C12598 - ANIMA HOLDING/KAIROS PARTNERS
Provvedimento n. 31050

L'AUTORITÀ GARANTE DELLA CONCORRENZA E DEL MERCATO

NELLA SUA ADUNANZA del 30 gennaio 2024;

SENTITO il Relatore Saverio Valentino;

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

VISTA la legge 10 ottobre 1990, n. 287;

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

VISTA la comunicazione della società Anima Holding S.p.A., pervenuta in data 4 gennaio 2024;

CONSIDERATO quanto segue

I. LE PARTI

1. Anima Holding S.p.A. (di seguito, "Anima"), società di diritto italiano, è la *holding* a capo del gruppo Anima, attivo nell'ambito del risparmio gestito, con particolare riferimento alla gestione di patrimoni individuali, di fondi comuni di investimento (aperti e chiusi) e di fondi pensione (aperti).
Anima è una società ad azionariato diffuso, i cui principali soci sono l'istituto bancario Banco BPM (detentore del 22% circa del capitale), il Ministero dell'Economia e delle Finanze tramite Poste Italiane (12% circa) e la società FSI SGR S.p.A. (10% circa). Nel corso del 2022, il gruppo Anima ha realizzato, quasi interamente in Italia, un fatturato complessivo pari a [*1-2* miliardi]* di euro.
2. Kairos Partners SGR S.p.A. (di seguito, "Kairos") è una società italiana di gestione del risparmio, principalmente attiva nelle gestioni patrimoniali, nei fondi comuni, nelle società di investimento a capitale variabile (Sicav) e nei fondi alternativi.
L'intero capitale sociale di Kairos risulta detenuto da Kairos Investment Management S.p.A., una *holding* di partecipazioni operante nel settore del risparmio gestito e a sua volta controllata dalla società Julius Baer Group Ltd.
Nel corso del 2022, Kairos ha realizzato, interamente in Italia, un fatturato complessivo pari a [*32-100*] milioni di euro.

II. DESCRIZIONE DELL'OPERAZIONE

3. L'operazione comunicata consiste nell'acquisizione da parte di Anima del controllo esclusivo di Kairos, mediante l'acquisto dell'intero capitale sociale di quest'ultima.

III. QUALIFICAZIONE DELL'OPERAZIONE

4. L'operazione comunicata, in quanto comporta l'acquisizione del controllo di un'impresa, costituisce una concentrazione ai sensi dell'articolo 5, comma 1 lettera *b*), della legge n. 287/1990.
Essa rientra nell'ambito di applicazione della legge n. 287/1990, non ricorrendo le condizioni di cui all'articolo 1 del Regolamento (CE) n. 139/2004, ed è soggetta all'obbligo di comunicazione preventiva disposto dall'articolo 16, comma 1, della medesima legge, in quanto il fatturato totale realizzato, nell'ultimo esercizio a livello nazionale, dall'insieme delle imprese interessate è stato superiore a 532 milioni di euro e il fatturato totale realizzato, nell'ultimo esercizio a livello nazionale, individualmente da almeno due delle imprese interessate è stato superiore a 32 milioni di euro.

IV. VALUTAZIONE DELLA CONCENTRAZIONE

I mercati del prodotto e geografici

5. Da un punto vista merceologico, il settore interessato dall'operazione in esame è quello in cui opera la società Kairos oggetto di acquisizione, ossia la fornitura di servizi di risparmio gestito.
Più nello specifico, l'operazione riguarda la gestione di fondi comuni di investimento (mobiliare di tipo chiuso), nelle sue due fasi di produzione (dove sono attive sia Anima sia Kairos) e di distribuzione (dove è attiva la sola Kairos)[1], nonché quello della gestione su base individuale di patrimoni mobiliari e in fondi, nella sua fase produttiva (dove sono attive sia Anima che Kairos).

---

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

1 *[Anima infatti non distribuisce direttamente i propri prodotti, all'uopo avvalendosi di reti bancarie e di promozione finanziaria.]*

6. Con specifico riferimento all'attività di gestione di fondi comuni d'investimento[2] - caratterizzati da un patrimonio autonomo, suddiviso in quote di pertinenza di una pluralità di partecipanti, gestito unitariamente a monte -, è possibile operare una distinzione merceologica tra fondi di tipo aperto (che consentono di sottoscrivere quote o richiederne il rimborso in qualsiasi momento) e fondi di tipo chiuso (nei quali il patrimonio è fissato e conferito all'atto della loro costituzione e non può essere rimborsato anticipatamente). Per i fondi comuni d'investimento, sia aperti sia chiusi, si può operare un'ulteriore distinzione sulla base delle principali tipologie di attività in cui il fondo investe; al riguardo, una prima distinzione può, ad esempio, essere operata tra fondi mobiliari e fondi immobiliari.
Nel caso di specie, come detto, risultano interessati i fondi comuni di investimento mobiliare di tipo chiuso.

7. Quanto alla gestione su base individuale di patrimoni mobiliari (GPM) e in fondi (GPF)[3], si tratta di un'attività svolta da banche, da imprese di investimento e da società di gestione del risparmio sulla base di uno specifico incarico conferito dal cliente. Le gestioni di portafoglio per gli investitori individuali sono, di norma, offerte a una clientela privata dotata di elevate disponibilità finanziarie e alla quale, proprio per questo, le società di gestione sono in grado di offrire soluzioni ad alto livello di personalizzazione.
A differenza delle gestioni collettive di cui sopra, in questi casi il patrimonio di ogni cliente rimane distinto da quello degli altri. Le gestioni patrimoniali in fondi (GPF) hanno, inoltre, la peculiarità che le disponibilità finanziarie del cliente sono investite in quote di fondi comuni d'investimento, e il cliente può richiedere al gestore di modificare la composizione del portafoglio sempre, tuttavia, scegliendo tra quote di fondi comuni.

8. Inoltre, per i servizi di risparmio gestito in generale, secondo costante prassi dell'Autorità[4], si distingue merceologicamente una fase di produzione a monte e una fase di distribuzione a valle, ciascuna delle quali porta a individuare mercati distinti anche in termini geografici.
9. In dettaglio, la fase della produzione ha una dimensione geografica nazionale, essendo di norma centralizzata e omogenea su tutto il territorio italiano. Per quanto riguarda la fase della distribuzione, invece, considerando in particolare la ridotta mobilità della domanda, la dimensione geografica viene definita, in prima approssimazione, a livello locale (provinciale).
Tuttavia, tenuto conto che la tipologia di clientela servita da Kairos risulta composta da investitori cosiddetti qualificati, ossia rappresentati dalla grande clientela *corporate* e da soggetti istituzionali, attivi sull'intero territorio nazionale, il mercato distributivo può avere, anche in linea con precedenti dell'Autorità[5], una dimensione geografica coincidente con quella della produzione, e quindi nazionale.
Ad ogni modo, nel caso di specie non risulta necessario addivenire a una esatta definizione geografica del mercato in quanto la valutazione concorrenziale dell'operazione non muterebbe anche considerando una più ristretta dimensione distributiva locale (circoscritta alla città di Milano e a quelle di Torino e Roma dove sono localizzate, rispettivamente, la sede principale e le sedi secondarie di Kairos), in ragione della consistenza particolarmente esigua della rete distributiva facente capo alla stessa Kairos.

Effetti dell'operazione

10. Le quote di mercato delle Parti e, in particolare, quelle della società Kairos oggetto di acquisizione, risultano contenute.
Nello specifico, con riferimento all'attività di produzione per la gestione di fondi comuni di investimento mobiliare di tipo chiuso, l'incidenza di Anima (stimata pari al [*1-5%]*) subirà un incremento a livello nazionale del tutto trascurabile, ampiamente inferiore all'1%, a fronte della presenza di numerosi e qualificati concorrenti con quote significativamente superiori (i principali sono il gruppo Generali e Dea Capital). Con riferimento alla fase distributiva del medesimo ambito merceologico, dove opera solo Kairos con una quota ampiamente inferiore all'1%, non si realizzano sovrapposizioni di natura orizzontale.
11. Effetti del tutto marginali si registrano pure con riguardo all'attività di produzione per la gestione su base individuale di patrimoni mobiliari, anche attraverso fondi, dove la quota nazionale stimata per Anima ([*5-10%])* vedrà un incremento ampiamente inferiore all'1%, nuovamente a fronte della presenza di numerosi e qualificati concorrenti (i principali sono il gruppo Intesa San Paolo e il gruppo Generali).
12. Proprio in ragione dell'esiguità delle quote di mercato, parimenti non si ravvisano criticità concorrenziali dal punto di vista di possibili effetti verticali derivanti dall'operazione in esame.
13. Alla luce delle considerazioni che precedono, dunque, la concentrazione in esame non appare idonea a ostacolare in misura significativa la concorrenza effettiva nei mercati interessati e a determinare la costituzione o il rafforzamento di una posizione dominante.

---

[2] *[Cfr. provvedimento n. 30611 del 18 aprile 2023, C12530 - Anima Holding/Castello Sgr, in Bollettino n. 17/2023 nonché i precedenti ivi citati.]*

[3] *[Cfr. da ultimo provvedimento n. 29973 del 18 gennaio 2022, C12420 - Goldman Sachs Asset Management-Icbc Wealth Management/Goldman Sachs Icbc Wealth Management, in Bollettino n. 5/2022 e provvedimento n. 28575 del 16 febbraio 2021, C12347 - Credito Emiliano/Cassa di Risparmio Di Cento, in Bollettino n. 10/2021.]*

[4] *[Cfr. casi citati.]*

[5] *[Cfr. provvedimento n. 30611 del 18 aprile 2023, C12530 - Anima Holding/Castello Sgr, cit.]*

RITENUTO, pertanto, che l'operazione in esame non ostacola, ai sensi dell'articolo 6, comma 1, della legge n. 287/1990, in misura significativa la concorrenza effettiva nei mercati interessati e non comporta la costituzione o il rafforzamento di una posizione dominante;

DELIBERA

di non avviare l'istruttoria di cui all'articolo 16, comma 4, della legge n. 287/1990.

Le conclusioni di cui sopra saranno comunicate, ai sensi dell'articolo 16, comma 4, della legge n. 287/1990, alle imprese interessate e al Ministro delle Imprese e del *Made in Italy*.

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

IL SEGRETARIO GENERALE
Guido Stazi

IL PRESIDENTE
Roberto Rustichelli