C11524E - UNIPOL GRUPPO FINANZIARIO/UNIPOL ASSICURAZIONI-PREMAFIN FINANZIARIA-FONDIARIA SAI-MILANO ASSICURAZIONI
Provvedimento n. 27400

L'AUTORITÀ GARANTE DELLA CONCORRENZA E DEL MERCATO

NELLA SUA ADUNANZA del 24 ottobre 2018;

SENTITO il Relatore Dottoressa Gabriella Muscolo;

VISTA la legge 10 ottobre 1990, n. 287;

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

VISTA la propria delibera n. 23678 del 19 giugno 2012, con la quale è stata autorizzata ai sensi dell'articolo 18, comma 1, della legge n. 287/90, l'operazione di concentrazione tra Unipol Gruppo Finanziario S.p.A. Premafin Finanziaria S.p.A. – Holding di Partecipazioni S.p.A. e Fondiaria SAI S.p.A., prescrivendo specifiche misure, ai sensi dell'articolo 6, comma 2, della legge n. 287/90;

VISTA la propria delibera n. 25161 del 28 ottobre 2014 con la quale l'Autorità ha disposto la revoca e la sostituzione di alcune misure adottate con la su richiamata delibera del 2012 nei confronti di Unipol Gruppo Finanziario S.p.A., in ragione della riduzione del debito di UnipolSai Assicurazioni S.p.A. nei confronti di Mediobanca;

VISTA l'istanza della società Mediobanca Banca di credito Finanziario S.p.A. (di seguito "Mediobanca"), pervenuta in data 23 maggio 2018, volta ad ottenere la revoca di tutte le misure disposte a suo carico dall'Autorità con la lettera *h)* del dispositivo della delibera n. 23678 del 19 giugno 2012; e, in subordine, la revoca della misura di cui al punto *vii)* della lettera *h)* del dispositivo della medesima delibera dell'Autorità del 2012;

VISTA la propria delibera del 13 giugno 2018, con la quale è stata avviata l'istruttoria nei confronti della società Mediobanca, al fine di valutare l'istanza pervenuta in data 23 maggio 2018;

VISTA la modifica dell'istanza di revoca presentata da Mediobanca Banca di credito Finanziario S.p.A. in data 24 settembre 2018, volta ad ottenere la revoca delle sole misure disposte dall'Autorità ai punti *i*), *ii*), *iii*), *v*), *vi)* e *vii*), della lettera *h*), del dispositivo della delibera n. 23678 del 19 giugno 2012;

VISTA la richiesta di parere all'IVASS, inviata in data 26 settembre 2018, ai sensi dell'articolo 20, comma 4, della legge 10 ottobre 1990, n. 287;

VISTO il parere dell'IVASS pervenuto in data 24 ottobre 2018;

VISTI gli atti del procedimento;

CONSIDERATO quanto segue:

I. PREMESSA

1. In data 23 maggio 2018 è pervenuta l'istanza di Mediobanca avente ad oggetto la revoca delle misure disposte dall'Autorità con la lettera *h)* del dispositivo della delibera n. 23678 del 19 giugno 2012, descritte nel prosieguo, come da ultimo modificata in data 24 settembre 2018.

2. Con delibera n. 27211 del 13 giugno 2018, 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, totale o parziale, delle misure prescritte con la delibera del 19 giugno 2012 n. 23678*".

II. IL PROVVEDIMENTO DI CHIUSURA DEL CASO C11524

3. In via preliminare si ricorda che il provvedimento di chiusura del caso C11524 (cioè la già più volte citata delibera n. 23678 del 19 giugno 2012) ha accertato che l'operazione di concentrazione tra Unipol Gruppo Finanziario S.p.A., Premafin Finanziaria S.p.A. – Holding di Partecipazioni S.p.A. e Fondiaria SAI S.p.A., come comunicata, avrebbe prodotto la costituzione o il rafforzamento di una posizione dominante in alcuni mercati assicurativi.
4. Infatti, la concentrazione tra il gruppo UGF e il gruppo Premafin avrebbe potuto determinare effetti restrittivi in alcuni mercati assicurativi in considerazione del fatto che l'entità *post merger* avrebbe assunto il ruolo di principale gruppo assicurativo italiano nei rami danni con una ampia base di clientela, dimostrata dalla raccolta premi ed una notevole rete distributiva in Italia, che le avrebbe conferito una capacità di raccolta difficilmente eguagliabile.
5. Per superare le criticità concorrenziali nei mercati assicurativi interessati dalla suddetta operazione di concentrazione, l'Autorità ha ritenuto di autorizzare l'operazione subordinatamente alla piena ed effettiva esecuzione di una serie articolata di misure prescritte ai sensi dell'articolo 6, comma 2, della legge n. 287/90. Di tali misure, alcune sono state già completamente attuate nel corso degli anni, con superamento delle criticità concorrenziali connesse all'operazione.

6. Con specifico riferimento alle misure imposte a Mediobanca, in base a quanto disposto dalla lettera *h)* del dispositivo della delibera n. 23678 del 19 giugno 2012, le stesse consistevano nell'impegno di:
"*i) cedere tutte le eventuali partecipazioni azionarie che dovesse acquisire in Unipol Gruppo Finanziario S.p.A. e/o Fondiaria Sai S.p.A. e/o nell'entità derivante dalla presente operazione entro 120 giorni dall'entrata in possesso;*
ii) fino alle cessioni di cui al punto precedente, non esercitare alcun diritto amministrativo per tutta la durata del possesso delle medesime azioni;
iii) accettare qualsiasi offerta di rimborso anticipato nonché cessione di quote dei contratti di finanziamento nella misura individuata da Unipol Gruppo Finanziario S.p.A., al valore nominale che pervenga dal debitore con riferimento ai contratti subordinati stipulati con FonSai e Milano Assicurazioni;
iv) astenersi, fintantoché mantenga la propria posizione di soggetto creditore, dal richiedere, a Unipol Assicurazioni S.p.A., Fondiaria Sai S.p.A. e Milano Assicurazioni S.p.A., informazioni di natura strategico commerciale ultronee a quelle strettamente necessarie per la tutela del proprio credito;
v) non esercitare la facoltà di conversione dei sopra citati prestiti in titoli equity;
vi) non partecipare alla governance del gruppo post merger, vale a dire non indicare, né concorrere in alcun modo alla nomina di un proprio rappresentante nelle liste di maggioranza o minoranza relative agli organi sociali di tale entità;
vii) non acquistare – nel corso dei prossimi 36 mesi e sino a quando, oltre tale termine, permarrà il controllo di fatto di Mediobanca su Generali – partecipazioni azionarie in Finsoe S.p.A., Unipol Gruppo Finanziario S.p.A. e/o altre società facenti parte del Gruppo Unipol Gruppo Finanziario (ivi inclusa l'entità derivante dalla presente operazione)".
7. In particolare, l'Autorità aveva imposto tali misure sul duplice presupposto che vi fosse un controllo esclusivo di fatto di Mediobanca su Generali e a causa dei legami stabili, di natura quasi strutturale, esistenti tra Mediobanca ed il costituendo gruppo Unipol/SaiFondiaria, ritenendo che tale situazione comportasse il rischio che potessero instaurarsi forme di coordinamento tra Unipol e Generali, in ragione dei legami esistenti tra i due diversi gruppi per il tramite di Mediobanca.

III. L'ISTANZA DI REVOCA

8. Come già ricordato, Mediobanca ha presentato, in data 23 maggio 2018, un'istanza di revoca di tutte le misure imposte dall'Autorità all'esito del procedimento C11524[1], concluso con l'autorizzazione condizionata dell'operazione di concentrazione tra il Gruppo Unipol (di seguito "UGF") e Premafin Finanziaria, società controllante di Fondiaria SAI S.p.A. In subordine, Mediobanca ha formulato istanza di revoca parziale, con esclusivo riferimento alla misura di cui al punto *vii)* della lettera *h)* del dispositivo della delibera n. 23678 del 19 giugno 2012.
9. Successivamente, in data 24 settembre 2018, Mediobanca ha presentato una modifica della propria istanza di revoca, chiedendo la revoca di tutte le misure di cui lettera *h)* del dispositivo della delibera n. 23678 del 19 giugno 2012, fatta eccezione per la misura di cui al punto *iv*).
10. In estrema sintesi, Mediobanca ha motivato la propria istanza di revoca, come da ultimo modificata, rilevando che i mutamenti fattuali e societari che dal 2012 ad oggi si sono verificati nei rapporti tra Mediobanca e Generali non consentono di riconoscere, allo stato, la sussistenza di una situazione di controllo esclusivo di fatto di Mediobanca su Generali. Mediobanca, inoltre, ha affermato che gli intervenuti mutamenti fattuali e societari non hanno condotto a un mutamento della qualità del controllo, in termini di controllo congiunto di fatto, ma al suo venir meno.

IV. L'ATTIVITÀ ISTRUTTORIA

11. Nel corso del procedimento sono state inviate richieste di informazioni agli azionisti di Generali con una partecipazione superiore al 2% del capitale sociale (Edizione S.r.l.[2], Delfin S.á.r.l.[3] e Caltagirone S.p.A.[4]), nonché a Generali[5] e a Mediobanca[6]. Inoltre, in data 17 luglio 2018 è stata sentita in audizione Unipol Gruppo S.p.A. mentre, in data 18 luglio 2018, si è svolta l'audizione di Assicurazioni Generali S.p.A.
12. Le risultanze dell'attività istruttoria dimostrano che, rispetto alla situazione esistente nel 2012, l'attuale situazione fattuale, societaria e di mercato è effettivamente il risultato di un mutamento delle relazioni tra Mediobanca e Generali, nonché di quelle tra Mediobanca e UGF come di seguito specificato.

---

[1] *[Cfr. lettera h) del dispositivo della delibera n. 23678 adottata dall'Autorità nella sua adunanza del 19 giugno 2012.]*

[2] *[Cfr. la richiesta di informazioni del 2 luglio 2018, la cui risposta è pervenuta in data 13 luglio 2018, nonché la richiesta di informazioni del 9 agosto 2018, la cui risposta è pervenuta in data 5 settembre 2018.]*

[3] *[Cfr. la richiesta di informazioni del 2 luglio 2018, la cui risposta è pervenuta in data 16 luglio 2018, nonché la richiesta di informazioni del 9 agosto 2018, la cui risposta è pervenuta in data 5 settembre 2018.]*

[4] *[Cfr. la richiesta di informazioni del 2 luglio 2018, la cui risposta è pervenuta in data 18 luglio 2018, nonché la richiesta di informazioni del 9 agosto 2018, la cui risposta è pervenuta in data 3 settembre 2018.]*

[5] *[Cfr. la richiesta di informazioni del 9 agosto 2018, la cui risposta è pervenuta in data 5 settembre 2018.]*

[6] *[Cfr. la richiesta di informazioni del 9 agosto 2018, la cui risposta è pervenuta in data 4 settembre 2018.]*

IV.1. I mutamenti fattuali e societari verificatisi, dall'adozione del provvedimento del 2012 ad oggi

a) L'assetto azionario di Generali

13. Per quanto riguarda l'assetto azionario di Generali, nel corso dell'istruttoria è emerso che la partecipazione di Mediobanca nel capitale sociale di Generali è rimasta invariata rispetto al 2012, risultando pari al 13,465%[7]. Tuttavia, nel medesimo arco temporale, si è registrato un incremento della partecipazione degli altri azionisti rilevanti di Generali. Infatti, tali azionisti, ossia Edizione S.r.l. (di seguito anche "*Gruppo Benetton*"), Delfin S.á.r.l. (di seguito anche "*Gruppo Del Vecchio*") e Caltagirone S.p.A. (di seguito anche "*Gruppo Caltagirone*"), hanno aumentato la propria partecipazione, passando complessivamente dal 4,93% del 2012 all'attuale 10,214%.

14. In particolare, la partecipazione azionaria del Gruppo Benetton al capitale sociale di Generali è passata dallo 0,93% del 2012 al 3,049% dell'ottobre 2018, la partecipazione azionaria del Gruppo Del Vecchio al capitale sociale di Generali è passata dal 2,002% del 2012 al 3,163% dell'ottobre 2018, mentre la partecipazione azionaria del Gruppo Caltagirone al capitale sociale di Generali è passata dal 2,001% del 2012 al 4,002% dell'ottobre 2018[8]. Alcuni di tali azionisti hanno altresì precisato che la propria partecipazione al capitale sociale di Generali si basa su un interesse di natura meramente finanziaria, mentre altri hanno fatto riferimento a esigenze di *[omissis*][*].

Infine, si evidenzia che non sussistono patti di sindacato tra gli azionisti di Generali.

b) La partecipazione alle assemblee di Generali

15. Per quel che concerne la partecipazione alle assemblee di Generali, tanto di Mediobanca che dei predetti azionisti con una partecipazione superiore al 2% del capitale sociale, dalla documentazione in atti è emerso quanto segue[9].

16. Nel periodo 2012-2018 Mediobanca, né da sola, né unitamente agli altri azionisti di Generali titolari di una partecipazione sociale superiore al 2% del capitale, ha mai detenuto in Assemblea la maggioranza dei voti, assestandosi sempre al di sotto del 50% del capitale votante.

17. In ordine alla partecipazione di Mediobanca alle assemblee di Generali dai documenti agli atti è emerso che, per quanto concerne gli esiti delle votazioni nelle Assemblee tenutesi nel periodo 2012-2018 sugli argomenti oggetto delle proposte formulate dal Consiglio di Amministrazione (di seguito "CdA"), tutte le proposte sono state sempre approvate a larga maggioranza e lo sarebbero state, nei medesimi termini, anche senza il voto favorevole di Mediobanca. Con riferimento a tali votazioni si osserva che la percentuale dei voti favorevoli è stata, in media, superiore al 90%, mentre l'incidenza del voto di Mediobanca è passata da una media di circa il 32% del 2012 a una media di circa il 28% del 2018.

18. A fronte di tale andamento decrescente si registra una posizione stabile del Gruppo Del Vecchio (con oscillazione comprese tra il *[5-10*%]) e un andamento incrementale sia del Gruppo Benetton (che passa dal *[1-5%]* al *[5-10*%]) che del Gruppo Caltagirone (che passa da poco meno del *[1-5%]* al *[5-10*%]).

19. Va, infine, rilevato che nell'ultima Assemblea di Generali gli azionisti di minoranza hanno fatto confluire il proprio voto in un'unica delega, espressione di una quota del capitale sociale di Generali pari al 13% e quindi tale da risultare superiore, seppur di poco, alla quota di capitale sociale rappresentata dalla partecipazione di Mediobanca.

c) L'attuale assetto di *governance* di Generali

20. Per quel che concerne l'attuale assetto di *governance* di Generali, si rileva preliminarmente che per il rinnovo degli organi sociali, con particolare riferimento al CdA e al Collegio Sindacale, il meccanismo di presentazione delle liste e le relative modalità operative sono espressamente previste dalla normativa vigente[10].

21. Per quel che riguarda il CdA, in occasione dell'ultimo rinnovo – risalente all'Assemblea del 2016 – sono state presentate 2 liste, ossia quella di Mediobanca e quella di Assogestioni. In particolare, dalla lista di Mediobanca, composta da 13 candidati e votata con più del 67% dei voti, sono stati tratti 11 membri dell'attuale CdA; mentre dalla lista di Assogestioni, composta da 3 candidati e votata con il 32% dei voti, sono stati tratti 2 candidati.

22. Inoltre, con riferimento ai legami tra i membri dell'attuale CdA di Generali e gli azionisti che posseggono una partecipazione al capitale sociale di Generali superiore al 2%, dai documenti agli atti è emerso quanto segue. Negli organi di gestione di Generali non partecipano membri contestualmente presenti negli organi di gestione di Mediobanca. Solamente un componente dell'attuale CdA di Generali presenta legami con Mediobanca, ricoprendo nella

---

[7] *[Tuttavia, con riferimento alla effettiva partecipazione di Mediobanca alle assemblee di Generali nel periodo 2012-2018, dai documenti in atti è emerso che la quota di capitale votante di tale società è passata dal 13,15% dell'aprile 2012 al 12,95% dell'aprile 2018. Cfr. infra sub IV.1.b) e sub IV.1.c).]*

[8] *[I dati relativi alla partecipazione azionaria degli azionisti di minoranza di Generali, con una partecipazione superiore al 2%, sono tratti dall'archivio pubblico della Consob con specifico riferimento alla rilevazione dell'ottobre 2018.]*

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

[9] *[Di seguito si farà riferimento ai dati forniti, nel corso della fase istruttoria, dalla Parte e dalle altre società coinvolte, destinatarie di specifiche richieste di informazioni.]*

[10] *[Ai sensi dell'art. 144-quater, comma 1, lett. a) del Regolamento Emittenti, nelle società la cui capitalizzazione di mercato è maggiore a 15 miliardi di euro, i soci che, da soli o congiuntamente ad altri, hanno diritto di presentare una lista sono quelli che detengono almeno lo 0,5% del capitale sociale.]*

stessa un ruolo dirigenziale. Nessuno degli attuali componenti del CdA di Generali presenta legami con Edizione S.r.l. o altre società del Gruppo Benetton. Infine, per quel che riguarda il Gruppo Del Vecchio e *[omissis*], vi sono *[omissis]* membri del CdA di Generali che, al contempo, rivestono incarichi anche negli organi di gestione di tali gruppi societari.

23. Con riferimento all'attuale Collegio Sindacale di Generali, si rileva preliminarmente che lo stesso è stato nominato nel corso dell'Assemblea ordinaria del 27 aprile 2017 e risulta espressione sia della lista di Mediobanca, votata dall'82,05% del capitale sociale presente in Assemblea[11], che della lista di Assogestioni, votata dal 15,73% del capitale sociale presente in Assemblea[12]. In particolare, Mediobanca, il Gruppo Del Vecchio e *[omissis]* hanno votato per la lista presentata da Mediobanca (mentre il Gruppo Benetton si è astenuto), per una incidenza complessiva dei voti di tali azionisti di poco superiore al 40% del capitale sociale votante. Dai documenti agli atti è, infine, emerso che gli attuali membri di tale organo societario non presentano legami strutturali, familiari ed economici con Mediobanca, il Gruppo Del Vecchio e *[omissis*][13].

d) I legami azionari e di finanziamento tra Generali e Mediobanca e quelli tra Mediobanca e gli altri azionisti di Generali con una partecipazione al capitale sociale superiore al 2%

24. Con riferimento ai legami societari tra Generali e Mediobanca, dai documenti in atti risulta che allo stato non vi sono più partecipazioni incrociate rilevanti, in quanto nel periodo 2012-2018 la partecipazione di Generali al capitale sociale di Mediobanca è variata in negativo dell'1,7% circa, passando dal quasi 2% del 2012 all'attuale 0,28%. Si tratta di una partecipazione che, sulla scorta della normativa vigente, non conferisce il diritto di presentare autonomamente una lista in occasione del rinnovo degli organi sociali di Mediobanca, assumendo natura meramente finanziaria. Inoltre, Generali non partecipa più ad alcun accordo o patto parasociale relativo a Mediobanca.

25. Per quel che riguarda, invece i legami finanziari tra Generali e Mediobanca, dai documenti in atti risulta che allo stato gli stessi sono venuti meno, in quanto risulta che Generali, nell'aprile 2014, ha provveduto a rimborsare a Mediobanca un finanziamento subordinato di *[omissis]* milioni di euro concessogli nel 2008 e, quindi, ad oggi non presenta più alcuna esposizione debitoria diretta nei confronti di Mediobanca[14].

26. Con riferimento ai legami tra Mediobanca e gli altri azionisti di Generali con una partecipazione al capitale sociale superiore al 2%, dai documenti agli atti è emerso che non sussistono collegamenti strutturali diretti, né personali tra tali azionisti. Viceversa, sussistono collegamenti finanziari tra Mediobanca e il Gruppo Benetton e Mediobanca e *[omissis*]. Gli stessi, tuttavia, derivano dal normale svolgimento dell'attività d'impresa di Mediobanca e, in ogni caso, il credito vantato da quest'ultima nei confronti di tali gruppi societari ha una valenza del tutto marginale rispetto al totale dell'indebitamento complessivo di ciascuno di essi.

e) L'evoluzione dei rapporti fra Mediobanca e UGF e fra UGF e Generali

27. Per quel che concerne l'evoluzione del contesto concorrenziale esistente nel 2012, lo stesso risulta ad oggi notevolmente mutato. Al riguardo, vale in primo luogo osservare che in ragione delle peculiarità del contesto in cui, nel 2012, si è inserita l'operazione di concentrazione tra UGF e il Gruppo Premafin, l'Autorità ha imposto una serie di misure comportamentali anche ad UGF che hanno poi avuto concreta attuazione[15].

28. In proposito si evidenzia che, a seguito della sostanziale riduzione del debito di UnipolSai Assicurazioni S.p.A. nei confronti di Mediobanca, l'Autorità ha già disposto la revoca e la sostituzione di alcune misure imposte a UGF con il provvedimento n. 23678 del 19 giugno 2012[16]. In particolare, UGF – rispetto alla originaria esposizione debitoria nei confronti di Mediobanca, *[omissis]* – in data 3 maggio 2018 ha comunicato all'Autorità di avere in essere un solo finanziamento subordinato nei confronti di Mediobanca, di importo pari a *[omissis*]. UGF ha provveduto ai più recenti rimborsi dei finanziamenti subordinati ancora in essere con Mediobanca mediante l'emissione di un nuovo prestito obbligazionario *[omissis*]. Tale prestito obbligazionario non presenta le peculiari caratteristiche dei finanziamenti subordinati alla base dell'imposizione della misura *f*(*iii*) imposta ad UGF con il provvedimento n. 23678 del 19 giugno 2012, *[omissis*].

29. In secondo luogo, vale evidenziare che non sussistono allo stato legami fra UGF e Generali, né gli stessi avrebbero potuto instaurarsi nel periodo successivo al 2012, in ragione dell'espresso divieto contenuto in una specifica misura imposta dall'Autorità ad UGF con il provvedimento n. 23678 del 19 giugno 2012[17].

---

11 *[Nella lista di Mediobanca erano inseriti 3 candidati poi effettivamente eletti, tra cui un sindaco supplente.]*

12 *[Nella lista di Assogestioni erano inseriti 2 candidati poi effettivamente eletti, vale a dire il presidente e un sindaco supplente.]*

13 *[Il Gruppo Benetton, come sopra riportato, si è invece astenuto dalla votazione del Collegio Sindacale di Generali.]*

14 *[Tuttavia, risulta che Citylife S.p.A., società controllata da Generali, ha un debito di 190 milioni di euro sottoscritto da un consorzio di banche con capofila Commerzbank, di cui Mediobanca ha sottoscritto il 15% dell'importo totale del credito.]*

15 *[A dimostrazione di ciò si osserva, ad esempio, che a seguito della sostanziale riduzione del debito di UnipolSai Assicurazioni S.p.A. nei confronti di Mediobanca, l'Autorità ha già disposto la revoca e la sostituzione di alcune misure adottate nei confronti di UGF (Cfr. il provvedimento dell'Autorità n. 25161 del 28 ottobre 2014, in Boll. AGCM n. 44/2014).]*

16 *[Cfr. provvedimento n. 25161 del 28 ottobre 2014 (C11524C).]*

17 *[Cfr. la misura di cui alla lett. e) del provvedimento del 2012 imponeva in capo a UGF l'obbligo di assicurare che "nel consiglio di amministrazione, nel collegio sindacale e in ogni altro organo di gestione/amministrazione delle società del Gruppo post merger non*

30. Inoltre, risulta significativamente mutato anche il contesto dei legami esistenti nel 2012 tra UGF/Premafin-FonSai/Mediobanca e Generali, in quanto Unicredit non controlla più Mediobanca a seguito della modifica del patto di sindacato di Mediobanca[18]. Infine, rileva anche il fatto che tra Unicredit e UGF non vi sono legami azionari incrociati.

V. IL PARERE DELL'IVASS

31. In data 24 ottobre 2018 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, per quanto di sua competenza e con specifico riferimento ai mercati assicurativi, profili ostativi alla revoca delle misure sopra descritte, ad oggi imposte dall'Autorità a Mediobanca. In particolare, l'Istituto ha ravvisato l'assenza di rafforzamenti del potere di mercato dei Gruppi UGF e Generali nel periodo compreso tra il 2012 e la data odierna, sia nel mercato della produzione vita, che in quello della produzione danni. Inoltre, l'IVASS ha anche ravvisato l'affievolimento dei legami finanziari tra Mediobanca e il Gruppo UGF.
32. L'IVASS, con riferimento ai rapporti tra Mediobanca e UGF, ha evidenziato che è intervenuta una sostanziale diminuzione, rispetto al 2012, della situazione complessiva di indebitamento di UGF verso Mediobanca. Con riguardo, invece, ai rapporti tra Mediobanca e Generali, l'IVASS ha in particolare rilevato la circostanza per cui Mediobanca risulta l'azionista di maggioranza relativa di Generali e non sussistono patti di sindacato tra gli azionisti di Generali.

VI. VALUTAZIONI

33. Alla luce degli elementi fattuali emersi nel corso dell'istruttoria, l'Autorità ritiene – come di seguito argomentato – che la situazione giuridica e di fatto, che aveva condotto all'imposizione delle misure di cui alla lettera *h)* del dispositivo della delibera n. 23678 del 19 giugno 2012, sia effettivamente modificata in maniera tale da rendere possibile la revoca delle misure come da ultimo richiesto da Mediobanca con l'istanza del 24 settembre 2018.
34. In primo luogo, rilevano i mutamenti del contesto concorrenziale e di mercato intervenuti dal 2012 ad oggi. Al riguardo, infatti, occorre ricordare che le misure imposte dall'Autorità nei confronti di Mediobanca all'esito del procedimento C11524 erano finalizzate ad evitare l'alterazione degli equilibri concorrenziali nei mercati assicurativi interessati dall'operazione. Ciò si era reso necessario anche alla luce di un più ampio contesto di legami esistenti, da un lato, tra UGF *pre merger* e Mediobanca, anche per il tramite di Unicredit e, dall'altro, tra Mediobanca e Generali. Infatti, le misure imposte dall'Autorità avevano quale finalità quella di evitare che, in seguito alla concentrazione tra UGF e il Gruppo Premafin e in ragione dei legami di UGF e Generali con Mediobanca, si attenuassero le dinamiche concorrenziali tra le predette società nei mercati assicurativi interessati dall'operazione.
35. Va inoltre considerato che le misure imposte dall'Autorità nei confronti di UGF hanno avuto concreta attuazione. Peraltro, allo stato attuale appaiono essere venuti sostanzialmente meno i legami societari, personali e creditizi che, direttamente o per il tramite di Mediobanca, avrebbero potuto ingenerare il rischio che si instaurassero collegamenti di tipo stabile e quasi strutturale tra UGF e Generali. Infine, non si riscontrano legami diretti tra UGF e Generali, né alcun tipo di collegamento indiretto tra le stesse in ragione del fatto che, da un lato, Unicredit non controlla più Mediobanca e, dall'altro, non sussistono legami azionari incrociati tra Unicredit e UGF.
36. Sulla base di quanto precede, emerge che la nuova situazione di fatto ad oggi registrata – in termini di mutamento dei rapporti in essere tra Mediobanca e Unicredit, e per il suo tramite con UGF, in termini di *governance* di Generali nonché di assetti competitivi di mercato – consente di accogliere l'istanza di Mediobanca, con particolare riferimento alla revoca delle misure di cui ai punti *i*), *ii*), *iii*), *v*), *vi)* e *vii)* della lettera *h)* del dispositivo della delibera n. 23678 del 19 giugno 2012. Al riguardo si evidenzia che il mantenimento della misura *iv*), relativa all'obbligo di "*astenersi, fintantoché mantenga la propria posizione di soggetto creditore, dal richiedere, a Unipol Assicurazioni S.p.A., Fondiaria Sai S.p.A. e Milano Assicurazioni S.p.A., informazioni di natura strategico commerciale ultronee a quelle strettamente necessarie per la tutela del proprio credito*", appare sufficiente a limitare il rischio che – attraverso la condivisione di informazioni sensibili – si determinino equilibri collusivi sui mercati assicurativi con una probabilità maggiore di quella normalmente intercorrente tra operatori concorrenti in ragione dei rapporti di natura creditizia ancora esistenti.

RITENUTO, pertanto, che siano venute meno le ragioni che avevano giustificato l'imposizione delle misure di cui ai punti *i*), *ii*), *iii*), *v*), *vi)* e *vii)* della lettera *h)* del dispositivo della delibera n. 23678 del 19 giugno 2012, precedentemente imposte a Mediobanca;

DELIBERA

di revocare le misure di cui ai punti *i*), *ii*), *iii*), *v*), *vi)* e *vii)* della lettera *h)* del dispositivo della delibera n. 23678 del 19 giugno 2012, oggetto dell'istanza di Mediobanca Banca di credito Finanziario S.p.A. come modificata in data 24 settembre 2018, e consistenti nell'impegno di: (i) cedere tutte le eventuali partecipazioni azionarie che dovesse acquisire in Unipol Gruppo Finanziario S.p.A. e/o Fondiaria Sai S.p.A. e/o nell'entità derivante dalla presente operazione entro 120 giorni dall'entrata in possesso; (ii) fino alle cessioni di cui al punto precedente, non esercitare

saranno nominati soggetti legati, direttamente o indirettamente a Mediobanca, Unicredit o Generali da rapporti di lavoro autonomo o subordinato, o da rapporti di altra natura".]

[18] *[Cfr. provvedimento n. 26132 del 20 luglio 2016, caso C8660B – Unicredit – Capitalia, in Boll. AGCM n. 28/2016.]*

alcun diritto amministrativo per tutta la durata del possesso delle medesime azioni; (iii) accettare qualsiasi offerta di rimborso anticipato nonché cessione di quote dei contratti di finanziamento nella misura individuata da Unipol Gruppo Finanziario S.p.A., al valore nominale che pervenga dal debitore con riferimento ai contratti subordinati stipulati con FonSai e Milano Assicurazioni; (v) non esercitare la facoltà di conversione dei sopra citati prestiti in titoli *equity*; (vi) non partecipare alla *governance* del gruppo post merger, vale a dire non indicare, né concorrere in alcun modo alla nomina di un proprio rappresentante nelle liste di maggioranza o minoranza relative agli organi sociali di tale entità; (vii) non acquistare – nel corso dei prossimi 36 mesi e sino a quando, oltre tale termine, permarrà il controllo di fatto di Mediobanca su Generali – partecipazioni azionarie in Finsoe S.p.A., Unipol Gruppo Finanziario S.p.A. e/o altre società facenti parte del Gruppo Unipol Gruppo Finanziario (ivi inclusa l'entità derivante dalla presente operazione).

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
Filippo Arena

IL PRESIDENTE *f.f.*
Gabriella Muscolo