

L'AUTORITÀ GARANTE DELLA CONCORRENZA E DEL MERCATO

NELLA SUA ADUNANZA del 26 aprile 2012;

SENTITO il Relatore Presidente Giovanni Pitruzzella;

VISTA la legge 10 ottobre 1990, n. 287;

VISTA la comunicazione di Unipol Gruppo Finanziario S.p.A., pervenuta il 24 febbraio 2012;

VISTA la propria richiesta di informazioni inviata alla società Unipol Gruppo Finanziario S.p.A. in data 8 marzo 2012;

VISTA la risposta della società Unipol Gruppo Finanziario S.p.A. alla suddetta richiesta di informazioni, pervenuta in 4 aprile 2012 e successivamente integrata in data 12 e 18 aprile 2012;

VISTI gli atti del procedimento;

CONSIDERATO quanto segue:

I. LE PARTI

a) Il gruppo Unipol

1. Unipol Gruppo Finanziario S.p.A. (di seguito anche UGF) è la holding di partecipazioni e servizi quotata in Borsa che controlla il Gruppo Unipol (anche gruppo UGF), uno dei principali gruppi assicurativi in Italia, anche attivo attraverso la controllata Unipol Assicurazioni S.p.A. (di seguito anche

Unipol). UGF è controllata da Finsoe S.p.A., che ne detiene una quota pari al 50,75% del capitale avente diritto di voto nell'assemblea ordinaria.

2. Il gruppo UGF è attivo nel settore assicurativo con circa 6,5 milioni di clienti ed una rete distributiva composta da circa 1718 agenzie e oltre 2000 sportelli.

3. Con riferimento all'esercizio 2010, il fatturato complessivo a livello mondiale del gruppo UGF è stato pari a circa €1.572.465.000, integralmente sviluppato in Italia (fatturato calcolato ai sensi dell'art. 16 commi 1 e 2 della legge n. 287/90).

b) Il gruppo Premafin Fondiaria SAI

4. Premafin Finanziaria S.p.A. – Holding di Partecipazioni S.p.A. (di seguito anche Premafin) è una holding di partecipazioni che controlla Fondiaria SAI S.p.A. (di seguito anche Fondiaria Sai o FonSai), principalmente attiva, direttamente e attraverso società controllate, quali Milano Assicurazioni S.p.A., nel settore assicurativo. Premafin è una società quotata su Borsa Italiana S.p.A., i cui principali azionisti di riferimento hanno stipulato, in data 11 novembre 2005, un patto parasociale di consultazione, di sindacato di voto e di blocco, rilevante ai sensi dell'art. 122 del TUF, che raggruppa il 51,287% del capitale sociale e il 54,98% delle azioni con diritto di voto. I soci che partecipano al patto di sindacato sono le società: Sinergia Holding di Partecipazioni S.p.A., Limbo Invest S.A., Canoe Securities S.A., Hike Securities S.A. e Immobiliare Costruzioni IM.CO. S.p.A.; tutte queste società appena richiamate sono riconducibili, direttamente o indirettamente, alla famiglia Ligresti. Tra gli azionisti rilevanti di Premafin vi è Vincent Bollorè che ne detiene circa il 5% e la stessa FonSai che ne detiene circa il 6,7%. Altri azionisti sono The Heritage Trust, che detiene circa il 12,149% del capitale sociale di Premafin ed Ever Green Security Trust, con circa il 7,845%, oggetto di accertamenti da parte della Consob sulla possibile riconducibilità alla famiglia Ligresti¹.

5. FonSai, società quotata su Borsa Italiana, ha come principali azionisti: Premafin, che ne detiene circa il 35,763%, Unicredit S.p.A. (di seguito anche Unicredit o UCI) che ne detiene circa il 6,98%, Roberto Meneguzzo che,

¹ Cfr. informazioni di dominio pubblico su accertamenti dalla CONSOB.

attraverso Palladio Finanziaria S.p.A., ne detiene circa il 5%, Sator Capital Limited (attraverso l'azionista Arepo PR S.p.A.) che ne detiene circa il 3% e la stessa FonSai (azioni proprie) con una partecipazione pari a circa il 3,9%. Ad oggi, su FonSai esistono due patti parasociali comunicati ai mercati ai sensi dell'art. 122 TUF: un patto tra Premafin e Unicredit avente ad oggetto circa il 42,3% delle azioni FonSai e un patto tra Sator e Palladio avente ad oggetto circa l'8% delle azioni FonSai².

A cascata, FonSai, con una partecipazione pari a circa il 61%, controlla Milano Assicurazioni S.p.A. (di seguito anche Milano Assicurazioni), società quotata su Borsa Italiana.

6. Premafin è la controllante del gruppo FonSai (nel seguito anche gruppo Premafin-FonSai), che opera nel settore assicurativo attraverso varie compagnie assicuratrici controllate, tra le quali, oltre a Milano Assicurazioni, anche Bim Vita SpA, Dialogo Assicurazioni Spa, Incontra Assicurazioni SpA, Liguria Società di assicurazioni SpA, Liguria Vita SpA, Popolare Vita SpA, Pronto Assistance SpA, Siat Società Italiana Assicurazioni e Riassicurazioni SpA, Systema Compagnia di assicurazioni SpA, con circa 8 milioni di clienti ed una rete distributiva composta da oltre 3.300 agenzie e circa 2.000 sportelli.

7. Con riferimento all'esercizio 2010, il fatturato complessivo a livello mondiale del gruppo Premafin-FonSai è stato pari a circa 13.369.486.000 euro, quasi integralmente sviluppati nell'Unione Europea. Con riferimento all'esercizio 2010, il fatturato del gruppo Premafin-FonSai sviluppato in Italia, calcolato ai sensi dell'art. 16, commi 1 e 2, della legge n. 287/90, è stato pari a 13.194.141.000 euro.

II. DESCRIZIONE DELL'OPERAZIONE

a) Le fasi dell'operazione

8. L'operazione, denominata dalle parti "il Progetto di Integrazione", sulla base dell'Accordo siglato tra UGF e Premafin in data 29 gennaio 2012 (di

² Come è noto, Sator e Palladio, oltre ad avere stipulato il patto qui richiamato, hanno sottoposto a Premafin una proposta di investimento in FonSai alternativa rispetto a quella oggetto dell'Accordo di Investimento UGF/Premafin (**il Progetto Alternativo**). Tale offerta è qualificata da Sator e Palladio come accordo parasociale rilevante, ai sensi dell'art. 122, comma 5, lett. c) del TUF e, come tale, oggetto dei relativi adempimenti pubblicitari sul sito Consob.

seguito anche l'Accordo), consiste nell'acquisto, da parte di UGF, (i) del controllo esclusivo di Premafin, con una partecipazione pari quanto meno ai due terzi del capitale sociale di Premafin stessa e la conseguente significativa diluizione delle quote degli attuali soci di riferimento, nonché, indirettamente (ii) del controllo esclusivo delle imprese di assicurazione e riassicurazione controllate da Premafin, nonché (iii) delle partecipazioni di controllo e delle partecipazioni in tutte le altre società controllate o partecipate da Premafin³.

9. Il Progetto di Integrazione è articolato in cinque fasi, definite dalle stesse Parti come inscindibili le une con le altre, che possono essere così sintetizzate:

(i) la delibera da parte di Premafin di un piano idoneo a consentire il risanamento (c.d. **Piano di Risanamento Premafin**) della propria esposizione debitoria e ad assicurare il riequilibrio della propria situazione finanziaria ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 67, comma 3, lett. d), della Legge Fallimentare (cfr. l'Accordo, Premessa G (i)). Il Piano di Risanamento è stato approvato dal Consiglio di Amministrazione Premafin in data 30 marzo 2012 e oggetto di asseveramento da parte dell'apposito professionista incaricato, ai sensi dell'art. 67 Legge Fallimentare, in data 16 aprile 2012⁴. Il Piano *“riguarda esclusivamente l'indebitamento finanziario di Premafin nei confronti delle banche finanziatrici (Unicredit, Mediobanca, Banca CR Firenze, Banco Popolare, Banca Popolare di Milano, Cassa di Risparmio di Parma e Piacenza e GE Capital Interbanca)”*⁵ per un valore di oltre [300-400]* milioni di euro, attualmente da rimborsare entro il 31 dicembre 2014.

Il Piano di risanamento contiene i termini e le condizioni essenziali di ristrutturazione del suddetto debito concordate fra Premafin e le banche creditrici, le quali confluiranno in un nuovo accordo di finanziamento (c.d. Finanziamento Senior). Il debito finanziario così ristrutturato graverà sul nuovo gruppo UGF *post merger*;

(ii) l'**aumento di capitale di UGF**, per un importo di 1.100.000.000 euro rispetto al quale è previsto che Finsoe, attuale socio di maggioranza di UGF, sottoscriva la quota di propria spettanza in opzione al fine di mantenere inalterata la partecipazione di controllo in UGF. L'aumento di capitale UGF è garantito da un Consorzio di Garanzia affidato, in data 3 febbraio, a Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.p.A. (di seguito anche

³ Formulario della Comunicazione dell'operazione pg. 7.

⁴ Cfr. Risposta UGF del 4 aprile 2012, doc. 7, allegato I.c.2 e l'asseveramento del Piano comunicato in data 18 aprile 2012 (doc. 18).

⁵ Risposta di UGF alla richiesta di informazioni pervenuta in data 4 aprile 2012, doc. 7, pg. 2.

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

Mediobanca). Come meglio precisato nel prosieguo, la realizzazione dell'aumento di capitale di UGF determinerà la possibilità per le banche partecipanti al consorzio di garanzia di entrare nell'azionariato di UGF.

L'assemblea straordinaria di UGF del 19 marzo 2012 ha attribuito al Consiglio di Amministrazione (CdA) la delega ad effettuare detto aumento di capitale che dovrebbe avere luogo, secondo la tempistica prevista nell'Accordo e fatti salvi eventuali slittamenti della stessa, nel mese di maggio 2012 con lo svolgimento del periodo di sottoscrizione⁶;

(iii) **l'aumento di capitale Premafin riservato ad UGF** fino ad un massimo di 400.000.000 euro. La partecipazione di UGF all'aumento del capitale sociale Premafin dovrà essere effettuata in modo da garantire che UGF *“arrivi a detenere una partecipazione in Premafin che sia comunque superiore alla soglia del capitale avente diritto di voto necessaria per assumere le deliberazioni nell'assemblea straordinaria in prima convocazione di Premafin”* (art. 3.1. dell'Accordo). Tale partecipazione garantirà a UGF la maggioranza dei diritti di voto in Premafin e, così facendo, il controllo sulla stessa Premafin; per converso, tale aumento di capitale determinerà la significativa diluizione della partecipazione in Premafin degli attuali azionisti. Inoltre, l'aumento di capitale di Premafin consentirà a quest'ultima di partecipare all'aumento di capitale Fondiaria Sai di seguito richiamato.

Il CdA di Premafin, in data 30 marzo 2012, ha deliberato la proposta di aumento di capitale sopra riportata e ha convocato, per il 17/21 maggio 2012, l'assemblea straordinaria che dovrà deliberare l'aumento di capitale sociale qui descritto e che dovrà essere attuato nei mesi successivi con la integrale sottoscrizione da parte di UGF⁷. Successivamente, in data 16 aprile 2012, il CdA UGF ha stabilito che parteciperà a detto aumento di capitale solo nel caso in cui il prezzo venga fissato a 0,195 euro e, in pari data, il CdA di Premafin ha approvato i termini e le condizioni dell'aumento di capitale con l'esclusione del diritto di opzione; in particolare, il CdA di Premafin ha ritenuto di individuare come prezzo congruo di emissione delle azioni Premafin un *range* tra euro 0,195 ed euro 0,305, *range* nel quale rientra il prezzo indicato da UGF⁸;

(iv) l'utilizzo da parte di Premafin delle risorse finanziarie derivanti

⁶ Cfr. Verbale del Consiglio di Amministrazione di UGF del 9 febbraio 2012 e il verbale di assemblea straordinaria del 19 marzo 2012, doc. 7, all. II.d.1 e all. II.a.1.

⁷ Cfr. doc. 7, all. I.c.2, comunicato stampa su CdA Premafin.

⁸ Informazioni dai comunicati stampa delle rispettive società interessate e disponibili sui siti *internet* delle stesse.

dall’Aumento di Capitale Premafin al fine di assicurare l’integrale sottoscrizione di un **aumento di capitale di FonSai** per complessivi 1.100.000.000 euro. L’integrale sottoscrizione dell’aumento di capitale da parte di Premafin, per la propria quota, consentirà a quest’ultima di mantenere integra l’attuale quota di partecipazione su FonSai. Si evidenzia che FonSai ha affidato a Mediobanca l’incarico di costituire un consorzio di garanzia per assicurare il buon esito dell’aumento di capitale. Come meglio precisato nel prosieguo, la realizzazione dell’aumento di capitale di FonSai determinerà alcune modifiche nell’assetto azionario di questa società e, in particolare, la possibilità delle banche partecipanti al consorzio di garanzia di entrare nell’azionariato di FonSai.

L’assemblea straordinaria di FonSai, che si è svolta in data 19 marzo 2012, ha deliberato l’aumento di capitale sociale qui descritto che dovrà essere eseguito, secondo la tempistica prevista nell’Accordo, entro il mese di maggio 2012, e comunque entro il 31 dicembre 2012⁹;

(v) la realizzazione – nel contesto dei citati aumenti di capitale e quale elemento essenziale e imprescindibile del Progetto di Integrazione – della **Fusione**, con l’obiettivo di un suo perfezionamento entro la fine del 2012. In base all’Accordo UGF/Premafin, si tratta di una fusione per incorporazione in Fondiaria Sai di Unipol Assicurazioni, Premafin e Milano Assicurazioni. Nel Progetto di Integrazione, la società post fusione sarà soggetta al controllo di UGF e, a seguito del CdA di UGF del 16 aprile 2012, la stessa ha reso noto al mercato “*che il concambio della Fusione – al fine di rispecchiare i valori economici delle società coinvolte, così come emergenti dalle analitiche ed approfondite valutazioni effettuate nel corso di questi mesi – preveda che la partecipazione detenuta da UGF nel capitale sociale ordinario di Fondiaria Sai, quale società incorporante nel contesto della Fusione, sia pari al 66,7%*”¹⁰. FonSai, post fusione, sarà la principale compagnia assicurativa operativa dell’entità *post merger* e continuerà a mantenere lo status di società quotata presso l’MTA.

b) Il gruppo UGF post merger e la governance delle società coinvolte

10. Al fine di esaminare la presente operazione occorre valutare l’evoluzione dell’azionariato e della *governance* di: (i) UGF post merger; (ii) Premafin, (iii) FonSai.

⁹ Cfr. il verbale di assemblea straordinaria FonSai e la documentazione allegata, in doc. 14, documentazione UGF pervenuta in data 12 aprile 2012.

¹⁰ Comunicato stampa UGF del 16 aprile 2012.

11. Con riferimento a **UGF** si osserva che, a seguito della realizzazione delle fasi sommariamente sopra descritte, il gruppo UGF *post merger* vedrà a capo dello stesso la società UGF, la quale rimarrà quotata su Borsa Italiana e controllata da Finsoe. Per effetto della presente operazione gli assetti azionari e la *governance* di UGF potrebbero subire alcune modifiche; in particolare, nell'azionariato di UGF, come sarà meglio descritto nell'apposita sezione sui legami con gli altri operatori, potranno entrare Mediobanca e le altre banche del Consorzio di Garanzia, con una partecipazione per ciascuna banca che, dalle stime fornite dalle parti, potrebbe raggiungere il [1-5%] del capitale sociale UGF¹¹. Ad oggi, le seguenti banche hanno manifestato la disponibilità a partecipare all'aumento di capitale: Barclays Capital, Credit Suisse, Deutsche Bank, Morgan Stanley, Nomura, UBS Investment Bank e Unicredit Corporate & Investment Banking, unitamente alla stessa Mediobanca.

Sul punto UGF rileva che, anche a seguito della realizzazione della presente operazione, Finsoe, attuale azionista di controllo di UGF, “sarà in grado di eleggere i nove decimi dei membri del Consiglio di UGF”¹².

12. Con riferimento a **Premafin** si rileva che, a seguito dell'aumento di capitale sociale riservato, essa sarà controllata da UGF venendo quest'ultima a detenere una partecipazione di almeno 2/3 del capitale sociale. A seguito dell'acquisizione del controllo di UGF su Premafin, avrà luogo il rinnovo del CdA di Premafin (nominato il 27 aprile 2010 e in scadenza con approvazione del bilancio dell'esercizio 2012). Sul punto, UGF ha affermato che quest'ultima “sarà in grado di eleggere almeno [omissis] dei 13 membri del Consiglio di Amministrazione di Premafin”¹³.

In base al Progetto di Integrazione, Premafin è destinata, entro il 2012, ad essere incorporata in FonSai e, quindi, a scomparire come soggetto giuridico autonomo.

13. Quanto a **FonSai**, in merito all'aumento di capitale sopra descritto,

¹¹ Secondo le parti, allo stato, non essendo ancora realizzato l'aumento di capitale, non “è possibile conoscere con precisione a quale quota del capitale ordinario di UGF corrisponderebbero gli importi che potrebbero essere eventualmente sottoscritti da ciascuna delle banche”; in maniera approssimativa e cautelativa, le parti hanno stimato la quota di partecipazione indicata nel testo assumendo che tutte le banche si trovino “a sottoscrivere in identica misura azioni ordinarie per un importo pari alla totalità del rischio stimato” (Formulario della Comunicazione dell'operazione pg. 9-10).

¹² Risposta di UGF alla richiesta di informazioni pervenuta in data 4 aprile 2012, doc. 7, pg. 14.

¹³ Risposta di UGF alla richiesta di informazioni pervenuta in data 4 aprile 2012, doc. 7, pg. 16. Al riguardo, nell'Accordo è previsto che la maggioranza dei membri del CdA di Premafin dia le dimissioni irrevocabili alla data di esecuzione dell'operazione (art. 3.1, (x) dell'Accordo) e, in presenza delle dimissioni della maggioranza dei membri del CdA “si intende dimissionario l'intero Consiglio e l'Assemblea per la ricostituzione dello stesso deve essere convocata dagli amministratori rimasti in carica” (art. 11 Statuto Premafin).

L'Assemblea Straordinaria del 19 marzo u.s. ha attribuito al CdA la delega a realizzare l'aumento di capitale per un importo complessivo massimo di Euro 1.100.000.000. A seguito della realizzazione dello stesso, gli assetti proprietari di FonSai risulteranno modificati in quanto:

- UGF, attraverso Premafin, sarà il nuovo azionista di maggioranza relativa, mantenendo l'attuale partecipazione pari a circa il 36% del capitale sociale di FonSai;
- Mediobanca e le altre banche che partecipano al Consorzio di Garanzia FonSai potrebbero detenere ciascuna, nel caso in cui nessun azionista partecipi all'aumento e quindi tutte le banche si trovassero a sottoscrivere in identica misura azioni ordinarie, una partecipazione massima pari al [5-10%] di FonSai¹⁴. Ad oggi, le seguenti banche hanno manifestato la disponibilità a partecipare all'aumento di capitale: Barclays Capital, Credit Suisse, Duetsche Bank, Morgan Stanley, Nomura, UBS Investment Bank e Unicredit Corporate & Investment Banking, unitamente alla stessa Mediobanca.

14. Sempre con riferimento alla *governance* di FonSai *post merger*, come sopra descritto nella sezione dedicata alle parti, attualmente è in vigore un patto parasociale Premafin/Unicredit che è parte integrante dell'accordo di investimento stipulato tra Premafin e Unicredit in data 22 marzo 2011; in base all'Accordo del 29 gennaio 2012 tra UGF e Premafin, una delle condizioni per la realizzazione dell'operazione è che l'accordo con Unicredit venga meno e con esso il patto parasociale sopra descritto¹⁵. Allo stato, invece, non si dispone di informazioni sulle possibili evoluzioni del patto parasociale su azioni FonSai stipulato tra Sator e Palladio.

Quanto alla nomina degli organi sociali, si rileva che per l'assemblea ordinaria FonSai del 23/24 aprile 2012, avente a oggetto il rinnovo del CdA, sono state depositate due liste provenienti rispettivamente dal socio di maggioranza (lista Premafin, alla quale aderisce Unicredit in forza del citato accordo) e dall'azionista Arepo PR S.p.A. (Sator). Successivamente all'acquisizione del controllo di UGF su Premafin e alla realizzazione del citato aumento di capitale FonSai, è previsto che il CdA di Fonsai sia

¹⁴ Secondo le parti, allo stato, non essendo ancora realizzato l'aumento di capitale, non è possibile conoscere il futuro assetto azionario di FonSai e, in maniera approssimativa e cautelativa, le parti hanno stimato la quota di partecipazione indicata nel testo assumendo che tutte le banche si trovino a sottoscrivere in identica misura azioni ordinarie per un importo pari alla totalità del rischio stimato (Formulario pg. 11). Le parti hanno anche rilevato che la quota di capitale di FonSai detenuto da UCI potrebbe anche raggiungere il 5-10% in funzione del fatto che essa potrebbe sottoscrivere l'aumento anche come azionista esercitando il proprio diritto di opzione.

¹⁵ Cfr. art. 3.1 (vi) dell'Accordo e cfr. anche risposta di UGF alla richiesta di informazioni pervenuta in data 4 aprile 2012, doc. 7, pg. 16.

rinnovato e, in tale contesto, UGF potrà eleggere la quasi totalità dei membri (infatti ha affermato che “[*omissis*]”) di FonSai¹⁶. Parimenti, all’esito dell’operazione, verrà rinnovato anche il CdA di Milano Assicurazioni S.p.A..

15. Infine, come ultima fase dell’operazione è prevista, entro il 2012, la realizzazione della fusione per incorporazione in FonSai di Premafin, Unipol Assicurazioni e Milano Assicurazioni. La nuova società post fusione costituirà la principale società operativa del gruppo UGF *post merger* e rimarrà anch’essa quotata in borsa. La realizzazione di quest’ultima fase, determinerà un assetto azionario della società post fusione che vedrà l’azionista UGF in posizione di controllo di diritto. Attraverso la fissazione dei concambi per le azioni delle società coinvolte nella fusione, verrà anche definita la presenza degli altri soci attualmente presenti nell’azionariato delle singole società e della stessa FonSai (post aumento di capitale). Inoltre, nell’azionariato di FonSai inciderà altresì la realizzazione del Piano di Risanamento Premafin che prevede una parziale conversione del debito delle banche creditrici in azioni di FonSai post fusione (cfr. *infra*).

16. L’operazione appena descritta e il progetto industriale sottostante sono finalizzati “*alla creazione di un operatore nazionale di primario rilievo nel settore delle imprese di assicurazione, in grado di competere efficacemente con i principali concorrenti nazionali ed europei e di creare valore per tutti i propri azionisti*” (Accordo del 29/1/2012). Infatti, il **gruppo UGF *post merger*** disporrà di una base clienti di oltre 14 milioni, di primarie società assicurative attive nella fase della produzione di prodotti assicurativi e della più grande rete di agenti in Italia (7.300 agenti e 5.100 agenzie)¹⁷.

III. I LEGAMI CON ALTRI OPERATORI RILEVANTI AI FINI DELLA ANALISI DELLA PRESENTE OPERAZIONE

17. La presente operazione si caratterizza per la presenza di particolari legami azionari, personali e di finanziamento tra le parti ed altri operatori attivi nei servizi finanziari e assicurativi; tali legami vedono coinvolti, da un

¹⁶ Risposta di UGF alla richiesta di informazioni pervenuta in data 4 aprile 2012, doc. 7, pg. 16. Al riguardo, nell’Accordo è previsto che la maggioranza dei membri del CdA di Premafin dia le dimissioni irrevocabili alla data di esecuzione dell’operazione (art. 3.1, (xi) dell’Accordo) e, in presenza delle dimissioni della maggioranza dei membri del CdA “*si intende dimissionario l’intero Consiglio e l’Assemblea per la ricostituzione dello stesso deve essere convocata dagli amministratori rimasti in carica*” (art. 13 Statuto FonSai).

¹⁷ Cfr. il Progetto di Integrazione Unipol-FonSai, Linee guida strategico-industriali e prime stime quantitative, Bologna 16 marzo 2012 (pg. 38-39), disponibile sul sito web di UGF.

lato, il gruppo Premafin/FonSai, che per effetto della presente operazione verrà integrato nel gruppo UGF e, dall'altro, i seguenti soggetti:

- Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.p.A. che è la più importante banca di credito finanziario attiva in Italia;
- Assicurazioni Generali S.p.A. (di seguito anche Generali) che è la società posta al vertice dell'omonimo gruppo assicurativo, il quale rappresenta un importante operatore assicurativo in Italia, in rami ove opera ed opererà il gruppo UGF *post merger*.

18. Si tratta di rapporti che rilevano ai fini della valutazione della presente operazione non solo, come nel seguito precisato, per il ruolo assunto da Mediobanca come finanziatore del gruppo Premafin e nello specifico per la realizzazione del Progetto, ma anche in quanto questi altri soggetti coinvolti (Generali e Mediobanca) risultano attivi, direttamente e indirettamente, nei mercati del settore assicurativo ove saranno da accertare i rischi di effetti restrittivi della concorrenza derivanti dalla concentrazione. Tali legami sono nel seguito sintetizzati.

i) i rapporti di finanziamento UGF con Mediobanca

19. In primo luogo si osservi che il gruppo UGF ha un'esposizione debitoria nei confronti di Mediobanca pari a circa [300-400] milioni di euro, che costituisce circa il [30-40%] del totale indebitamento del gruppo UGF verso banche e il [1-5%] delle passività del gruppo.

ii) i rapporti di finanziamento Premafin con Mediobanca, il Piano di Risanamento Premafin e la conversione del debito in azioni della futura entità

20. Inoltre, Mediobanca risulta avere un ruolo quale soggetto finanziatore del gruppo Premafin e nel Piano di Risanamento. Infatti, in data 30 marzo 2012, il CdA Premafin ha approvato il Piano di Risanamento, asseverato da un apposito professionista ai sensi e per gli effetti dell'art. 67 Legge Fallimentare¹⁸, il quale fissa i principali termini e condizioni della ristrutturazione del debito complessivo di [300-400] milioni di euro, che rappresenta lo squilibrio finanziario Premafin. Si sottolinea che il Piano riguarda solo i debiti Premafin e ne sono esclusi “[omissis]”¹⁹. Il principale

¹⁸ Sul Piano di Risanamento cfr. soprattutto doc. 7, all. I.c.2..

¹⁹ Doc. 7, Risposta UGF a richiesta informazioni.

rapporto di finanziamento oggetto del Piano di Risanamento è il contratto stipulato, in data 22 dicembre 2004, da Premafin con il pool di banche, tra le quali figurano Mediobanca e Unicredit, avente ad oggetto un debito di [300-400] milioni di euro²⁰. Questo Piano ha altresì ad oggetto un *Equity swap* (per [1-100] milioni di euro) stipulato tra Premafin e UCI il 15 ottobre 2008 e rinnovato il 10 maggio 2011. Il valore complessivo del debito oggetto di ristrutturazione è pari a [300-400] milioni di euro.

21. Il piano prevede la ristrutturazione del debito in due fasi: la fase 1, vale dire da quando, con la realizzazione dell'aumento di capitale Premafin riservato a UGF, quest'ultima acquisisce il controllo su Premafin e indirettamente anche su Fonsai e le altre società del Gruppo; la fase 2, vale a dire da quando ha efficacia la fusione per incorporazione in Fonsai delle altre società come sopra già descritto.

22. Nella fase 1, l'*Equity swap* Unicredit viene estinto e Fonsai assume un debito pari a [1-100] milioni di euro e questo debito unitamente al finanziamento pool sono convertiti in un unico finanziamento, denominato Finanziamento Senior, che prevede una data di rimborso entro [omissis] ed è garantito da un pegno su azioni ordinarie FonSai. Nella fase 2, vale a dire con la realizzazione della fusione, il Primo Finanziamento Senior viene convertito in due diverse parti:

- [200-300] milioni di euro in un prestito obbligazionario convertendo, in scadenza entro il [omissis], secondo le quote di cui alla tabella sottostante;
- al residuo [100-200] milioni di euro cui si aggiungeranno interessi e altri oneri in un finanziamento senior *unsecured* sempre secondo le quote della tabella sottostante.

Tabella 1: Piano Risanamento Premafin – quote ripartizione banche

Banche finanziatrici/UGF €mln	Secondo Finanziamento Senior		Convertendo Banche		Conv.-UGF
	€mln.	% sul totale	€mln.	% sul totale	€mln.
A. UCI	[omissis]	[omissis]	[omissis]	[omissis]	[omissis]
B. Mediobanca	[omissis]	[omissis]	[omissis]	[omissis]	[omissis]
C. Cariparma	[omissis]	[omissis]	[omissis]	[omissis]	[omissis]
D. GE Capital	[omissis]	[omissis]	[omissis]	[omissis]	[omissis]
E. ISP	[omissis]	[omissis]	[omissis]	[omissis]	[omissis]
F. BPM	[omissis]	[omissis]	[omissis]	[omissis]	[omissis]
G. Banco Popolare	[omissis]	[omissis]	[omissis]	[omissis]	[omissis]
H. UGF	[omissis]	[omissis]	[omissis]	[omissis]	[omissis]
I. Totale	[100-200]	100.0%	[100-200]	100.0%	[1-100]

Fonte: Piano di risanamento (pag. 26), dati delle parti

²⁰ Si tratta di Mediobanca, Unicredit, Banca Popolare di Novara S.p.A., Banca Popolare di Verona S. Geminiano e S. Prospero, Banca Popolare di Milano e Cassa di Risparmio di Parma e Piacenza.

23. Si evidenzia quindi che una parte centrale del Piano di Risanamento è la conversione di una parte del debito, da parte delle banche creditrici tra le quali Mediobanca e Unicredit, in azioni della società post fusione.

iii) i rapporti di finanziamento di Mediobanca nei confronti di Fonsai e Milano Assicurazioni

24. Mediobanca, oltre a quanto precedentemente definito, ha stipulato diversi contratti di finanziamento che risalgono dal dicembre 2004 al maggio 2011²¹. In particolare, FonSai e Milano Assicurazioni sono, dalle informazioni fornite dalle parti e allo stato disponibili, complessivamente esposte nei confronti di Mediobanca per [1.100-1.200] milioni di euro, rispettivamente per [900-1.000] milioni di euro e [200-300] milioni di euro²². Si tratta di finanziamenti di due distinte tipologie: (i) finanziamenti subordinati ibridi a durata perpetua e (ii) finanziamenti subordinati di durata ventennale. Questo indebitamento non è direttamente oggetto del Piano di Risanamento Premafin²³.

25. Al riguardo vale osservare che, alcuni dei contratti di finanziamento con FonSai e Milano Assicurazioni, prevedono la possibilità in capo a Mediobanca di convertire il debito in azioni; è infatti previsto che Mediobanca ha il diritto di richiedere la conversione del proprio credito in capitale e quindi, in ragione della operazione, di trasformarlo in azioni di società nel gruppo *post merger*²⁴.

iv) i legami azionari e personali tra Mediobanca e il gruppo UGF post merger

26. In via preliminare, in merito al ruolo di Mediobanca nell'ambito della presente operazione e con riferimento ai legami con UGF e il gruppo Premafin, rileva sottolineare il peculiare ruolo assunto nella promozione e costituzione dei due consorzi di garanzia nei due aumenti di capitale (quello di UGF e quello di FonSai) essenziali alla realizzazione dell'operazione. In

²¹ Cfr. notifica pag. 27 e doc. 7, Risposta UGF a richiesta informazioni.

²² Risposta UGF a richiesta informazioni, doc. 7, pg. 10.

²³ Come indicato da UGF, detto indebitamento, è “[omissis]”, doc. 7, pg. 8-9; la conversione obbligatoria qui richiamata è una delle condizioni previste nel Piano di Risanamento sopra descritto.

²⁴ Si tratta dei due finanziamenti ibridi erogati da Mediobanca a FonSai e Milano Assicurazioni in data 14 luglio 2008, nonché i contratti di finanziamento ventennali del 23 luglio 2003, del 20 dicembre 2005 e del 22 giugno 2006 che prevedono la possibilità, in capo a Mediobanca, in presenza di alcune condizioni specificate nei contratti medesimi, di richiedere la conversione del proprio credito in azioni, cfr. Formulario pg. 29; nei contratti del 14 luglio 2008, le ragioni che giustificano la richiesta [omissis] (doc. 7 pg. 10-11).

tale veste, la sottoscrizione da parte di Mediobanca dei contratti di garanzia è stata subordinata al raggiungimento di un accordo con la stessa Mediobanca e ciascuna delle società interessate (vale a dire UGF e FonSai) avente a oggetto la struttura e i partecipanti al Consorzio di Garanzia²⁵.

Gli incarichi conferiti da UGF e FonSai, in pari data il 3 febbraio 2012, evidenziano la centralità di Mediobanca nella presente operazione, come mostrato anche dalle specifiche clausole delle lettere di incarico. Infatti, in tali lettere si rinviene:

i) il necessario il consenso scritto di Mediobanca per effettuare qualunque modifica del capitale sociale

ii) l'impegno a *“non effettuare alcuna operazione di carattere straordinario, diversa dal Progetto di Aggregazione, che possa avere effetti sulla struttura e/o sul perimetro del Gruppo, senza il consenso scritto di Mediobanca....”*²⁶.

Inoltre, nel ruolo di promotore e coordinatore dei due consorzi di garanzia, Mediobanca avrà accesso e potrà acquisire tutte le *“informazioni necessarie e rilevanti allo svolgimento dell'incarico [...].presso il management e presso i dipendenti della società e del Gruppo [...], nonché presso il Consiglio di Amministrazione e i Consulenti della Società”*²⁷.

Alla luce di quanto sopra richiamato, attraverso i Consorzi di Garanzia, Mediobanca ha, quindi, realizzato un ulteriore legame rispetto ad UGF e Premafin nell'ambito della presente operazione.

27. La partecipazione ai descritti consorzi potrà dare luogo a legami azionari tra Mediobanca, il Gruppo Premafin e la futura entità *post merger*. In particolare, per effetto dell'adesione di Mediobanca ai citati consorzi di garanzia, Mediobanca potrà arrivare a detenere una partecipazione in UGF, post aumento di capitale, pari al [1-5%] e una partecipazione di circa il [5-10%] in FonSai.

Inoltre, deve richiamarsi quanto sopra evidenziato sul Piano di Risanamento Premafin in merito al convertendo in azioni della nuova entità.

A sua volta, UGF detiene una partecipazione azionaria in Mediobanca sebbene inferiore all'1% e anche questa partecipazione confluirà

²⁵ Comunicazione dell'operazione, allegato F.2.17. (lettera di incarico da Mediobanca a FonSai, del 3 febbraio 2012, punto vii) e allegato F.2.6 (lettera di incarico da UGF a Mediobanca, del 3 febbraio 2012, punto vii)

²⁶ Comunicazione dell'operazione, allegato F.2.17. (lettera di incarico da Mediobanca a FonSai, del 3 febbraio 2012, punto f) e g); si veda anche allegato F.2.6 (lettera di incarico da UGF a Mediobanca, del 3 febbraio 2012, lettere f) e g). Tali lettere di incarico sono note a mezzo stampa.

²⁷ Allegato F.2.6 (lettera di incarico da UGF a Mediobanca, del 3 febbraio 2012, lettera d), cfr. anche in termini simili allegato F.2.17 (lettera di incarico da Mediobanca a FonSai). Tali lettere di incarico sono note a mezzo stampa.

verosimilmente nell'entità *post merger*²⁸.

28. Inoltre, sempre nell'ambito dei rapporti tra Mediobanca e le società che sono oggetto della presente operazione si rileva che, ad oggi, il gruppo Premafin ha una partecipazione azionaria in Mediobanca ed è parte del patto di sindacato tra gli azionisti di riferimento di Mediobanca (Premafin/Fonsai detengono circa il 4% del capitale sociale di Mediobanca e il 9,31% di azioni sindacate). A questa partecipazione azionaria sono altresì connessi anche dei legami personali che hanno consentito a FonSai di partecipare alla *governance* di Mediobanca.

Si evidenzia che la partecipazione del gruppo Premafin in Mediobanca, per effetto della presente operazione, verrà trasferita *post merger* in capo ad UGF che quindi diventerà un azionista di Mediobanca e potrebbe partecipare alla *governance* di quest'ultima.

v) I legami finanziari, azionari e personali di Mediobanca con le parti: i loro riflessi nei rapporti con Assicurazioni Generali

29. L'insieme dei legami sopra descritti rilevano al fine di esaminare i potenziali effetti restrittivi della concorrenza derivanti dalla presente operazione in considerazione del fatto che, se, da un lato, Mediobanca ha assunto un ruolo specifico nei confronti delle parti interessate e nel definire lo stesso progetto (come sopra descritto), dall'altro, essa viene in rilievo in considerazione dei legami con il gruppo Generali. Ciò appare di particolare rilevanza in quanto il gruppo Generali è un importante operatore nei vari mercati del settore assicurativo dove saranno da valutare gli impatti della nuova entità *post merger*.

30. In particolare, Mediobanca detiene il 13,4% di Assicurazioni Generali S.p.A. A sua volta, quest'ultima ha una partecipazione azionaria in Mediobanca pari al 2% (corrispondente al 4,85% sindacato) e partecipa al patto di sindacato su quest'ultima. Esistono, inoltre, significativi legami personali che hanno consentito a Mediobanca di essere direttamente presente negli organi di *governance* di Generali.

31. I legami tra Mediobanca e Generali sono stati, in forza della loro rilevanza, oggetto di precedenti provvedimenti dell'Autorità nei quali è stata accertata l'esistenza di un controllo di fatto di Mediobanca su Generali²⁹; controllo che, allo stato, non si dispone di elementi per sostenere sia venuto meno.

²⁸ Pg. 24 della notifica.

²⁹ Cfr. C5422 Sai-Fondiararia, C7951 Generali/Toro e C8660 Unicredit/Capitalia.

32. A ciò si aggiunga che esistono anche legami diretti tra Premafin-FonSai e Generali in quanto Premafin detiene una partecipazione pari circa all'1,1% direttamente in Assicurazioni Generali e anche questa partecipazione confluirà in capo ad UGF³⁰.

33. Alla luce di quanto precede, la valutazione della presente operazione deve essere esaminata tenendo in considerazione gli effetti direttamente derivanti dalla sovrapposizione tra le parti interessate, già di per sé potenzialmente restrittivi da un punto di vista concorrenziale, e i rischi di eliminazione degli incentivi a competere tra l'entità *post merger* e il primo altro operatore rappresentato da Assicurazioni Generali. Infatti, i legami che Mediobanca ha con Generali, da un lato, e, dall'altro, i legami (finanziari, azionari e personali) che l'operazione in esame determina tra Mediobanca ed il gruppo UGF/Premafin, rendono necessario valutare gli effetti della concentrazione anche in termini di rischio di disincentivo a competere tra l'entità post concentrazione ed il gruppo Generali.

In tale contesto, Mediobanca non potrà non tener conto di come la propria esposizione finanziaria e l'eventuale partecipazione azionaria rispetto alle parti e all'entità *post merger* potrebbero essere influenzati dal rapporto rispetto a Generali, altra società sempre ad essa legata da rapporti particolarmente rilevanti e tali da essere stati qualificati di controllo di fatto. Questi legami dovranno pertanto essere tenuti in piena considerazione nella valutazione della presente operazione.

34. Infine, rileva osservare che il ruolo di Mediobanca è, a sua volta, centrale in considerazione del fatto che in tale società è presente, con legami di rilievo, un operatore che partecipa anche al progetto di concentrazione in esame; si tratta di Unicredit. Ciò implica che quanto sopra detto circa i potenziali disincentivi a competere tra la nuova entità e Generali, dovuti al ruolo di Mediobanca, saranno ulteriormente rafforzati dal ruolo svolto da Unicredit nella stessa Mediobanca e nel progetto di integrazione.

Infatti, da un lato, Unicredit è uno degli azionisti di Mediobanca (con circa l'8,66% sul capitale azionario) ed è parte del patto di sindacato su quest'ultima (con circa il 21% delle azioni sindacate)³¹, oltre a partecipare nella *governance*; a sua volta Mediobanca ha una partecipazione azionaria in UCI pari circa al 6,761%. (circa 1 milione di azioni vincolate al servizio di un prestito subordinato convertendo in azioni in usufrutto a favore di Unicredit).

³⁰ Tale partecipazione è oggetto di specifici vincoli antitrust e dovrebbe essere ceduta entro la fine del 2012.

³¹ Sui rapporti tra Unicredit e Mediobanca cfr. il caso C8660 Unicredit/Capitalia.

Dall'altro lato, rispetto alla presente operazione, si deve ricordare che essa creerà legami finanziari e azionari tra Unicredit e il gruppo UGF *post merger*³². Sui rapporti di finanziamento si rinvia integralmente a quanto sopra riportato nell'ambito del Piano di Risanamento Premafin e ai due consorzi di garanzia connessi agli aumenti di capitale di UGF e FonSai, in base ai quali, Unicredit in ciascuna di dette società, avrà una partecipazione azionaria. A ciò si aggiunga che, già attualmente, Unicredit detiene una partecipazione azionaria in FonSai (quasi il 7%) e partecipa alla *governance* di FonSai (in virtù dell'accordo parasociale sopra richiamato con Premafin) e detta partecipazione azionaria confluirà, come già rilevato in precedenza, in *FonSai post merger*.

35. In conclusione, è nel contesto dei legami descritti che l'operazione creerà tra il gruppo UGF/gruppo Premafin-FonSai e Mediobanca - a sua volta legato con Unicredit - e quindi con il principale altro operatore assicurativo Assicurazioni Generali, che vanno valutati i rischi di effetti restrittivi derivanti dalla concentrazione.

IV. QUALIFICAZIONE DELL'OPERAZIONE

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

Essa rientra nell'ambito di applicazione della legge n. 287/90, non ricorrendo le condizioni di cui all'articolo 1 del Regolamento CE n. 139/04 ed è soggetta all'obbligo di comunicazione preventiva disposto dall'art. 16, commi 1 e 2, della medesima legge, in quanto il fatturato totale realizzato nell'ultimo esercizio a livello nazionale dall'insieme delle imprese interessate è stato superiore a 468 milioni di euro.

V. VALUTAZIONE DELL'OPERAZIONE

37. L'operazione in esame ha un impatto potenziale su diversi mercati ricompresi nel settore assicurativo. Nell'individuazione di tali mercati il punto di partenza è rappresentato dall'esame dei prodotti idonei a soddisfare un dato bisogno. Nel caso del settore assicurativo, in linea di principio, ogni

³² UGF detiene una partecipazione in Unicredit inferiore all'1% (pg. 24 della notifica).

singolo rischio può essere soddisfatto solo da una specifica copertura e dunque appare corretto individuare un mercato distinto per ogni rischio. Sono pertanto da distinguere:

- (i) i mercati produttivi nazionali corrispondenti a ciascun ramo assicurativo danni,
- (ii) i mercati produttivi nazionali corrispondenti a ciascun ramo assicurativo vita,
- (iii) i mercati distributivi provinciali distintamente per i rami danni e per i rami vita.

38. In merito a tali mercati si osserva che esiste, come da vari precedenti dell’Autorità³³, sia una fase produttiva a monte sia una fase distributiva a valle.

A livello produttivo viene esaminato il contesto concorrenziale tra le compagnie assicurative, le quali definiscono le caratteristiche dei servizi erogati e quindi parte del contenuto delle polizze offerte su un ambito nazionale; nella fase distributiva a valle, invece, viene esaminato il contesto competitivo in termini di reti vendita, ciascuna delle quali è strutturata ed opera definendo alcune specifiche condizioni di offerta a seconda della domanda servita, con una articolazione che varia da compagnia a compagnia (rete agenti in monomandato, rete agenti in plurimandato, brokers, etc) a seconda dell’ambito territoriale provinciale.

39. Nel seguito vengono esaminati i mercati nei quali l’operazione di concentrazione deve essere esaminata essendo quelli ove, in funzione dell’ambito di operatività delle parti interessate, potrebbero determinarsi effetti di sovrapposizione e allentamenti della pressione competitiva alla luce dello specifico contesto nel quale essa si realizza.

Mercati produttivi nazionali rami danni

40. Rilevante per la valutazione dei potenziali effetti dell’operazione in esame sono, in considerazione dell’attività delle parti interessate, i rami del settore assicurativo danni di seguito descritti³⁴:

- **ramo 1**, polizze assicurative infortuni (compresi gli infortuni sul lavoro e le malattie professionali), prestazioni forfettarie, indennità temporanee, forme miste, persone trasportate;
- **ramo 3**, polizze assicurative per i corpi veicoli terrestri (esclusi quelli

³³ Cfr. per tutti C8027, Banca Intesa/SanPaolo IMI.

³⁴ Cfr. Codice delle Assicurazioni Private.

ferroviari): ogni danno subito da veicoli terrestri automotori, veicoli terrestri non automotori;

– **ramo 10**, polizze assicurative per responsabilità civile autoveicoli terrestri (cd RCAuto): ogni responsabilità risultante dall'uso di autoveicoli terrestri (compresa la responsabilità del vettore);

– **ramo 12**, polizze assicurative per RC veicoli marittimi, lacustri e fluviali: ogni responsabilità risultante dall'uso di veicoli fluviali, lacustri e marittimi (compresa la responsabilità del vettore);

– **ramo 13**, polizze assicurative per responsabilità civile generale (cd RC Generale): ogni responsabilità diversa da quelle menzionate ai numeri 10, 11 (responsabilità civile aeromobili) e 12;

– **ramo 15**, polizze assicurative cauzione: cauzione diretta, cauzione indiretta;

– **ramo 18**, polizze assicurative assistenza: assistenza alle persone in situazioni di difficoltà.

41. Ciascun ramo assicurativo danni sopra definito individua un distinto mercato rilevante del prodotto in considerazione dello specifico rischio assicurato, delle esigenze della domanda servita e della non sostituibilità delle polizze erogate a fronte del particolare oggetto del servizio reso. La fase produttiva vede il confronto competitivo tra compagnie manifestarsi a livello nazionale essendo questo l'ambito ove sono definite alcune delle condizioni delle polizze offerte e quindi la struttura della politica commerciale omogenea per fornire i servizi assicurativi alla domanda.

42. In tali mercati le posizioni del gruppo UGF (anche UGF), del gruppo Premafin (anche Premafin) e dei principali altri operatori, tra i quali figura il gruppo Generali, sono sintetizzate nella tabella che segue, la quale riporta le singole quote di mercato calcolate sulla base dei premi lordi complessivamente percepiti (anno 2010).

Tabella 2 : Rami danni - Quote di mercato gruppo UGF, gruppo Premafin, gruppo Generali, primo e secondo concorrente diverso dagli operatori precedenti (dati anno 2010)

	<i>UGF</i> %	<i>Premafin</i> %	<i>Entità post merger</i> %	<i>Generali</i> %	<i>1° concorrente diverso da Generali</i> %	<i>2° concorrente diverso da Generali</i> %
<i>RAMO 1</i>	12,36	14,27	26,63	25,91	11,35 Allianz	4,64 Reale M.
<i>RAMO 3</i>	12,02	23,19	35,21	16,06	13,11 Allianz	6,23 Reale M.
<i>RAMO 10</i>	13,48	23,45	36,93	16,19	12,28 Allianz	4,89 Reale M.
<i>RAMO 12</i>	12,09	23,55	35,64	15,05	16,44 Allianz	5,85 Reale M.
<i>RAMO 13</i>	11,93	18,76	30,69	27,44	9,44 Allianz	7,50 Reale M.
<i>RAMO 15</i>	8,68	19,43	28,11	17,21	10,68 Coface	8,67 Reale M.
<i>RAMO 18</i>	13,27	13,00	26,27	21,78	15,65 Allianz	4,59 Cattolica

Fonte: Elaborazione AGCM su dati ISVAP

43. Quanto al grado di concentrazione relativa ai singoli mercati sopra individuati, la tabella che segue mostra i valori *pre-merger* e *post-merger* dell'indicatore Herfindahl-Hirschman (di seguito anche HHI) e del CR3.

Tabella 3 : Indicatori di concentrazione HHI e CR3 (dati anno 2010)

	<i>HHI Pre</i>	<i>HHI Post</i>	<i>Delta HHI</i>	<i>CR3 Pre</i>	<i>CR3 Post</i>
<i>RAMO 1</i>	1247	1600	353	53	64
<i>RAMO 3</i>	1225	1782	557	52	64
<i>RAMO 10</i>	1253	1886	632	53	65
<i>RAMO 12</i>	1312	1881	569	55	67
<i>RAMO 13</i>	1464	1911	448	58	68
<i>RAMO 15</i>	1101	1439	337	47	56
<i>RAMO 18</i>	1166	1511	345	51	64

Fonte: Elaborazione AGCM su dati ISVAP

44. I dati sopra riportati mostrano che l'operazione in esame potrebbe avere effetti restrittivi in particolare nei mercati dei rami 1, 3, 10, 12, 13, 15 e 18. Si osservi che tra questi mercati il ramo 10 RC Auto risulta essere quello più rilevante rappresentando circa il 50% del totale dei premi raccolti rispetto al totale dei mercati danni; gli altri rami indicati pesano rispettivamente il 9%, 8%, 0,1%, 8%, 1% e 1%.

In tali mercati l'entità *post-merger* sarà primo operatore: (i) incrementando considerevolmente la quota che già vedeva il gruppo Premafin prima compagnia per premi raccolti (rami 3, 10, 12, 15) o (ii) diventandolo per effetto della presente operazione (rami 1, 13, 18).

Il secondo operatore sarà sempre Generali, tranne nel ramo 12 ove risulta terza compagnia per premi raccolti dopo l'entità *post merger* e Allianz. Il terzo e quarto operatore sono Allianz e Reale Mutua per tutti i richiamati rami, ad eccezione, dei rami 15 e 18 ove figurano Coface e Cattolica.

In tutti i mercati sopra indicati l'HHI post-operazione assumerà valori compresi tra 1.439 e 1.911, con un incremento tra 337 e 632. Il grado di concentrazione CR3 ad esito della concentrazione sarà compreso tra il 56-68%.

Più in dettaglio si devono evidenziare alcune rilevanti impatti potenziali derivanti dalla operazione in esame.

45. Infatti, **nei rami 3, 10, 12 e 13** si avrà il seguente contesto:

- l'entità *post merger* verrà a detenere quote di mercato superiori al 30%,
- l'HHI *post merger* sarà compreso tra il 1782 e 1991, con incrementi dell'HHI compresi tra 448 e 632, quindi superiori al valore di 250 che indica

l'esistenza di criticità concorrenziali³⁵;

- l'entità *post merger* sarà primo operatore con un distacco, nei rami 3 10 e 12, superiore al doppio, in termini di quote di mercato detenute, rispetto al secondo operatore, rappresentato da Generali (nei rami 3, 10) e da Allianz (nel ramo 12);
- gli altri operatori risultano particolarmente distanziati, in quanto in tutti i rami 3-10-12-13 il contesto di mercato è già caratterizzato da un elevato grado di concentrazione sia *pre merger* (CR3 *pre merger* superiore al 52%), che dopo l'operazione (CR3 *post merger* superiore al 64%), e ciò in presenza di altri concorrenti con quote non particolarmente significative (il terzo concorrente *post merger* non supera il 5% nel ramo 10 e detiene meno del 7,5% nei rami 3-12-13);
- infine, in tali rami le quote di mercato delle parti interessate risultano avere un andamento crescente nell'arco del periodo 2007-2010, con aumenti superiori all'1% per il gruppo UGF nei rami 3 e 10 e al 2% per il gruppo Premafin nei rami 12 e 13.

46. Nei rami 1, 15 e 18, si avrà il seguente contesto:

- l'entità *post merger* sarà primo operatore con quote comprese tra il 26% - 28%, con Generali secondo soggetto attivo in ciascun mercato;
- l'HHI sarà compreso tra 1439 e 1600, con un incremento sempre superiore a 337;
- infine, in tali rami le quote di mercato delle parti interessate sono crescenti o stabili, ad esempio nei rami 15 e 18 il gruppo Premafin ha incrementato le quote di oltre il 2% (sul periodo 2007-2010).

47. Si deve rilevare che gli effetti dell'operazione in esame, oltre ad essere valutati in considerazione delle sovrapposizioni tra le parti direttamente interessate, richiedono una attenta analisi anche alla luce della particolare posizione delle altre compagnie assicurative attive nei diversi rami sopra individuati. In particolare, deve osservarsi che tra i principali operatori figura sempre il gruppo Generali, il quale, per i legami descritti in precedenza, richiede una specifica valutazione nel contesto concorrenziale. Infatti, in considerazione dei diversi legami tra l'entità post-merger e Generali - sia diretti che indiretti, sia già esistenti che conseguenti all'operazione - l'analisi concorrenziale basata sulle quote di mercato e l'HHI appare sottostimare i reali impatti restrittivi connessi alla concentrazione tra il gruppo UGF e il gruppo Premafin.

³⁵ Cfr. 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.

In tale contesto, pertanto, andranno esaminati, tra gli effetti dell'operazione, anche i rischi che l'entità post merger e il gruppo Generali avranno sempre minori incentivi economici per innescare strategie competitive trattandosi di operatori legati da molteplici rapporti finanziari ampliati e rafforzati dalla presente operazione.

48. Infine, non possono escludersi effetti restrittivi derivanti dall'operazione di concentrazione anche nei mercati produttivi:

- **ramo 2** malattia: prestazioni forfetarie, indennità temporanee, forme miste,
- **ramo 7** merci trasportate (compresi merci, bagagli e ogni altro bene),
- **ramo 8** incendio ed elementi naturali quali, incendio, esplosione, tempesta,
- **ramo 9** altri danni e beni causati da grandine e gelo.

49. Infatti, in tali rami, come descritto nella tabella che segue, l'entità post merger deterrà quote di mercato sempre superiori (dati anno 2010) al 25%, con HHI compreso tra 1793 – 3451 e una variazione del HHI superiore a 250 (compresa tra 267 e 344). In tali rami i rischi restrittivi da valutare potrebbero derivare dal fatto che l'entità risultante dalla concentrazione sarà secondo operatore in un contesto dove, per effetto dei legami esistenti e ulteriormente rafforzati dal merger, potrebbero risultare sempre minori gli incentivi a competere con la prima compagnia rappresentata dal gruppo Generali.

Tabella 4: Altri rami danni - Quote di mercato gruppo UGF, gruppo Premafin, gruppo Generali, primo concorrente diverso dagli operatori precedenti, HHI pre e post operazione (dati 2010)

	UGF %	Premafin %	Entità post merger %	Generali %	1° concorrente diverso da Generali %	HHI Pre	HHI Post	Delta HHI
RAMO 2	15,36	11,21	26,57	33,52	7,88 Allianz	1627	1971	344
RAMO 7	6,29	21,20	27,49	51,31	5,10 Allianz	3184	3451	267
RAMO 8	7,98	18,77	26,75	29,03	10,83 Allianz	1493	1793	300
RAMO 9	9,93	15,55	25,48	31,13	9,69 Allianz	1541	1850	309

Fonte: Elaborazione AGCM su dati ISVAP

Mercati produttivi nazionali rami vita

50. Nel settore assicurativo, per consolidato orientamento dell'Autorità, in ciascun ramo assicurativo viene individuato un mercato distinto. 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. I rami vita sono i seguenti:

- **ramo vita I:** si tratta delle 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:** si tratta di 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;
- **ramo vita IV:** si tratta dell'assicurazione malattia e l'assicurazione contro il rischio di non autosufficienza garantite mediante contratti di lunga durata;
- **ramo vita V:** si tratta di 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;
- **ramo vita VI:** si tratta di operazioni di gestione di fondi collettivi costituiti per l'erogazione di prestazione in caso di morte, di vita o di cessazione o riduzione dell'attività lavorativa.

51. In tali mercati il gruppo UGF e il gruppo Premafin risultano attivi con le quote di mercato riportate nella tabella che segue:

Tabella 5 Rami vita - Quote di mercato di UGF (gruppo), Premafin (gruppo) e Generali (gruppo), nonché del primo e secondo concorrente diverso dagli operatori precedenti (2010)

	<i>UGF</i> %	<i>Premafin</i> %	<i>Entità post merger</i> %	<i>Generali</i> %	<i>1° concorrente diverso da Generali</i> %	<i>2° concorrente diverso da Generali</i> %
<i>RAMO I</i>	2,66	5,84	8,5	17,05	11,14 Mediolanum	9,67 Intesa V.
<i>RAMO III</i>	0,21	0,85	1,06	3,11	19,21 Poste Vita	16,88 Allianz
<i>RAMO IV</i>	0,55	1,03	1,58	70,49	19,32 Aviva	3,52 AXA MPS
<i>RAMO V</i>	7,4	8,87	16,27	22,93	16,6 Cattolica	12,89 Allianz
<i>RAMO VI</i>	24,49	2,45	26,94	16,08	21,20 Cattolica	14 Eurizon

Fonte: Elaborazione AGCM su dati ISVAP

52. In tale contesto, l'operazione in esame potrebbe determinare rischi di effetti restrittivi nel **ramo vita VI**, laddove la nuova entità incrementerà le quote detenute che le assicurano la prima posizione con circa il 27% del

mercato in termini di premi raccolti.

Tale posizione risulta tuttavia sottostimata in considerazione del fatto che il gruppo Generali (terzo operatore), in presenza di legami diretti ed indiretti sopra descritti, potrebbe essere disincentivata ad adottare politiche aggressive in termini concorrenziali.

Mercati distributivi provinciali

53. La valutazione degli effetti della concentrazione in esame richiede l'analisi anche nella fase distributiva.

Infatti, l'attività distributiva è caratterizzata dalla presenza di reti differenziate, tra le varie compagnie, a livello locale (agenti in monomandato, agenti in plurimandato, promotori, brokers, etc) le quali competono definendo alcune componenti essenziali della polizza, ad esempio il prezzo finale con l'applicazione o meno di sconti e con adeguamenti della polizza stessa alle specifiche esigenze della domanda. Si osservi, inoltre, che gli stessi operatori non sono sempre e necessariamente attivi nella fase produttiva ed in quella distributiva (si pensi, ad esempio, ai rapporti di bancassurance laddove una banca opera come solo distributore e non come produttore a monte) e che alcuni distributori operano per più produttori (brokers o agenti in plurimandato).

54. Il contesto competitivo a livello distributivo, in considerazione della mobilità della domanda, appare, come da vari precedenti dell'Autorità, di dimensione provinciale.

55. Il grado di pressione competitiva a livello distributivo appare valutabile considerando, distintamente, da un lato i rami danni e dall'altro i rami vita, ciò in considerazione del fatto che nella fase di collocamento le reti si differenziano, per tipo di soggetti attivi e modalità di azione, in funzione delle due aree (danni o vita) di rischi coperti. Ad esempio, la tipica rete distributiva di polizze vita risulta essere quella degli sportelli bancari, diversamente dai rami danni che vedono quasi del tutto assente il canale bancario e invece predominante quello degli agenti.

Inoltre, in considerazione del fatto che la gran parte dei soggetti attivi nella distribuzione di polizze rami danni intermediano prevalentemente se non esclusivamente il ramo 10 RCAuto, nonché alla luce della rilevanza per la rete distributiva di tale ramo rispetto agli altri (come evidenzia il fatto che in 66 province i premi RCAuto rappresentano oltre il 50% sul totale premi danni), nel seguito sarà analizzato l'insieme dei rami danni a livello

distributivo provinciale ed in particolare, distintamente, il ramo RCAuto. Per le caratteristiche sopra descritte appaiono, pertanto, distinguibili i mercati distributivi provinciali, da un lato, per l'insieme dei rami vita e, dall'altro, per l'insieme dei rami danni; in quest'ultimo ambito, ovvero nell'insieme dei rami danni, la distribuzione del ramo 10 RC Auto ha un peso preponderante quale indicatore del potere di mercato delle reti distributive.

56. La tabella che segue indica le province ove l'operazione in esame potrebbe determinare effetti restrittivi in quanto la posizione della nuova entità supererà almeno il 30%, per l'aggregato dei premi raccolti a livello provinciale in tutti i rami danni e separatamente per il solo ramo RCAuto. Inoltre, al fine di valutare il contesto concorrenziale, viene riportato il livello dell'indice HHI post merger e la sua variazione rispetto alla situazione pre-concentrazione.

Tabella 6 : Province in cui le quote di mercato post operazione sono superiori al 30% per il complesso dei rami danni e per il solo ramo 10 RC Auto (2010).

	RAMI DANNI			RC AUTO			RC AUTO	
	Gruppo UGF	Gruppo Premafin	Entità post merger	Gruppo UGF	Gruppo Premafin	Entità post merger	HHI Post	HHI delta
AGRIGENTO	[5-10]	[25-30]	[35-40]	[10-15]	[25-30]	[35-40]	1992	560
ANCONA	[10-15]	[20-25]	[30-35]	[10-15]	[20-25]	[35-40]	1974	665
AOSTA	[5-10]	[20-25]	[30-35]	[10-15]	[25-30]	[35-40]	1823	521
ASCOLI PICENO	[15-20]	[20-25]	[35-40]	[15-20]	[20-25]	[40-45]	2042	835
ASTI	[5-10]	[25-30]	[30-35]	[5-10]	[30-35]	[35-40]	2083	514
AVELLINO	[15-20]	[15-20]	[35-40]	[15-20]	[20-25]	[35-40]	2075	718
BARI	[10-15]	[25-30]	[40-45]	[5-10]	[25-30]	[35-40]	1966	540
BELLUNO	[5-10]	[20-25]	[30-35]	[5-10]	[20-25]	[30-35]	1735	388
BENEVENTO	[15-20]	[20-25]	[35-40]	[15-20]	[20-25]	[40-45]	2196	794
BIELLA	[10-15]	[20-25]	[30-35]	[15-20]	[20-25]	[35-40]	2016	654
BOLOGNA	[30-35]	[20-25]	[50-55]	[25-30]	[25-30]	[50-55]	3022	1345
BRESCIA	[10-15]	[25-30]	[35-40]	[10-15]	[30-35]	[40-45]	2151	631
BRINDISI	[10-15]	[25-30]	[40-45]	[10-15]	[25-30]	[40-45]	2365	788
CAGLIARI	[10-15]	[20-25]	[35-40]	[10-15]	[25-30]	[35-40]	1973	598
CAMPOBASSO	[5-10]	[30-35]	[35-40]	[5-10]	[30-35]	[40-45]	2095	488
CARBONIA IGLESIAS	[20-25]	[35-40]	[60-65]	[20-25]	[40-45]	[60-65]	4055	1649
CASERTA	[15-20]	[20-25]	[40-45]	[15-20]	[25-30]	[40-45]	2917	846
CATANIA	[10-15]	[35-40]	[45-50]	[10-15]	[35-40]	[45-50]	2726	848
CATANZARO	[20-25]	[20-25]	[40-45]	[20-25]	[20-25]	[40-45]	2214	877
CHIETI	[10-15]	[20-25]	[30-35]	[10-15]	[20-25]	[35-40]	1774	603
COSENZA	[15-20]	[20-25]	[35-40]	[15-20]	[20-25]	[40-45]	2046	803
CREMONA	[10-15]	[25-30]	[35-40]	[10-15]	[25-30]	[40-45]	2161	652
CROTONE	[20-25]	[10-15]	[35-40]	[20-25]	[10-15]	[35-40]	1760	582
ENNA	[10-15]	[25-30]	[40-45]	[10-15]	[30-35]	[40-45]	2206	715
FERMO	[10-15]	[25-30]	[35-40]	[10-15]	[25-30]	[35-40]	2183	658
FERRARA	[15-20]	[20-25]	[35-40]	[15-20]	[25-30]	[40-45]	2343	888
FIRENZE	[10-15]	[30-35]	[45-50]	[15-20]	[35-40]	[55-60]	3331	1336
FOGGIA	[15-20]	[25-30]	[40-45]	[15-20]	[25-30]	[40-45]	2244	807
FORLI'	[20-25]	[10-15]	[30-35]	[20-25]	[15-20]	[35-40]	2076	699
FROSINONE	[10-15]	[15-20]	[30-35]	[10-15]	[20-25]	[30-35]	1726	476

	RAMI DANNI			RC AUTO			RC AUTO	
	Gruppo UGF	Gruppo Premafin	Entità post merger	Gruppo UGF	Gruppo Premafin	Entità post merger	HHI Post	HHI delta
GENOVA	[5-10]	[25-30]	[35-40]	[5-10]	[25-30]	[35-40]	2039	469
GROSSETO	[20-25]	[20-25]	[45-50]	[20-25]	[25-30]	[45-50]	2652	1180
ISERNIA	[5-10]	[25-30]	[30-35]	[5-10]	[30-35]	[35-40]	2306	483
LA SPEZIA	[10-15]	[15-20]	[30-35]	[10-15]	[15-20]	[30-35]	1675	523
LECCO	[10-15]	[20-25]	[30-35]	[10-15]	[20-25]	[35-40]	1952	619
LIVORNO	[15-20]	[35-40]	[50-55]	[20-25]	[30-35]	[55-60]	3278	1389
MACERATA	[15-20]	[25-30]	[40-45]	[15-20]	[20-25]	[40-45]	2117	795
MANTOVA	[10-15]	[15-20]	[30-35]	[15-20]	[20-25]	[35-40]	1900	631
MASSA CARRARA	[10-15]	[20-25]	[35-40]	[10-15]	[25-30]	[35-40]	1795	595
MATERA	[10-15]	[30-35]	[40-45]	[10-15]	[30-35]	[40-45]	2265	732
MEDIO CAMPIDANO	[25-30]	[35-40]	[60-65]	[20-25]	[35-40]	[60-65]	3856	1660
MESSINA	[10-15]	[30-35]	[45-50]	[10-15]	[35-40]	[50-55]	2962	1084
MODENA	[20-25]	[10-15]	[35-40]	[25-30]	[15-20]	[40-45]	2173	786
NAPOLI	[10-15]	[20-25]	[35-40]	[10-15]	[20-25]	[35-40]	2193	635
NOVARA	[10-15]	[25-30]	[35-40]	[10-15]	[25-30]	[35-40]	2298	581
NUORO	[15-20]	[20-25]	[35-40]	[10-15]	[25-30]	[35-40]	2069	657
OGLIASTRA	[20-25]	[20-25]	[45-50]	[20-25]	[25-30]	[45-50]	3002	1198
OLBIA								
TEMPIO	[15-20]	[25-30]	[45-50]	[15-20]	[25-30]	[45-50]	2692	1055
ORISTANO	[10-15]	[25-30]	[35-40]	[10-15]	[25-30]	[40-45]	2166	613
PADOVA	[15-20]	[20-25]	[35-40]	[15-20]	[25-30]	[40-45]	2033	745
PALERMO	[15-20]	[20-25]	[35-40]	[15-20]	[20-25]	[40-45]	2101	785
PARMA	[15-20]	[15-20]	[30-35]	[15-20]	[15-20]	[30-35]	1611	557
PAVIA	[5-10]	[20-25]	[30-35]	[10-15]	[25-30]	[35-40]	1785	489
PERUGIA	[15-20]	[15-20]	[30-35]	[15-20]	[15-20]	[35-40]	1827	599
PESARO URBINO	[15-20]	[20-25]	[35-40]	[15-20]	[20-25]	[40-45]	2248	844
PESCARA	[10-15]	[15-20]	[30-35]	[10-15]	[20-25]	[30-35]	1650	553
PIACENZA	[10-15]	[20-25]	[30-35]	[10-15]	[25-30]	[35-40]	2032	687
PISA	[10-15]	[25-30]	[40-45]	[10-15]	[30-35]	[40-45]	2344	861
PISTOIA	[10-15]	[20-25]	[30-35]	[10-15]	[25-30]	[35-40]	1956	630
POTENZA	[10-15]	[20-25]	[30-35]	[10-15]	[20-25]	[30-35]	1758	550
PRATO	[5-10]	[20-25]	[30-35]	[10-15]	[25-30]	[35-40]	1759	523
RAGUSA	[10-15]	[25-30]	[35-40]	[10-15]	[25-30]	[40-45]	2225	748
RAVENNA	[20-25]	[10-15]	[35-40]	[20-25]	[15-20]	[35-40]	1919	667
REGGIO CALABRIA	[5-10]	[35-40]	[45-50]	[5-10]	[35-40]	[45-50]	2391	631
REGGIO EMILIA	[25-30]	[10-15]	[35-40]	[25-30]	[10-15]	[40-45]	2231	789
RIMINI	[15-20]	[15-20]	[30-35]	[15-20]	[20-25]	[35-40]	1948	699
ROMA	[10-15]	[15-20]	[30-35]	[15-20]	[15-20]	[35-40]	1796	597
SALERNO	[15-20]	[10-15]	[30-35]	[15-20]	[15-20]	[30-35]	1727	512
SAVONA	[10-15]	[20-25]	[30-35]	[10-15]	[20-25]	[30-35]	1870	486
SIENA	[10-15]	[20-25]	[30-35]	[10-15]	[20-25]	[35-40]	1999	627
SIRACUSA	[15-20]	[25-30]	[40-45]	[15-20]	[30-35]	[45-50]	2516	965
SONDRIO	[10-15]	[15-20]	[30-35]	[10-15]	[20-25]	[35-40]	1852	572
TARANTO	[10-15]	[20-25]	[30-35]	[10-15]	[20-25]	[30-35]	1646	466
TERNI	[20-25]	[15-20]	[35-40]	[15-20]	[15-20]	[35-40]	1808	600
TRAPANI	[10-15]	[20-25]	[30-35]	[10-15]	[20-25]	[35-40]	1827	566
TRIESTE	[5-10]	[25-30]	[30-35]	[5-10]	[25-30]	[35-40]	2562	448
VIBO VALENTIA	[15-20]	[20-25]	[40-45]	[15-20]	[20-25]	[40-45]	2096	837
VICENZA	[10-15]	[20-25]	[30-35]	[10-15]	[25-30]	[35-40]	1893	540
ALESSANDRIA	0	0	< 30	[10-15]	[20-25]	[30-35]	1802	413
BARLETTA - ANDRIA-TR	0	0	< 30	[10-15]	[25-30]	[40-45]	2308	741
BERGAMO	0	0	< 30	[5-10]	[25-30]	[30-35]	1644	443

	RAMI DANNI			RC AUTO			RC AUTO	
	Gruppo UGF	Gruppo Premafin	Entità post merger	Gruppo UGF	Gruppo Premafin	Entità post merger	HHI Post	HHI delta
COMO	0	0	< 30	[15-20]	[15-20]	[30-35]	1638	479
GORIZIA	0	0	< 30	[15-20]	[10-15]	[30-35]	2005	465
LODI	0	0	< 30	[5-10]	[20-25]	[30-35]	1706	388
LUCCA	0	0	< 30	[5-10]	[20-25]	[30-35]	1843	400
MILANO	0	0	< 30	[10-15]	[30-35]	[40-45]	2309	707
MONZA E BRIANZA	0	0	< 30	[10-15]	[15-20]	[30-35]	1822	535
RIETI	0	0	< 30	[15-20]	[15-20]	[30-35]	1474	460
TORINO	0	0	< 30	[10-15]	[20-25]	[35-40]	2079	507
VARESE	0	0	< 30	[10-15]	[20-25]	[30-35]	1547	392
VENEZIA	0	0	< 30	[10-15]	[20-25]	[30-35]	1833	465
VERBANO C.O.	0	0	< 30	[10-15]	[20-25]	[35-40]	2087	581
VERCELLI	0	0	< 30	[10-15]	[20-25]	[30-35]	1858	452

Fonte: Elaborazione AGCM su dati ISVAP

57. Raggruppando le province sopra riportate in funzione del livello di quota di mercato *post merger* raggiunta, è possibile sintetizzare gli effetti dell'operazione, per i rami danni e, con particolare riferimento al ramo RCAuto, nei seguenti termini:

Tabella 7: Quote distribuzione provinciali – Rami danni (2010) - percentuali

Range quota entità post merger(%)	N. province	Range quota gruppo UGF (%)	Range quota gruppo Premafin (%)	Range quota gruppo Generali (%)
30-34	30 ³⁶	7-20	14-26	14-31
35-39	26 ³⁷	6-25	12-30	10-32
40-44	11 ³⁸	10-20	20-30	11-32
45-49	7 ³⁹	9-24	24-36	8-21
> 50	4 ⁴⁰	17-31	21-39	4 -15

Fonte: Elaborazione AGCM su dati ISVAP

³⁶ Pistoia, Lecco, Asti, Isernia, Forlì, Ancona, Siena, Taranto, Chieti, Potenza, Trapani, Rimini, Sondrio, Aosta, Vicenza, Perugia, Piacenza, Pavia, Trieste, Mantova, Frosinone, Biella, Savona, Prato, Roma, Parma, Salerno, La Spezia Pescara, Belluno.

³⁷ Cosenza, Pesaro-Urbino, Benevento, Padova, Campobasso, Modena, Palermo, Nuoro, Oristano, Ferrara, Cagliari, Reggio Emilia, Agrigento, Ragusa, Novara, Ascoli Piceno, Terni, Avellino, Fermo, Massa Carrara, Crotone, Cremona, Napoli, Genova, Brescia, Ravenna.

³⁸ Siracusa, Matera, Foggia, Brindisi, Enna, Catanzaro, Vibo Valentia, Macerata, Caserta, Bari, Pisa.

³⁹ Ogliastro, Messina, Olbia Tempio, Firenze, Catania, Grosseto, Reggio Calabria.

⁴⁰ Carbonia Iglesias, Medio Campidano, Bologna, Livorno.

Tabella 8: Quote distribuzione provinciali – Ramo RC Auto (2010) - percentuali

Range quota entità post merger(%)	N. province	Range quota gruppo UGF (%)	Range quota gruppo Premafin (%)	Range quota gruppo Generali (%)
30-34	20 ⁴¹	9-18	13-25	10-22
35-39	36 ⁴²	8-21	14-31	8-25
40-44	25 ⁴³	7-28	14-33	10-32
45-49	6 ⁴⁴	9-22	27-38	6-16
> 50	6 ⁴⁵	14-27	25-41	3-13

Fonte: Elaborazione AGCM su dati ISVAP

58. I dati sopra riportati evidenziano quanto segue:

- in 78 province italiane (su 110 totali) l'entità *post merger* supera il 30% di quota di mercato aggregata sia nel totale dei rami danni che nel solo ramo RCAuto, il quale, nella quasi totalità di queste province, è il ramo con la raccolta premi più rilevante sul totale (ciò a dimostrazione della incidenza di tale ramo sul totale);
- in 22 delle 78 province sopra individuate, la quota *post merger* supera il 40% e in altre 4 la quota è addirittura superiore al 50%.

59. Inoltre, vi sono 15 province (ulteriori rispetto alle 78 sopra esaminate) ove l'entità *post merger* avrà un rilevante potere di mercato nelle rete distributiva come evidenziato dalla particolare capacità di collocamento di polizze assicurative rami RC Auto; infatti, la raccolta di detti premi supererà, in tali province, il 30% fino a oltre il 40%.

60. Nelle 93 province sopra individuate, rilevanti per valutare il contesto competitivo ove inciderà la concentrazione, rileva tener conto del particolare grado di concentrazione registrato a livello provinciale. Infatti, considerando le province ove la quota *post merger* ramo RCAuto supera il 30% combined, l'HHI risulta compreso tra 1474 e 4055. In dettaglio, vi sono:

- 41 province con HHI superiore o uguale a 1474 e inferiore a 2000;
- 46 province con HHI superiore o uguale a 2000 e inferiore a 3000;
- 5 province con HHI superiore o uguale a 3000 e inferiore a 4000;
- 1 provincia con HHI superiore a 4000.

61. Si osservi, inoltre, che la variazione dell'HHI è sempre superiore a 388 con un massimo di 1660.

⁴¹ Bergamo, Potenza, Pescara, Parma, Savona, Vercelli, Monza e Brianza, La Spezia, Taranto, Frosinone, Salerno, Venezia, Belluno, Como, Gorizia, Lucca, Lodi, Rieti, Alessandria, Varese.

⁴² Fermo, Asti, Novara, Isernia, Agrigento, Piacenza, Nuoro, Pistoia, Avellino, Bari, Ancona, Rimini, Forlì, Cagliari, Napoli, Biella, Massa Carrara, Lecco, Aosta, Ravenna, Prato, Genova, Siena, Trieste, Vicenza, Mantova, Trapani, Chieti, Crotone, Verbano C.O., Roma, Perugia, Terni, Torino, Sondrio, Pavia.

⁴³ Pisa, Milano, Ferrara, Matera, Reggio Emilia, Brindisi, Caserta, Catanzaro, Enna, Pesaro-Urbino, Foggia, Ascoli Piceno, Ragusa, Vibo Valentia, Modena, Cosenza, Benevento, Barletta-Andria-Tr., Brescia, Macerata, Palermo, Cremona, Campobasso, Padova, Oristano.

⁴⁴ Ogliastro, Catania, Grosseto, Olbia Tempio, Siracusa, Reggio Calabria.

⁴⁵ Carbonia Iglesias, Medio Campidano, Firenze, Livorno, Messina, Bologna.

62. Alla luce dei dati relativi alle quote di mercato derivanti dalla concentrazione, nonché del contesto concorrenziale evidenziato dall'HHI e dalla sua variazione, l'operazione in esame comporta rischi di effetti restrittivi in numerosi ambiti provinciali, precisamente in 93 province sopra specificate con riferimento alla distribuzione rami danni e, in particolare, per le polizze RC Auto.

63. Inoltre, come già evidenziato per i mercati produttivi, anche nella fase distributiva le evidenze sottostimano l'impatto della operazione in considerazione dei potenziali effetti rispetto agli incentivi a competere tra l'entità *post merger* ed il gruppo Generali. I descritti legami tra il gruppo UGF e il gruppo Premafin da un lato e il gruppo Generali dall'altro potrebbero incidere anche a livello di reti di intermediazione con l'effetto di ridurre le già deboli politiche commerciali aggressive.

64. Infine, con riferimento ai mercati distributivi rami vita, risulta che in sette province⁴⁶ le quote *post merger* superano il 20%; province che già rilevano, dai dati sopra riportati, per i potenziali rischi restrittivi derivanti dall'operazione nei rami distributivi danni ed in particolare in quello RCAuto.

Conclusioni

65. Le analisi sopra riportate portano a ritenere che vi siano diversi mercati nei quali la realizzazione dell'operazione di concentrazione in esame determina il rischio di costituzione o rafforzamento di una posizione dominante e, quindi, possibili effetti restrittivi della concorrenza unilaterali e/o coordinati; si tratta dei mercati rilevanti connessi a:

- mercati produttivi nazionali rami danni: 1, 2, 3, 7, 8, 9, 10, 12, 13, 15, 18;
- mercato produttivo nazionale ramo vita: 6;
- mercati distributivi provinciali rami danni: 93 province.

66. La concentrazione tra il gruppo UGF e il gruppo Premafin determinerà potenziali effetti restrittivi in considerazione del fatto che l'entità *post merger* sarà il principale gruppo assicurativo italiano nei rami danni con una vastissima base di clientela, dimostrata dalla raccolta premi ed una amplissima rete distributiva in Italia, che le conferirà una capacità di raccolta difficilmente eguagliabile, con quasi 7500 agenti.

In particolare, la valutazione dei rischi di effetti restrittivi connessi alla presente operazione richiederà una particolare attenzione con riferimento al

⁴⁶ Lucca, Modena, Ogliastra, Novara, Reggio Emilia, Bologna, Lodi.

ramo produttivo RC Auto, il quale rappresenta, in termini di premi raccolti a livello nazionale, quasi il 50% del totale dei rami danni. Questo stesso ramo è quello che incide maggiormente anche a livello di capacità distributiva delle reti.

67. La presente operazione potrà comportare, inoltre, una riduzione degli incentivi a competere da parte del gruppo Generali rispetto all'entità *post merger*, in funzione dei legami diretti ed indiretti ulteriormente estesi per effetto della operazione di concentrazione in esame.

68. La valutazione della presente operazione, infatti, deve essere effettuata tenendo in considerazione gli effetti direttamente derivanti dalla sovrapposizione tra le parti interessate, già di per sé potenzialmente restrittivi della concorrenza, e i rischi di eliminazione degli incentivi a competere tra l'entità *post merger* e Assicurazioni Generali. Infatti, i legami (finanziari, azionari e personali) che l'operazione in esame determina tra Mediobanca ed il gruppo UGF/Premafin, da un lato, e, dall'altro, i legami che Mediobanca ha con Generali rendono necessario valutare gli effetti della concentrazione anche in termini di rischio di disincentivo a competere da parte del gruppo Generali rispetto all'entità *post* concentrazione.

69. A luce dei potenziali rischi concorrenziali dell'operazione e considerata l'operazione di concentrazione, così come prospettata dalle Parti e risultante dall'Accordo del 29 gennaio 2012 e dal Piano di Risanamento, e in particolare l'attuazione della Fusione nonché di ogni attività e/o delibera prodromiche e funzionali alla stessa, la realizzazione della stessa potrebbe determinare, nelle more del presente procedimento, effetti difficilmente reversibili. Infatti la realizzazione dell'operazione, così come, allo stato, formulata dalle Parti, potrebbe alterare i rapporti concorrenziali tra il Gruppo UGF e il Gruppo Premafin ed incidere sugli assetti concorrenziali dei mercati interessati, determinando effetti restrittivi, anche in modo da pregiudicare l'integrità e l'autonomia delle società appartenenti ai gruppi UGF e Premafin;

RITENUTO, pertanto, che l'operazione in esame, consistente nell'acquisizione del controllo esclusivo del gruppo Premafin-Fonsai da parte di Unipol Gruppo Finanziario S.p.A. sia suscettibile di determinare, ai sensi dell'articolo 6 della legge n. 287/90, la creazione o il rafforzamento di una posizione dominante su diversi mercati relativi al settore assicurativo, sia della fase produttiva che della fase distributiva, tale da eliminare o ridurre in modo sostanziale e durevole la concorrenza;

RITENUTO che la valutazione della presente operazione richiede, alla luce di quanto sopra esplicitato, di avviare la presente istruttoria anche nei confronti di Mediobanca e Generali;

RITENUTO che, per le considerazioni sopra espresse, l'attuale formulazione dell'operazione presenta criticità sotto i profili concorrenziali tali da richiedere la sospensione della realizzazione della concentrazione ai sensi dell'art. 17, comma 1, della legge n. 287/90, al fine di evitare che i prossimi passaggi dell'operazione possano comportare effetti sul capitale delle società coinvolte difficilmente reversibili, non solo rispetto ad un eventuale divieto, ma anche con riferimento ad una eventuale autorizzazione con misure ai sensi dell'art. 6, comma 2, della legge n. 287/90;

RITENUTO, altresì, che l'attuazione, nelle more del procedimento, dell'operazione, così come formulata dalle Parti e, in particolare, con riferimento alla fase della Fusione, potrebbe determinare effetti difficilmente reversibili sui mercati rilevanti sopra descritti in quanto suscettibili di alterare i rapporti concorrenziali tra gli operatori interessati, il gruppo UGF, il Gruppo Premafin, nonché l'integrità e l'autonomia delle società dei gruppi UGF e Premafin;

RITENUTO, pertanto, necessario provvedere all'immediata sospensione della realizzazione dell'operazione di concentrazione, fino alla conclusione dell'istruttoria;

DELIBERA

a) l'avvio dell'istruttoria, ai sensi dell'articolo 16, comma 4, della legge n. 287/90, nei confronti delle società Unipol Gruppo Finanziario S.p.A., Premafin Finanziaria S.p.A., Fondiaria SAI S.p.A., Milano Assicurazioni S.p.A., Unipol Assicurazioni S.p.A., Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.p.A. e Assicurazioni Generali S.p.A.;

b) la fissazione del termine di giorni dieci, decorrente dalla data di notificazione del presente provvedimento, per l'esercizio da parte dei legali rappresentanti delle parti, ovvero da persone da esse delegate, del diritto di

essere sentiti, ai sensi dell'articolo 14, comma 1, della legge n. 287/90, precisando che la richiesta di audizione dovrà pervenire alla Direzione “Credito” della Direzione Generale per la Concorrenza di questa Autorità almeno tre giorni prima della scadenza del termine sopra indicato;

c) che il responsabile del procedimento è Dott.ssa Gabriella Romano;

d) che gli atti del procedimento possono essere presi in visione presso la Direzione “Credito” della Direzione Generale per la Concorrenza di questa Autorità dai rappresentanti legali delle parti, nonché dai soggetti aventi un interesse giuridicamente rilevante o da persone da essi delegate;

e) che il procedimento deve concludersi entro quarantacinque giorni decorrenti dalla data di delibera del presente provvedimento, fatto salvo il termine previsto per il rilascio del parere dell'ISVAP, ai sensi dell'articolo 20, comma 4, della legge n. 287/90.

ORDINA

ai sensi dell'art. 17, comma 1, della legge n. 287/90, l'immediata sospensione dell'operazione e, in particolare, della realizzazione della fase di Fusione, nonché di ogni attività e/o delibera prodromiche e funzionali alla stessa.

Entro il termine di cinque giorni dalla notifica del presente provvedimento, le società Unipol Gruppo Finanziario S.p.A., Premafin Finanziaria S.p.A. e Fondiaria SAI S.p.A. dovranno informare l'Autorità circa le misure in concreto adottate al fine di ottemperare al predetto ordine di sospensione.

Il presente provvedimento verrà notificato agli interessati, comunicato all'ISVAP e pubblicato nel Bollettino dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato.

IL SEGRETARIO GENERALE

Roberto Chieppa

IL PRESIDENTE

Giovanni Pitruzzella