali da giustificare una formale permanenza di tale misura.

IV. L'ATTIVITÀ ISTRUTTORIA

9. Nel corso del procedimento è stata attivata la collaborazione istituzionale con Banca d'Italia e IVASS, con due richieste di informazioni, entrambe del 24 febbraio 2016, alle quali Banca d'Italia ha fornito riscontro in data 21 marzo 2016 e IVASS il successivo 4 aprile 2016. Inoltre, sono state inviate richieste di informazioni a: la stessa Unicredit, in data 29 marzo 2016, che ha fornito riscontro in data 8, 11 e 13 aprile 2016; Mediobanca, in data 11 aprile 2016, che ha fornito riscontro in data 22 aprile 2016 e Assicurazioni Generali, in data 11 aprile 2016, che ha fornito riscontro in data 3 e 6 maggio 2016.
In data 15 aprile 2016 è stata sentita in audizione Intesa Sanpaolo S.p.A., che era intervenuta nell'originario procedimento C8660 manifestando preoccupazioni concorrenziali per l'operazione allora in esame.
Infine, Unicredit è stata sentita in audizione in data 23 maggio 2016 e, in pari data, ha effettuato accesso agli atti del fascicolo.

IV.1 L'evoluzione dei legami fra Unicredit e Mediobanca e degli ulteriori legami valutati in C8660

a) I legami Unicredit/Mediobanca

10. L'istruttoria svolta ha evidenziato significativi cambiamenti, qui descritti, intervenuti dopo il Provvedimento C8660 nella *governance* di Mediobanca e nei legami azionari e personali tra Unicredit e Mediobanca.

11. In primo luogo, dal 17 luglio 2014 la *governance* di Mediobanca - che nel 2007 aveva adottato un sistema di *governance* duale successivamente superato, con ritorno al sistema tradizionale - è oggetto di un nuovo Patto di Sindacato, integralmente sostitutivo di quello esaminato in C8660. Al riguardo, mentre il Patto del 2007 impegnava il 47,94% del capitale sociale di Mediobanca, vale a dire quasi il 50% del capitale di questa società, l'attuale Patto di Sindacato vincola circa il 31% del capitale sociale di Mediobanca. A ciò si aggiunga che il nuovo Patto, diversamente da quello del 2007:

- non distingue più tra gruppi di soci paciscenti (Gruppi A, B e C), trattando tutti i soci paritariamente, in proporzione alle azioni vincolate detenute;
- prevede quali organi il Presidente, il Comitato e l'Assemblea dei partecipanti. Il Comitato, che nel 2007 aveva funzioni decisorie, ora svolge solo funzioni di natura istruttoria e formula le proposte all'Assemblea, che è l'unico organo deliberante del Patto e che, come nel precedente patto, delibera con una maggioranza qualificata dei 2/3 delle azioni vincolate.

12. Nel quadro del nuovo Patto di Sindacato, Unicredit dispone di una quota di capitale in Mediobanca pari all'8,56%, ovvero al 27,64% delle azioni sindacate, che non consente di determinare l'esito delle decisioni interne al Patto, stante il *quorum* deliberativo, appena riportato, dei 2/3 delle azioni sindacate. Analogamente, nel tempo, si è significativamente ridotto il peso di Unicredit negli organi del Patto di Sindacato su Mediobanca. In particolare, attualmente, il Comitato del Patto, che come già rilevato non svolge più funzioni decisorie, è composto da nove membri, di cui solo due sono espressione di Unicredit.

13. Con riguardo al ruolo di Unicredit direttamente negli organi di *governance* di Mediobanca, Unicredit esprime uno dei due Vice Presidenti e tre dei diciotto membri del Consiglio di Amministrazione di Mediobanca, nominato nell'assemblea ordinaria del 28 ottobre 2014 e tuttora in carica. Inoltre, Unicredit è direttamente rappresentata, attualmente, da un solo membro sia nel comitato esecutivo (composto da sette membri) sia nel comitato nomine di Mediobanca (composto da cinque membri). Diversamente da quanto emerso nella valutazione della concentrazione Unicredit/Capitalia, la presenza di Unicredit in questi organi non è, quindi, tale da determinarne le decisioni.

Infine, si rileva che non esistono più cumuli di incarichi diretti fra i membri degli organi di *governance* di Unicredit rispetto a quelli di Mediobanca (o di Assicurazioni Generali).

b) Gli ulteriori legami di cui al Provvedimento C8660

14. Come emerge dall'immediato prosieguo, rispetto al 2007 appaiono altresì significativamente modificati gli altri legami tra concorrenti richiamati nel Provvedimento C8660.

15. In primo luogo, il Gruppo Generali e il Gruppo Intesa Sanpaolo allora avevano in essere legami azionari e commerciali e, soprattutto, una *joint venture* (Intesa Vita) attiva sugli stessi mercati assicurativi interessati dalla concentrazione C8660. Rispetto allo stato di fatto allora esistente, attualmente i legami tra il Gruppo Generali e il Gruppo Intesa Sanpaolo sono stati sciolti, anche per effetto dell'intervento dell'Autorità nel caso della concentrazione C8027 Intesa/Sanpaolo Imi, e non è più attiva alcuna *joint venture* tra questi due operatori nel settore assicurativo[2].

Al riguardo vale anche richiamare quanto affermato da Intesa Sanpaolo nel corso del presente procedimento dove, sui possibili rapporti con Generali, ha chiarito che "[rispetto a quanto emerso nel procedimento C8027D] *non vi è stato alcun fatto nuovo e che il gruppo ISP non ha sviluppato alcun significativo legame commerciale (quali accordi distributivi e partnership) con il gruppo Generali, né è al corrente che vi siano prospettive di sviluppo in tal senso. Ad oggi, infatti, il piano aziendale del gruppo ISP, che vale fino a tutto il 2017, non contiene elementi per ipotizzare una variazione di questa situazione*"[3].

Conseguentemente, secondo Intesa Sanpaolo sono venute meno le criticità rilevate nel 2007 e infatti "…***rispetto al 2007, i mercati assicurativi sono profondamente cambiati e gli assetti attuali differiscono in modo sostanziale da quelli accertati all'epoca. Dal punto di vista di ISP, le specifiche criticità allora prospettate sono venute meno, essendo stata sciolta la JV di ISP con il gruppo Generali***" [4] (enfasi aggiunta).

16. Inoltre, sugli ulteriori legami richiamati nel 2007 relativi all'allora gruppo Premafin-Sai Fondiaria/Mediobanca/Generali, è sufficiente rilevare che il Gruppo Sai Fondiaria è stato assorbito dal Gruppo Unipol (cfr. il caso C11524) e, pertanto, gli assetti azionari esaminati all'epoca sono superati. Per contro, il presente procedimento non ha rilevato fatti nuovi con riferimento al controllo di fatto di Mediobanca sul Gruppo Generali,

---

[2] *[Cfr. il provvedimento dell'Autorità del 20 dicembre 2006 a chiusura di C8027Banca Intesa/San Paolo Imi nonché i successivi procedimenti di revisione delle misure relative al settore assicurative C8027C del 22 dicembre 2010 e C8027D del 9 settembre 2014.]*

[3] *[Doc. 23, verbale di audizione di Intesa Sanpaolo del 15 aprile 2015.]*

[4] *[Doc. 23, verbale di audizione di Intesa Sanpaolo del 15 aprile 2015.]*

accertato dall'Autorità sin da tempi risalenti e, più recentemente, in C11524 Unipol/Fondiaria Sai del 19 giugno 2012[5]. Infatti, Mediobanca continua ad essere di gran lunga il primo azionista di Assicurazioni Generali con una partecipazione pari a circa il 13,5% a fronte di un restante azionariato frammentato. Inoltre, in data 28 aprile 2016 si è svolta l'assemblea ordinaria di Assicurazioni Generali che ha eletto il nuovo Consiglio di Amministrazione, la cui maggioranza di consiglieri, ivi inclusi il Presidente e l'Amministratore delegato, sono tratti dalla lista presentata da Mediobanca[6].

IV.2 L'evoluzione dei mercati assicurativi

a) I mercati assicurativi della produzione

17. Nell'operazione di concentrazione C8660 sono stati ritenuti rilevanti per la valutazione dei potenziali effetti i seguenti rami del settore assicurativo vita:

– **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;

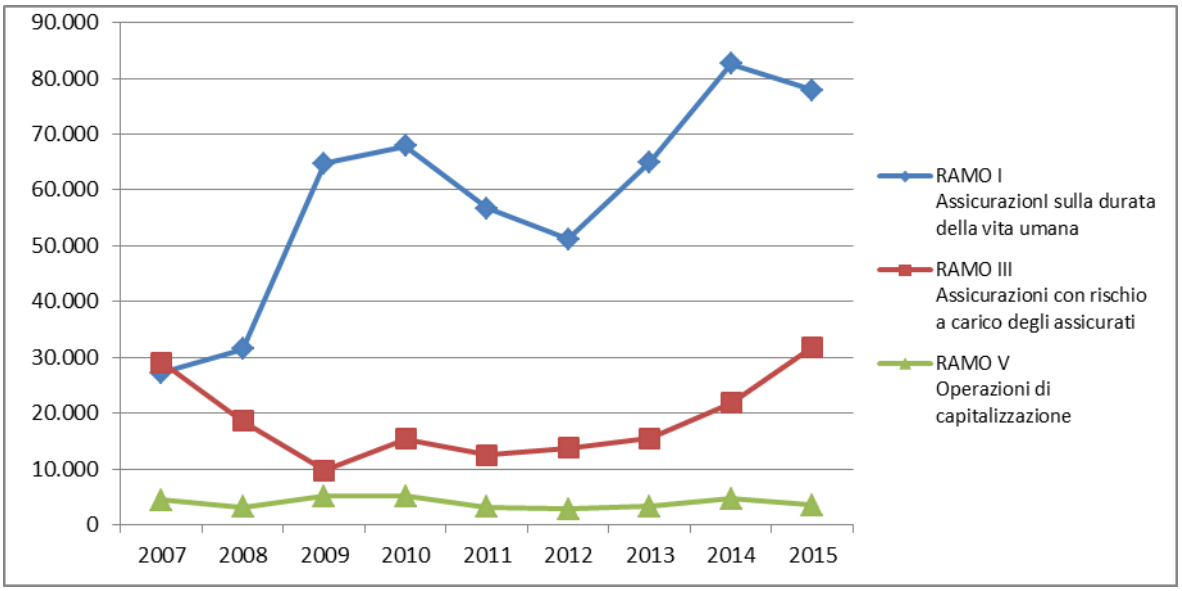
– **ramo vita III**, il quale fa riferimento ai contratti di assicurazione le cui prestazioni sono collegate (i) al valore di quote di fondi comuni di investimento, (ii) indici azionari, (iii) altri valori di riferimento. Tali contratti prevedono che, dietro versamento di un premio, si acquista una copertura, 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.

Come da consolidata prassi dell'Autorità, ciascun ramo assicurativo del settore vita rappresenta un distinto mercato, a sua volta distinto tra fase della produzione, con dimensione geografica nazionale, e fase della distribuzione, con dimensione geografica provinciale.

18. I mercati dei rami vita I, III e V in Italia, nel periodo tra l'autorizzazione con condizioni della concentrazione C8660 e l'avvio del presente procedimento, hanno complessivamente registrato una considerevole crescita dei premi raccolti, passati dai 61 miliardi di euro del 2007 ai 115 miliardi del 2015, con un tasso di crescita annuo composto dell'8%.

Figura 1 - Andamento premi per rami vita I, III e V, anni 2007-2015 (milioni di €)



Fonte: elaborazioni AGCM su dati IVASS e dati pubblici.

19. L'andamento della raccolta nei tre mercati presenta, nel periodo considerato, significative differenze. Per ciò che concerne il **ramo I**, esso ha registrato la crescita più consistente, passando dai 27 miliardi di euro del 2007 ai 78

---

[5] *[Cfr. il caso C5422B, Sai/Fondiaria del 17 dicembre 2002, il caso C7951 Generali/Toro del 4 dicembre 2006 e la sentenza del TAR Lazio del 10 luglio 2007, n. 6230.]*

[6] *[Cfr. il comunicato stampa di Assicurazioni Generali sull'assemblea del 28 aprile 2016, disponibile sul sito web del Gruppo Generali: "È stato inoltre eletto, previa definizione del numero dei suoi componenti in 13, il Consiglio di Amministrazione che rimarrà in carica per tre esercizi fino all'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2018, stabilendone il relativo compenso. Dalla lista di maggioranza presentata da Mediobanca sono stati eletti: ….".]*

miliardi del 2015, con un tasso di crescita annuo composto del 14%. Tale incremento, tuttavia, non ha presentato andamento regolare (cfr. Figura 1), registrando picchi di crescita negli anni 2008-2009 e 2013-2014, alternati ad anni (2011-2012 e 2015) di significativa contrazione, "*in correlazione con il susseguirsi di diversi momenti di crisi che hanno caratterizzato i mercati in quegli anni*"[7]. Ciò si conferma anche nell'andamento del peso del ramo I sul totale della produzione nei 3 rami considerati: dal 45% del 2007 si è passati all'81% del 2009 per poi attestarsi su valori prossimi al 70% negli anni successivi.

20. Con riguardo al **ramo III** - **vale a dire il mercato dove l'Autorità in C8660 aveva ravvisato le criticità concorrenziali** -, la raccolta nel periodo considerato ha nel complesso registrato una crescita contenuta (tasso di crescita annuo composto dell'1%), alternando anni di notevole calo ad altri di significativo incremento. Il peso sul totale della produzione nei 3 rami considerati è, tuttavia, significativamente diminuito, dal 48% fino al 12%, per poi risalire al 28%.

21. Il **ramo V**, già marginale, ha visto diminuire la raccolta (dai 4,5 miliardi del 2007 ai 3,5 del 2015) e pesa attualmente solo il 3% sul totale dei 3 rami.

22. Come riscontrato da Intesa Sanpaolo e Generali, dal 2007 i mercati assicurativi vita sono profondamente cambiati e, a partire dal 2014, si stanno affermando sul mercato prodotti innovativi del tipo "multi-ramo" o "ibridi", che hanno cioè una componente di ramo I (che presenta il beneficio del capitale garantito) e una componente di ramo III (che, a fronte di nessuna garanzia del capitale, consente rendimenti più elevati). Lo sviluppo di questo prodotto, a detta di Intesa Sanpaolo, "*è dovuto all'andamento dei tassi di interesse che, allo stato, consentivano nel ramo I rendimenti garantiti prossimi allo 0. … a livello generale, il ramo III puro resta una componente molto importante del mercato, anche se è in crescita la percentuale di ramo III ascrivibile al multi-ramo. … la diffusione del multi-ramo ha coinciso temporalmente sia con la vigilanza unica bancaria sia con l'introduzione di Solvency II. Con riguardo alla vigilanza, rileva che il ramo I, diversamente dal ramo III, assorbe capitale ai fini SREP e questo potrebbe spiegare lo spostamento verso il ramo III, che potrà essere ancora più evidente negli anni a venire. Tuttavia, non appena il livello dei tassi di interesse tornerà a crescere, ci si potrebbe aspettare una ripresa del ramo I*"[8].

Sul tema, Generali ha rilevato che "*il perdurare di uno scenario di tassi d'interesse ai minimi, le regole Solvency II e l'esigenza della clientela di diversificare i propri investimenti verso forme alternative rispetto alla Gestione Separata hanno spinto il Gruppo Generali in Italia a sviluppare negli ultimi anni tipologie di prodotti cosiddetti "ibridi" …; la componente con rischio più elevato di questo tipo di prodotti è, coerentemente ai diversi target di clientela e ai diversi livelli di competenza finanziaria, minore per le reti di agenti tradizionali e per le reti di venditori dipendenti mentre può essere maggiore nei prodotti dedicati ai promotori o collocati da partner bancari. Viste le previsioni a medio termine, sia da un punto di vista macro e che di mercati finanziari, e gli impatti delle regole Solvency II sui requisiti di capitale della Compagnia, il Gruppo in Italia, continuerà a sviluppare prodotti e soluzioni ibride arricchendo l'offerta finanziaria per il cliente*"[9].

23. Venendo ora all'esame della posizione attuale del Gruppo Unicredit, alla luce dell'evoluzione rispetto al 2007, si riportano nel seguito il posizionamento delle diverse imprese attive sui mercati della produzione assicurativa al tempo dell'esame della concentrazione e alla data attuale. Si noti che, con specifico riguardo al gruppo Unicredit, le sue modalità operative nel settore assicurativo vita non hanno subito significativi cambiamenti, essendo esso attivo, nel mercato della produzione, con le stesse tre *joint venture* venute in rilievo in C8660, vale a dire: CreditRas Vita S.p.A. (*joint venture* tra il Gruppo Allianz e da Unicredit); Aviva S.p.A. (*joint venture* tra il Gruppo Aviva e da Unicredit); CNP Unicredit Vita S.p.A. (*joint venture* tra CNP Assurances SA e Unicredit S.p.A; tale società *pre merger* faceva capo al gruppo Capitalia ed era denominata CNP Capitalia Vita S.p.A.) [10].

24. Prendendo le mosse dal mercato **ramo vita III**, ovvero quello dove erano state ravvisate le criticità concorrenziali nel caso C8660, la tabella che segue compara la posizione di tutti gli operatori. Dalla stessa si riscontra, rispetto all'analisi effettuata nel 2007, un significativo cambiamento del posizionamento di Unicredit, in quanto all'epoca dell'esame della concentrazione l'entità *post merger* risultava *leader* di mercato con una quota superiore al 28%, quasi tripla rispetto a quella del secondo operatore. Allo stato attuale, Unicredit non è più il primo operatore e detiene una quota di mercato del 22%, largamente inferiore a quella del principale concorrente Intesa Sanpaolo (che supera il 30%).

Inoltre, l'analisi del 2007, alla luce dei legami tra Unicredit/Mediobanca/Generali/IntesaVita - Gruppo SanPaolo, aveva portato a considerare anche le quote cumulate di questi operatori, giungendo alla conclusione che l'entità *post merger* e gli operatori coinvolti dai legami azionari/personali con quest'ultima interessavano oltre il 42% del mercato.

---

[7] *[Doc. 20, risposta di Unicredit del 13 aprile 2016.]*

[8] *[Cfr. doc. 23.]*

[9] *[Cfr. doc. 28.]*

[10] *[Nel descrivere il contesto competitivo di tali mercati si osservi che nel computo della posizione della Parte, come nel provvedimento di autorizzazione della concentrazione, le sono state imputate le quote raggiunte tramite l'attività svolta con le citate joint venture, cfr. par. 156 del provvedimento n. 17283 del 18 settembre 2007.]*

Attualmente, invece, non esiste più la *joint venture* Generali/Gruppo Intesa San Paolo e, pertanto, quest'ultimo operatore – che è anche il primo sul mercato – appare completamente indipendente rispetto al Gruppo Unicredit[11].

Tabella 3. Quote di mercato ramo III in termini di premi raccolti – anni 2006 e 2015

2006 (POST MERGER)		2015	
Compagnia	Quota di mercato	Compagnia	Quota di mercato
TOTALE POST-MERGER	**28,15%**	INTESA SANPAOLO	30,03%
UNICREDIT di cui	**19,95%**	**UNICREDIT di cui**	**21,54%**
ALLIANZ/UNICREDIT (CREDITRAS)	14%	ALLIANZ/UNICREDIT (CREDITRAS)	14,87%
AVIVA/UNICREDIT (AVIVA)	6,18%	AVIVA/UNICREDIT (AVIVA)	1,00%
CNP CAPITALIA VITA	**8,20%**	CNP/UNICREDIT (CNP UNICREDIT VITA)	5,67%
INTESA VITA (jv Generali Intesa SanPaolo)	10,70%	GENERALI	9,84%
MEDIOLANUM	6,96%	MEDIOLANUM	9,67%
BNL VITA/HOLMO	6,36%	OLD MUTUAL WEALTH ITALY (ex SKANDIA)	5,33%
POSTE VITA	5,57%	UNIPOL	3,37%
EURIZON VITA (Intesa SanPaolo)	4,07%	CREDIT AGRICOLE	3,13%
GENERALI (esclusa Intesa Vita)	3,50%	CREDEMVITA	3,04%
CATTOLICA	3,28%	BNP PARIBAS CARDIF VITA	2,64%
ALLIANZ (SENZA JV CON UNICREDIT)	2,94%	ALTRE COMPAGNIE (quote inferiori al 2%)	11,42%
ALTRE COMPAGNIE (quote inferiori al 2%)	28,47%	TOTALE	100%
TOTALE	100%		

Fonte: elaborazioni AGCM su dati IVASS e dati pubblici.

25. Per completezza, si riportano qui di seguito anche le tabelle sul posizionamento del Gruppo Unicredit sui mercati relativi ai rami I e V; tuttavia, l'esiguità delle quote di mercato del Gruppo Unicredit esclude la rilevanza di criticità concorrenziali.

Tabella 4. Quote di mercato ramo I in termini di premi raccolti – anni 2006 e 2015

2006 (POST MERGER)		2015	
Compagnia	Quota di mercato	Compagnia	Quota di mercato
GENERALI (esclusa Intesa Vita)	25,66%	POSTE VITA	23,00%
POSTE VITA	13,63%	GENERALI	20,06%
INTESA VITA (jv Generali Intesa SanPaolo)	9,53%	INTESA SANPAOLO	15,04%
EURIZON VITA (Intesa SanPaolo)	7,89%	UNIPOL	7,07%
ALLIANZ (SENZA JV CON UNICREDIT)	4,97%	BNP PARIBAS CARDIF VITA	3,69%
MPS	4,25%	CATTOLICA	3,18%
PREMAFIN	3,58%	CREDIT AGRICOLE	3,05%
BNL VITA/HOLMO	2,93%	**UNICREDIT di cui**	**2,91%**
HOLMO	2,73%	ALLIANZ/UNICREDIT (CREDITRAS)	1,26%
CATTOLICA	2,71%	AVIVA/UNICREDIT (AVIVA)	0,57%
TOTALE POST-MERGER	**2,25%**	CNP/UNICREDIT (CNP UNICREDIT VITA)	1,08%
UNICREDIT di cui	**1,99%**	AXA	2,74%
ALLIANZ/UNICREDIT (CREDITRAS)	1,21%	MEDIOLANUM	2,26%
AVIVA/UNICREDIT (AVIVA)	0,78%	AVIVA (SENZA JV CON UNICREDIT)	2,14%
CNP CAPITALIA VITA	**0,26%**	ALLIANZ (SENZA JV CON UNICREDIT)	2,01%
ALTRE COMPAGNIE (quote inferiori al 2%)	19,87%	ALTRE COMPAGNIE (quote inferiori al 2%)	12,86%
TOTALE	100%	TOTALE	100%

Fonte: elaborazioni AGCM su dati IVASS e dati pubblici.

Tabella 5. Quote di mercato ramo V in termini di premi raccolti – anni 2006 e 2015

[11] *[A ciò si aggiunga che, anche a voler replicare la stessa analisi fatta nel 2007 e, quindi, cumulare, alla luce della partecipazione di Unicredit in Mediobanca sopra esaminata, le restanti quote del Gruppo Unicredit con il Gruppo Generali, si arriverebbe ad una quota complessiva pari a circa il 32%, ben inferiore alla quota del 42% che scaturiva dall'analisi del 2007.]*

2006 (POST MERGER)	
Compagnia	Quota di mercato
GENERALI (esclusa Intesa Vita)	27,04%
HOLMO	15,79%
PREMAFIN	8,83%
ALLIANZ (SENZA JV CON UNICREDIT)	6,98%
MEDIOLANUM	6,96%
BNL VITA/HOLMO	5,00%
MPS	4,32%
CATTOLICA	3,96%
TOTALE POST-MERGER	**0,18%**
UNICREDIT di cui	**0,17%**
ALLIANZ/UNICREDIT (CREDITRAS)	0,01%
AVIVA/UNICREDIT (AVIVA)	0,16%
CNP CAPITALIA VITA	0,01%
ALTRE COMPAGNIE (quote inferiori al 2%)	20,94%
TOTALE	100%

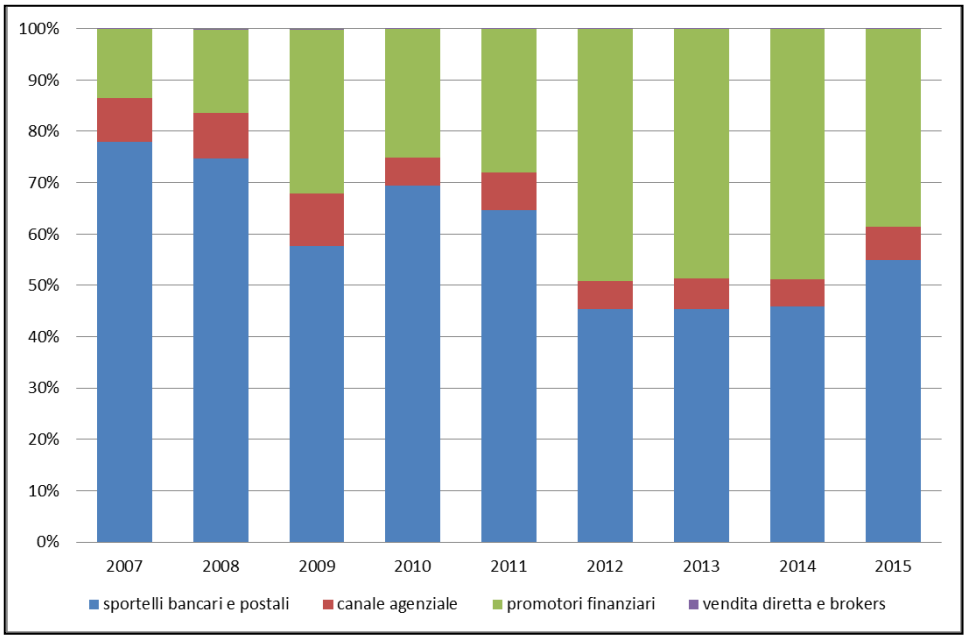
2015	
Compagnia	Quota di mercato
UNIPOL	19,10%
GENERALI	15,46%
ALLIANZ (SENZA JV CON UNICREDIT)	11,72%
BNP PARIBAS CARDIF VITA	11,05%
CREDIT AGRICOLE	9,11%
AVIVA (SENZA JV CON UNICREDIT)	6,34%
CATTOLICA	6,56%
ZURICH	3,67%
EUROVITA	3,25%
AXA	3,07%
REALE MUTUA	2,62%
UNICREDIT di cui	**1,06%**
ALLIANZ/UNICREDIT (CREDITRAS)	0,00%
AVIVA/UNICREDIT (AVIVA)	1,06%
CNP/UNICREDIT (CNP UNICREDIT VITA)	0,00%
ALTRE COMPAGNIE (quote inferiori al 2%)	6,99%
TOTALE	100%

Fonte: elaborazioni AGCM su dati IVASS e dati pubblici.

b) I mercati assicurativi della distribuzione

26. Con riguardo ai mercati distributivi a valle, gli sportelli bancari e postali si confermano il principale canale di collocamento dei prodotti assicurativi vita, distribuendo da soli il 63% delle polizze. Con specifico riferimento al ramo III, tuttavia, rispetto al 2007 è diminuito considerevolmente il peso di tale canale, che da valori prossimi all'80% si attesta oggi al 55% (cfr. figura 2).

Figura 2 – Canali di distribuzione dei prodotti assicurativi ramo vita III



Fonte: elaborazioni AGCM su dati IVASS e dati pubblici.

27. Inoltre, con specifico riguardo a Unicredit, rispetto all'analisi fatta nel 2007 e in base agli ultimi dati IVASS disponibili, risultano in calo tutte le quote di mercato nelle province dove la stessa, all'epoca della concentrazione, era primo operatore e, attualmente, Unicredit risulta al di sotto della soglia di attenzione del 30% in tutte le province italiane.

V. IL PARERE DELL'IVASS

28. In data 30 giugno 2016 è pervenuto il parere dell'IVASS ai sensi dell'articolo 20, comma 4, della legge n. 287/90, nel quale l'Istituto non ha ravvisato profili ostativi alla revoca delle misure, sopra descritte, ad oggi imposte dall'Autorità a UniCredit.

VI. VALUTAZIONI

29. Alla luce degli elementi fattuali emersi dall'istruttoria, l'Autorità ritiene che siano venuti meno i presupposti per il mantenimento delle misure relative al settore assicurativo, al cumulo di incarichi e alle commissioni *bancomat* imposto nel provvedimento C8660 del 2007.

VI.1 Le misure relative al settore assicurativo

30. Come già ricordato, le misure relative al settore assicurativo di cui oggi Unicredit chiede la revoca si basavano sull'accertamento, effettuato nel 2007, dell'esistenza di una posizione dominante in capo alla nuova Unicredit nel mercato nazionale della produzione del ramo vita III e in diversi mercati distributivi provinciali. L'accertamento di questa posizione dominante, a sua volta, si fondava su una duplice analisi: da un lato, l'accertamento dei legami con i concorrenti, tenuto conto, in particolare, dei legami con il principale *competitor* – vale a dire il Gruppo Generali – via Mediobanca; dall'altro, l'analisi dell'assetto del mercato vita ramo III e dei diversi mercati distributivi provinciali. Gli elementi fattuali posti alla base di entrambi i percorsi analitici sono significativamente cambiati.

31. Con riferimento al tema dei legami fra Unicredit e Mediobanca, alla luce del nuovo Patto di Sindacato su Mediobanca siglato nel 2014 e del ridotto peso di Unicredit sia negli organi del Patto che in quelli di Mediobanca, si ritiene che, diversamente da quanto accertato nel 2007, Unicredit attualmente non svolga un "*ruolo determinante*"[12] in Mediobanca. Essa infatti detiene una partecipazione di minoranza qualificata non di controllo che, sebbene alla luce della prassi comunitaria[13] e nazionale non è priva di rilevanza *antitrust*, non osta alla revoca delle misure oggetto del presente procedimento, in ragione di quanto riportato sugli altri legami e sull'assetto dei mercati assicurativi.

32. In merito agli altri legami valutati nel 2007, mentre non vi sono elementi per ritenere venuto meno il controllo di fatto esercitato da Mediobanca su Generali, attualmente risultano superati i legami tra il gruppo Generali e il gruppo Intesa Sanpaolo e, in particolare, la JV allora esistente Intesa Vita, che aveva avuto un ruolo significativo nell'analisi delle criticità concorrenziali connesse all'operazione. Inoltre, sono anche superati i legami allora in essere via il gruppo Premafin-Sai-Fondiaria.

33. Sull'evoluzione dei mercati assicurativi, l'istruttoria ha evidenziato una profonda trasformazione dei mercati assicurativi vita, sia in una prospettiva generale sia con particolare riferimento alla posizione di Unicredit in tali ambiti competitivi.

Infatti, con specifico riguardo al ramo vita III, l'unico per il quale – a livello produttivo – erano state ravvisate criticità concorrenziali, si deve rilevare che Unicredit non è più il primo operatore, che è invece il Gruppo Intesa Sanpaolo, con una quota di mercato superiore al 30% e uno scarto rispetto a Unicredit di oltre 8 punti percentuali. Inoltre, a differenza del 2007, Intesa Sanpaolo costituisce oggi a tutti gli effetti un concorrente di Unicredit, essendo venuta meno la JV Intesa Vita con il gruppo Generali più volte richiamata.

Per mera completezza, si evidenzia anche che nei rimanenti mercati assicurativi produttivi presi in esame nel caso C8660, vale a dire i rami vita I e V, l'analisi svolta consente di escludere l'esistenza di criticità concorrenziali connesse alla posizione di Unicredit.

34. Parimenti, nei mercati distributivi provinciali, si rileva che l'evoluzione dal 2007 ad oggi ha portato ad evidenziare una significativa riduzione della posizione di Unicredit. Attualmente, infatti, Unicredit non supera la soglia del 30% in nessuna provincia, ivi incluse quelle dove all'epoca erano state riscontrate criticità concorrenziali.

35. In conclusione, alla luce dell'evoluzione dei legami tra concorrenti e dell'evoluzione dei mercati assicurativi interessati, risulta venuta meno la posizione dominante accertata nel 2007 nel ramo III della produzione rami vita e nei diversi mercati provinciali distribuitivi allora esaminati e sono, pertanto, suscettibili di revoca le misure imposte nel 2007 con effetto nei mercati assicurativi e relative ai rapporti con il Gruppo Generali.

Si sottolinea, tuttavia, che il presente provvedimento ha ad oggetto esclusivamente la revoca delle misure imposte dal Provvedimento C8660 del 2007 e, laddove Unicredit dovesse stringere accordi con Generali, l'Autorità si riserva di intervenire, laddove ne sussistano i presupposti, ai sensi dell'articolo 2 della l. 287/90 o dell'articolo 101 TFUE.

---

[12] *[Cfr. par. 337 del Provvedimento C8660.]*

[13] *[Sulla rilevanza nella valutazione delle concentrazioni delle partecipazioni di minoranza tra concorrenti, cfr. i seguenti casi comunitari: Caso GLENCORE/XSTRATA, Comp/M. 6541, 2012, Caso IPIC/MAN FERROSTAAL AG, Comp/M. 5406, 2009, Caso RCA/MAV CARGO, Comp/M. 5096, 2008, Caso ABBOTT/GUIDANT, Comp/M.4150, 2006, Caso NORDBANKEN/POSTGIROT Comp/M. 2567, 2001; cfr. anche gli Orientamenti relativi alla valutazione delle concentrazioni orizzontali a norma del Regolamento del Consiglio relativo al controllo delle concentrazioni tra imprese, spec. punto 20, in GUCE del 5.2.2004 C31, e la Comunicazione della Commissione concernente le misure correttive considerate adeguate a norma del regolamento (CE) n. 139(2004) del Consiglio e del Regolamento (CE) n. 802/2004 della Commissione, 2008/C 267/01.]*

VI.2 La misura relativa al cumulo di incarichi

36. Sulla possibile revoca della misura *f)* relativa al cumulo di incarichi, si rileva che l'istruttoria svolta ha evidenziato, per il settore assicurativo, il venire meno dei profili di criticità concorrenziale a suo tempo rilevati, coerentemente con quanto previsto dall'articolo 36 del D.L. 201/2011 (c.d. Decreto Salva Italia). Infatti, attualmente tra Unicredit, Mediobanca e Generali non esistono più legami personali diretti, vale a dire la presenza della stessa persona fisica negli organi sociali delle suddette società in quanto operanti nei medesimi mercati. Pertanto, si ritiene che la misura, volta a circoscrivere il flusso informativo tra concorrenti caratterizzati da cumuli di incarichi, sia superata, e che, dunque la stessa sia suscettibile di revoca.

VI.3 La misura relativa alle commissioni bancomat

37. In merito alla revoca della misura *b)* relativa alle commissioni *bancomat* si rileva che tale misura, nel Provvedimento C8660 del 2007, non era ancorata a possibili criticità concorrenziali dei mercati relativi agli strumenti di pagamento bensì era giustificata dal proposito che l'operazione producesse anche effetti *pro* consumatori. Si trattava, quindi, di una misura di "accompagnamento" all'operazione di fusione Unicredit-Capitalia, che – a distanza di nove anni dalla realizzazione della concentrazione – ha esaurito la sua funzione e appare, quindi, suscettibile di revoca.

RITENUTO, pertanto, che siano venute meno le ragioni che avevano giustificato l'imposizione delle misure precedentemente imposte;

DELIBERA

di revocare le misure imposte con il provvedimento 18 settembre 2007, n. 17283, oggetto dell'istanza di Unicredit S.p.A., e consistenti in: (i) eliminare le commissioni per i prelievi Bancomat effettuati dai clienti del gruppo UniCredit presso gli ATM di altre banche in circa 4000 comuni dove non sono presenti propri sportelli e presso gli ATM di banche del gruppo siti all'estero (misura *b*) del Provvedimento C8660); (ii) astenersi dal porre in essere in Italia rapporti di *partnership*, accordi di produzione e/o distribuzione con il gruppo Generali (misura *c)* del Provvedimento C8660); (iii) astenersi dal ricostituire o partecipare a futuri patti parasociali aventi ad oggetto azioni del gruppo Generali (misura *d) seconda parte* del Provvedimento C8660); (iv) astenersi dal detenere partecipazioni nel gruppo Generali (misura *e)* del Provvedimento C8660); (v) precludere ai membri del proprio Consiglio di Amministrazione, aventi un ruolo nella *governance* di Mediobanca e/o nel Gruppo Generali, di partecipare alle discussioni e alle votazioni aventi ad oggetto i mercati dell'investment *banking* e delle assicurazioni in Italia, nonché adottare idonee misure organizzative per evitare che gli stessi accedano a informazioni sensibili in relazione ai suddetti mercati (misura *f)* del Provvedimento C8660).

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

Avverso il presente provvedimento può essere presentato ricorso al TAR del Lazio, ai sensi dell'articolo 135, comma 1, lettera b), del Codice del processo amministrativo (Decreto Legislativo 2 luglio 2010, n. 104), entro sessanta giorni dalla data di notificazione del provvedimento stesso, fatti salvi i maggiori termini di cui all'articolo 41, comma 5, del Codice del processo amministrativo, ovvero può essere proposto ricorso straordinario al Presidente della Repubblica, ai sensi dell'articolo 8 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
Roberto Chieppa

IL PRESIDENTE
Giovanni Pitruzzella