

*Provvedimento n. 6274 ( C3141 )* **ISTITUTO BANCARIO SAN PAOLO DI TORINO/ISTITUTO MOBILIARE ITALIANO**

*L'AUTORITA' GARANTE DELLA CONCORRENZA E DEL MERCATO*

NELLA SUA ADUNANZA del 31 luglio 1998;

SENTITO il Relatore Professor Giuseppe Tesauro;

VISTA la legge 10 ottobre 1990, n. 287;

VISTA la comunicazione dell'Istituto Bancario San Paolo di Torino Spa e dell'Istituto Mobiliare Italiano-I.M.I. Spa, pervenuta in data 11 giugno 1998;

VISTO il parere dell'ISVAP, pervenuto in data 21 luglio 1998, in base al quale non sussistono elementi ostativi all'operazione di concentrazione in relazione agli effetti di questa nei mercati assicurativi;

CONSIDERATO quanto segue:

**1. Le parti**

L'ISTITUTO BANCARIO SAN PAOLO DI TORINO Spa (di seguito Sanpaolo) è l'istituto di credito posto a capo dell'omonimo gruppo bancario che comprende, oltre alla capogruppo, tre banche, due delle quali con sede all'estero, tre società di intermediazione mobiliare, Intersim Spa, Sanpaolo Asset Management Spa, Sanpaolo Invest Spa, una società di gestione di fondi d'investimento mobiliare, Sanpaolo Fondi Spa, due società di leasing, una compagnia di assicurazione operante nel ramo vita, Sanpaolo Vita Spa, nonché svariate società finanziarie, di partecipazioni e strumentali. Il suo capitale sociale è detenuto per il 20,54% dalla omonima fondazione Compagnia di San Paolo, per il 6,8% da Itasant del gruppo bancario spagnolo Banco Santander, per il 5% dall'Istituto Mobiliare Italiano, mentre la parte residua è detenuta, con percentuali variabili tra il 3% e il 2%, dall'IFIL, dalla Banca Montepaschi di Siena, dalla Società Reale Mutua di Assicurazioni (ciascuno con il 3%), dalla Kredietbank e dall'IFI (entrambi al 2%). Il fatturato da considerare ai sensi dell'articolo 16, commi 1 e 2, della legge n. 287/90, pari a un decimo dell'attivo dello stato patrimoniale (esclusi i conti d'ordine), ammonta nel 1997 a 16.049 miliardi di lire (valori consolidati).

L'ISTITUTO MOBILIARE ITALIANO-I.M.I. Spa (di seguito IMI) è l'istituto capogruppo dell'omonimo gruppo creditizio, del quale fanno parte gli istituti creditizi Banca Fideuram Spa, Imibank International SA e Imi Bank Lux SA, questi ultimi due con sede all'estero, la Banca d'Intermediazione Mobiliare IMI Spa, una società di leasing e sei società finanziarie, di cui cinque di nazionalità estera. Suoi azionisti principali sono la Nuova Holding San Paolo di Torino con il 9,91%, la Banca Montepaschi di Siena con il 9,80% e la Fondazione Cariplo con il 9,36%. Il fatturato da considerare ai sensi dell'articolo 16, commi 1 e 2, della legge n. 287/90, un decimo dell'attivo dello stato patrimoniale (esclusi i conti d'ordine), ammonta nel 1997 a 7.495 miliardi di lire (valori consolidati).

**2. Descrizione dell'operazione**

L'operazione comunicata ha ad oggetto la fusione per incorporazione di IMI nel Sanpaolo. Per quanto riguarda il futuro assetto proprietario e di controllo, nello schema che segue sono elencati i principali azionisti e le relative quote di partecipazione nella nuova entità:

Compagnia di San Paolo	16,4%
Banca Monte dei Paschi	6,1%
Fondazione Cariplo	4,2%
Banco Santander	4,0%
IFI/IFIL	2,9%
Reale Mutua di Assicurazioni	1,7%
Kredietbank	1,2%
Ras	1,1%

In merito all'esercizio dei diritti sociali, una serie di accordi bilaterali stipulati tra la Compagnia di San Paolo e gli attuali azionisti stabili del Sanpaolo regola i rapporti tra alcuni dei soci della nuova entità<sup>1</sup>.

A seguito dell'operazione, gli attuali azionisti del Sanpaolo verranno a detenere una quota pari al 55,3% della nuova entità, mentre il restante 44,7% risulterà detenuto da quelli dell'IMI.

### 3. Qualificazione dell'operazione

L'operazione, in quanto comporta la fusione di due imprese, costituisce una concentrazione ai sensi dell'articolo 5, comma 1, lettera a), 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 CEE n. 4064/89, così come modificato dal Regolamento CE n. 1310/97, ed è soggetta all'obbligo di comunicazione preventiva disposto dall'articolo 16, comma 1, della medesima legge, in quanto il fatturato totale realizzato nell'ultimo esercizio a livello nazionale dall'insieme delle imprese interessate è superiore ai 689 miliardi di lire.

### 4. Valutazione della concentrazione

L'operazione di concentrazione notificata produce i suoi effetti, oltre che nei mercati bancari della raccolta e degli impieghi, in alcuni dei mercati dell'intermediazione mobiliare, nei mercati dei servizi di finanza aziendale, nel mercato assicurativo delle polizze vita e, infine, nel mercato della locazione finanziaria.

Per quanto concerne in particolare i mercati appartenenti al settore dell'intermediazione mobiliare, risultano espressamente coinvolti dalla presente operazione di concentrazione quelli della gestione di fondi comuni di investimento mobiliare, della gestione patrimoniale di valori mobiliari, nonché della negoziazione di valori mobiliari.

Relativamente ai mercati appartenenti al settore dei servizi di finanza aziendale, l'operazione interessa specificamente i mercati dei servizi per l'ammissione alla quotazione in Borsa, quelli per il collocamento di valori azionari di società già quotate e quelli di intermediazione per operazioni di fusione e acquisizione.

#### *a) Settore dell'intermediazione mobiliare*

In questo settore operano, oltre che le banche (e le società da queste controllate), anche imprese e società non bancarie che, tuttavia, rispetto alle prime, dispongono di quote di mercato più modeste.

Da un punto di vista del mercato del prodotto, per quanto i diversi servizi di intermediazione mobiliare abbiano in comune la caratteristica di esigere un'attività di compravendita di valori mobiliari, tuttavia ciascuno di essi presenta delle specificità in relazione, per esempio, alla modalità di prestazione del servizio (i fondi comuni di investimento, diversamente dalle gestioni patrimoniali che sono gestite su base individuale, sono caratterizzati da una gestione in monte). Ne risulta che per alcuni di essi è necessario effettuare un esame approfondito delle condizioni di sostituibilità dal lato dell'utente.

Dal punto di vista del mercato geografico, le caratteristiche di offerta dei prodotti risultano omogenee nell'ambito del territorio nazionale e pertanto raramente è necessario considerare ambiti diversi dal confine nazionale.

---

<sup>1</sup> *Siffatti accordi prevedono l'impegno dei soci, sino all'Assemblea di approvazione del bilancio dell'esercizio 2000, a non dismettere le azioni detenute al momento in cui l'accordo è stato stipulato, a non accrescere la propria partecipazione nella società oltre il 5% e a non esercitare il diritto di voto in Assemblea entro questo limite limitatamente all'approvazione del bilancio e alla nomina del Consiglio di Amministrazione.*

### *Gestione di patrimoni mobiliari*

L'attività di *gestione su base individuale di portafogli di investimento per conto terzi* di cui all'articolo 1, comma 3, lettera *d*), del Decreto Legislativo n. 415 del 23 luglio 1996, decreto di recepimento della Direttiva 93/22/CE del 10 maggio 1993 (Direttiva Servizi di Investimento), è svolta da banche, SIM e società fiduciarie che gestiscono fondi ricevuti dalla clientela tramite l'acquisto e la vendita di titoli e di altri valori mobiliari. Diversamente da altri strumenti del risparmio gestito, come ad esempio i fondi comuni di investimento mobiliare, le gestioni di patrimoni mobiliari si caratterizzano per la maggiore possibilità di indirizzo riconosciuta al cliente gestito, il quale normalmente sceglie una linea di gestione, ma può anche imporre limiti quantitativi all'acquisto di determinati strumenti finanziari.

Da un punto di vista geografico, il mercato della gestione di patrimoni mobiliari è nazionale, in quanto le caratteristiche del prodotto offerto dall'intermediario risultano essere largamente omogenee su tutto il territorio.

Per quanto riguarda il mercato delle gestioni di patrimoni mobiliari, il totale dei mezzi amministrati presso le banche, le SIM e le società fiduciarie, risultava alla fine del 1997, secondo le rilevazioni della Banca d'Italia, pari a 375.500 miliardi di lire, con un incremento di oltre il 44% rispetto all'anno precedente. Inoltre nel 75% dei casi si tratta di gestioni effettuate presso il sistema bancario, ricomprendendo in quest'ultimo sia le SIM che le società fiduciarie bancarie; tale percentuale scende peraltro al 50% se si considera la seconda parte dell'anno dove si è accentuata l'offerta di gestioni in quote di fondi d'investimento (c.d. "gestione in fondi") da parte soprattutto di SIM non bancarie.

Nel 1997 Sanpaolo deteneva una quota di mercato dell'1,2% e, indirettamente, attraverso le proprie controllate Sanpaolo Asset Management Spa e Sanpaolo Vita Spa, una quota del 3,9%. Per quanto riguarda l'IMI, nel 1997 tale gruppo disponeva di una quota di mercato dello 0,6% (dati forniti dalle parti).

La fusione tra il Sanpaolo e l'IMI non è suscettibile di determinare quindi cambiamenti significativi sulla struttura concorrenziale del mercato. In particolare, il Sanpaolo risulterà il terzo operatore con una quota del 5,4%, dopo il gruppo Banca Intesa che detiene una quota dell'11,3% e Rolo Banca del gruppo Credito Italiano con il 6,6%.

### *Gestione di fondi comuni di investimento mobiliare*

Per quanto concerne la gestione di fondi comuni di investimento, si ritiene che essa costituisca un mercato del prodotto distinto da quello della gestione di portafogli di investimento, in ragione della ridotta sostituibilità tra i due servizi sia dal lato della domanda, per le ragioni esposte in precedenza in relazione al servizio personalizzato che viene offerto nelle sole gestioni patrimoniali, sia da quello dell'offerta.

Tale attività, introdotta nel nostro ordinamento con la legge 23 marzo 1977 n. 83, istitutiva dei fondi comuni mobiliari aperti, riguarda la gestione di organismi di investimento collettivo in valori mobiliari (o.i.c.v.m.), definiti in tal modo in quanto il patrimonio a disposizione del gestore è costituito dalla somma dei valori delle quote del fondo detenute dai risparmiatori.

La delimitazione geografica di tale mercato deve essere compiuta con riferimento al territorio nazionale, in quanto il servizio di gestione viene a realizzarsi su fondi comuni mobiliari di diritto italiano.

Secondo le rilevazioni della Banca d'Italia, alla fine del 1997 il valore di patrimonio netto (valore del portafoglio ai prezzi di mercato) dei fondi comuni mobiliari italiani ammontava a 368.400 miliardi di lire, mostrando una crescita di oltre l'85% rispetto all'anno precedente, crescita in gran parte legata a nuove sottoscrizioni.

Per quanto riguarda il Sanpaolo, nel 1997 tale gruppo disponeva di un ammontare di quasi 49.000 miliardi di lire di mezzi amministrati (principalmente attraverso la controllata Sanpaolo Fondi Spa), corrispondente al 13,2% del patrimonio netto totale dei fondi comuni italiani, risultando il principale operatore del mercato. L'IMI è presente nel mercato dei fondi comuni mobiliari italiani con Fideuram Fondi Spa. Nel 1997, il gruppo IMI è risultato il decimo operatore del mercato con una quota pari al 2,4%. Qualora si considerino i fondi comuni di diritto lussemburghese, che si caratterizzano per il fatto di essere denominati in divise diverse dalla lira, la quota dell'IMI risulta dell'8,3%.

Per effetto dell'operazione di concentrazione, il Sanpaolo e l'IMI disporranno di un valore totale di mezzi amministrati di quasi 60.000 miliardi di lire, che rappresentano una quota di poco inferiore al 16% dell'intera raccolta dei fondi comuni italiani, venendo in tal modo a consolidare la propria *leadership* sul mercato. La posizione risulta ancora più significativa (20%) nel caso in cui si abbiano a riferimento anche i fondi lussemburghesi. L'operazione determinerà pertanto un aumento della distanza dal secondo e dal terzo operatore presenti sul mercato, rispettivamente i gruppi bancari Banca Intesa e Credit che detengono quote di circa il 12%.

### *Negoziazione di valori mobiliari per conto terzi*

Per mercato della negoziazione di valori mobiliari per conto terzi, di cui all'articolo 1, comma 3, lettera b), del Decreto n. 415/96, si intende il mercato dei servizi, svolti da banche e da SIM autorizzate, consistenti nell'acquisto e nella vendita di titoli e di altri valori mobiliari, sui mercati regolamentati e non regolamentati, effettuata per conto terzi.

L'ambito geografico di tale mercato è in alcuni casi da considerarsi più ampio del territorio nazionale, potendo il servizio in questione talvolta realizzarsi mediante l'acquisto e/o la vendita di titoli italiani sui mercati mobiliari esteri. Ciò si verifica in particolare nella negoziazione di strumenti derivati su titoli italiani che risultano attivamente trattati a volte sui soli mercati esteri (ne è un esempio il *Btp future*, il "derivato" sui titoli di Stato italiani che, quotato contemporaneamente al Mercato Italiano dei Futures e al London International Financial Futures Exchange, viene negoziato prevalentemente su quest'ultimo mercato). Per la scelta dell'ampiezza geografica del mercato della negoziazione di strumenti finanziari occorre, ad ogni modo, effettuare un'analisi caso per caso delle convenienze economiche dei vari strumenti, non potendosi escludere che per alcuni di essi la dimensione geografica del mercato risulti essere più ampia del territorio nazionale. Nel caso di specie, tuttavia, gli effetti dell'aggregazione dei due gruppi si hanno essenzialmente sui mercati della negoziazione italiani, ovvero su quelli di azioni e obbligazioni quotate alla Borsa italiana, di titoli pubblici sul mercato telematico dei titoli di Stato (di seguito MTS) e, infine, di strumenti derivati (su titoli azionari e su indici) quotati sull'*Italian Derivatives Market* (di seguito *Idem*).

#### *Negoziazioni in borsa di azioni e di titoli a reddito fisso*

Il controvalore degli scambi effettuati nella Borsa italiana (comprendente anche il mercato del reddito fisso-MRF) è aumentato più del 65% da un anno all'altro, passando da circa 905.000 miliardi di lire del 1996 a 1.509.000 del 1997 (fonte: Banca d'Italia, Relazione Annuale 1997).

Sul mercato azionario di Borsa e del reddito fisso, il Sanpaolo, principalmente mediante la propria controllata Intersim Spa, ha intermediato nel 1997 titoli per un controvalore di circa 85.000 miliardi di lire, corrispondente al 5,7% dei volumi totali realizzati sul mercato azionario e sul mercato del reddito fisso (MRF). Nello stesso anno il gruppo Imi, per il tramite della Banca d'Intermediazione Mobiliare-IMI Spa (già IMI-Sigeco Sim Spa) ha realizzato volumi per quasi 40.000 miliardi di lire, pari a circa il 2,6% dell'intero mercato. Nel mercato azionario di Borsa e del reddito fisso, la nuova entità formata da Sanpaolo e IMI diventerebbe, con una quota dell'8,3%, il secondo operatore subito dopo il gruppo Banca Intesa, che detiene una quota di mercato di oltre il 10%.

#### *Negoziazioni sul mercato telematico dei titoli di stato*

Secondo le rilevazioni della Banca d'Italia, sull'MTS, il mercato all'ingrosso dei titoli di Stato, il controvalore dei titoli scambiati in tutto il 1997 è stato superiore ai 10 milioni di miliardi di lire.

Su questo mercato, il Sanpaolo ha negoziato nel 1997 titoli per circa 278.000 miliardi di lire di controvalore, pari a una quota di mercato del 2,7%, mentre l'IMI, sempre attraverso la propria controllata Banca d'Intermediazione Mobiliare-IMI Spa, ha effettuato scambi per oltre 285.000 miliardi, con una quota di mercato del 2,8%. La quota di mercato complessiva del 5,5% colloca la nuova entità al vertice della graduatoria dell'anno 1997; il secondo operatore, il gruppo Banca Intesa detiene, con riferimento allo stesso anno, una quota di mercato del 4,9%.

#### *Negoziazione di prodotti derivati*

Nel mercato italiano dell'*Idem*, atteso che la base di scambio è costituita da contratti, la quota di mercato delle parti risulta calcolata come percentuale del numero totale di contratti scambiati nel corso dell'anno. La tabella 2 mostra la quota di mercato dell'IMI e del Sanpaolo distinta per tipologia di prodotto derivato quotato all'*Idem*:

**Tabella 2. Negoziazioni di prodotti derivati**

	1997	
	Sanpaolo	IMI
	quota di mercato (%)	
FIB 30	3.8	5.87
MIBO (opzioni sull'indice MIB 30)	10.6	1.61
ISO-alpha (opzioni su azioni)	7.65	5.25

Fonte: Elaborazioni Assosim su dati CED Borsa

## *b) Settore dei servizi di finanza aziendale<sup>2</sup>*

Il settore dei servizi di finanza aziendale comprende una vasta pluralità di attività tra le quali assumono rilevanza, in particolare, i servizi finanziari che vengono svolti dall'intermediario in connessione con l'esigenza da parte delle imprese di reperire risorse finanziarie diverse da quelle disponibili attraverso l'autofinanziamento.

Come emerge dall'indagine conoscitiva sui servizi di finanza aziendale, non tutti i servizi finanziari di questo settore possono essere collocati in distinti mercati del prodotto. In particolare, tenuto conto delle condizioni di sostituibilità dell'impresa che domanda tali servizi, si possono individuare come mercati a sé stanti i seguenti quattro: i servizi di ammissione alla quotazione in Borsa; i servizi per il collocamento di valori azionari di società già quotate; i servizi di assistenza alle imprese in situazioni di crisi e di ristrutturazione del debito; i servizi di intermediazione per operazioni di fusione e acquisizione. Va inoltre osservato che, in relazione soprattutto alle modalità di prestazione del servizio, per alcuni di questi mercati le distinzioni appaiono meno nette che per altri. Ciò si verifica in particolare per i mercati delle ammissioni a quotazione e dei collocamenti di azioni di società già quotate, i quali presentano numerose analogie e forti elementi di contiguità dal punto di vista, tuttavia, delle sole attività svolte dall'intermediario.

Per quanto concerne la delimitazione geografica di questi mercati, essa è da considerarsi nella maggior parte dei casi nazionale, in quanto - a eccezione del mercato dei servizi di assistenza per operazioni di fusione e acquisizione, per i quali, come verrà detto più oltre, si considera un ambito geografico più ampio del territorio nazionale - si fa riferimento alla circostanza che i valori mobiliari oggetto dei servizi di finanza aziendale prestati vengono intermediati presso la Borsa italiana.

Per quanto riguarda l'impatto concorrenziale dell'incorporazione dell'IMI nel Sanpaolo sui mercati dei servizi di finanza aziendale, di seguito vengono illustrate, insieme a una breve descrizione delle caratteristiche degli stessi, la posizione delle parti in tutti i mercati interessati a eccezione del mercato dei servizi di assistenza alle imprese in situazioni di crisi e di ristrutturazione del debito, dove, essendo presente soltanto una delle due parti, non si hanno effetti sulla struttura concorrenziale.

### *Servizi di ammissione alla quotazione in Borsa*

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

Prendendo come riferimento, in particolare, il controvalore delle operazioni di ammissione a quotazione avvenute nel 1997, pari a 1.614 miliardi di lire, risulta che il Sanpaolo deteneva una quota del 40% (controvalore delle operazioni nel ruolo di coordinatore pari a 647 miliardi di lire), seguito proprio dall'IMI con il 35% (580 miliardi di lire di controvalore).

La quota di mercato complessiva del 75%, pur in sé molto rilevante, va letta alla luce delle peculiarità del mercato, che risulta caratterizzato da un'elevata volatilità delle quote, soprattutto con riferimento a quelle dei principali operatori, e sul quale hanno un peso notevole le operazioni di dismissioni di partecipazioni da parte dello Stato. Si osservi, ad esempio, che sia nel caso del Sanpaolo che in quello dell'IMI il controvalore include il dato relativo alla privatizzazione degli Aeroporti di Roma, pari complessivamente a 594 miliardi di lire, operazione quest'ultima che ha visto entrambi gli istituti svolgere il ruolo di *global coordinator* dell'operazione.

### *Servizi per il collocamento di valori azionari di società già quotate*

Fanno parte di questo mercato i servizi di finanza aziendale finalizzati a consentire nuovi collocamenti di valori mobiliari alle imprese che sono già presenti in Borsa.

Tenuto conto della sostituibilità dal lato dell'offerta, i servizi di consulenza/guida del collocamento per tutti i collocamenti in Borsa delle società già quotate (e quindi non solo per gli aumenti di capitale, ma anche per le cessioni di partecipazioni sul mercato secondario) sono considerati all'interno di un unico mercato rilevante.

Secondo le rilevazioni della Banca d'Italia, nel 1997 i collocamenti di azioni da parte di società già quotate (offerte di primario e secondario) sono risultati pari a oltre 45.000 miliardi di lire.

---

<sup>2</sup> Per la definizione dei mercati dei servizi di finanza aziendale ci si baserà, nel presente provvedimento, essenzialmente sulle considerazioni contenute nella Indagine conoscitiva sui servizi di finanza aziendale, pubblicata sul Suppl. n.1 al Bollettino n. 39/1997- Anno VII (ottobre 1997).

Il Sanpaolo ha partecipato come banca capofila quasi esclusivamente alla propria privatizzazione (controvalore dell'offerta sul mercato secondario pari a 2.660 miliardi di lire, svolta congiuntamente peraltro alla stessa IMI) attestandosi su una quota di mercato del 3,7%. L'IMI, che ha invece preso parte nel ruolo di capofila alle più importanti operazioni di cessione di partecipazioni sul mercato svoltesi in connessione con operazioni di privatizzazione (tra cui la terza *tranche* dell'ENI), nel 1997 ha collocato come capofila azioni per un ammontare di oltre 14.000 miliardi di lire di valore nominale, pari a una quota di mercato del 31,3%.

Come nel caso del mercato dei servizi per operazioni di ammissione a quotazione, anche nel mercato dei servizi per il collocamento di azioni da parte di società già quotate sono state soprattutto le operazioni di dismissione di partecipazioni pubbliche che hanno dato luogo a collocamenti di titoli nel mercato. Ne risulta una posizione di assoluto rilievo in particolare di IMI che, tuttavia, si ha in relazione alle sole operazioni di privatizzazione; queste ultime, come osservato, si caratterizzano per essere poche e tutte di ammontare rilevante, ragione per cui l'intermediario che acquisisce un mandato può trovarsi, anche in relazione a un unico mandato, al vertice della graduatoria per un dato anno.

#### *Servizi di intermediazione per operazioni di fusione e acquisizione*

Da un punto di vista di mercato del prodotto nelle operazioni di fusione e acquisizione si considerano in particolare le funzioni di assistenza alle imprese nell'individuazione dell'acquirente o dell'oggetto dell'acquisizione e di assistenza nella realizzazione del contatto tra acquirente e venditore.

L'ambito geografico di tale mercato, a differenza dei mercati dei servizi di finanza aziendale visti in precedenza, la cui dimensione è da considerarsi senz'altro nazionale, risulta essere più ampio del territorio italiano. Infatti, per le imprese che ricorrono all'intermediario per la realizzazione di operazioni di fusione e acquisizione assume rilevanza, all'interno della funzione di individuazione della controparte, soprattutto la circostanza che tali operazioni facciano parte di un insieme ampio di possibili alternative in relazione a potenziali acquirenti ovvero a imprese "target". Sotto questo specifico aspetto è lecito attendersi che nell'ambito delle alternative disponibili siano incluse, oltre alle imprese appartenenti a settori di attività diversi, imprese che non operano sullo stesso ambito territoriale (nazionale) dell'impresa in questione.

Nel mercato dei servizi di consulenza connessi alle funzioni di individuazione della controparte operano sia il Sanpaolo, direttamente con il proprio servizio *merchant banking* e indirettamente per il tramite del Crediop, sia l'IMI, quest'ultimo attraverso la controllata Banca d'Intermediazione Mobiliare-IMI Spa.

Per quanto concerne la posizione di mercato delle parti, i valori concernenti l'attività realizzata dal Sanpaolo e dall'IMI in questo mercato indicano 56 miliardi di lire per il primo e 1.552 miliardi per il secondo (entrambi i valori misurati in termini di patrimonio netto dell'impresa acquisita).

#### *Locazione finanziaria*

Il leasing è uno strumento finanziario utilizzato per lo più nell'ambito delle attività produttive e consiste nei prestiti erogati o concessi all'utilizzatore di un determinato bene per consentirgli di acquistare la proprietà del bene alla fine del periodo di locazione (c.d. "leasing finanziario"). Su questo mercato, la cui delimitazione geografica è nazionale, trattandosi di strumenti finanziari aventi caratteristiche standard su tutto il territorio italiano, operano società specializzate iscritte all'albo di cui all'articolo 107 del T.U. in materia bancaria e creditizia, nonché banche (comprese società finanziarie controllate da queste).

Secondo i dati resi disponibili dalla Banca d'Italia, alla fine del 1997 il totale dei prestiti concessi per le attività di leasing ammontava a oltre 49.000 miliardi di lire, di cui 42.000 erogati da società finanziarie; tra queste ultime circa i due terzi sono società che appartengono a gruppi bancari.

Sul mercato, il gruppo Sanpaolo è presente con le controllate Sanpaolo Leasing Spa e, congiuntamente al Banco Santander, Finconsumo Spa. Le due società detengono una quota di mercato calcolata sul valore dei beni locati del 5,1%. Il gruppo IMI è invece presente con la società IMI Lease Spa che, tuttavia, detiene una quota di mercato assolutamente marginale (inferiore all'1%).

#### *Assicurazioni sulla vita*

Il mercato delle assicurazioni Vita comprende l'insieme delle polizze stipulate con una compagnia di assicurazione allo scopo di garantire all'assicurato il conseguimento di un capitale o di una rendita al verificarsi di un determinato evento ovvero alla scadenza di un termine prefissato. La compagnia di assicurazione cura direttamente la gestione delle risorse investite.

Nel mercato assicurativo delle polizze vita, il Sanpaolo è presente con la controllata al 100% San Paolo Vita Spa, compagnia di assicurazioni del ramo vita che nel 1997 ha raccolto premi per 1.362 miliardi di lire, corrispondenti al 3,7% delle assicurazioni vita, risultando il settimo operatore tra i gruppi assicurativi e il sesto a livello di singole imprese. Nello stesso mercato opera la compagnia di assicurazioni del gruppo IMI, Fideuram Vita, che nel corso del 1997 ha raccolto premi per un valore lievemente superiore a quello di San

Paolo Vita, 1.398 miliardi di lire, collocandosi subito prima di quest'ultima nella graduatoria dei gruppi e delle singole imprese di assicurazione.

L'aggregazione delle due imprese darà vita a un gruppo assicurativo che, con una quota di mercato di oltre il 7%, si posizionerà al quarto posto nella classifica dei gruppi assicurativi attivi nel ramo vita. Secondo le rilevazioni dell'Ania, nel 1997 l'Alleanza Assicurazioni, compagnia di assicurazioni del gruppo Generali, è risultata la prima compagnia del settore con una quota di mercato del 9,72%, seguita dall'INA con il 9,21%. A livello di gruppi assicurativi, il gruppo Generali è risultato al primo posto con una quota di mercato del 23,6%, seguito dal gruppo INA con il 12,1% e dal gruppo Allianz-Ras con il 9,2%.

## **5. Il parere dell'ISVAP**

Con riferimento all'ultimo dei summenzionati mercati, l'ISVAP, in data 21 luglio 1998, ha rilasciato il proprio parere nel quale si rileva che l'operazione in esame non presenta elementi in contrasto con la disciplina della concorrenza; e ciò in ragione della posizione non particolarmente significativa detenuta dalle parti nel mercato delle assicurazioni sulla vita.

## **6. Considerazioni conclusive**

La fusione tra l'IMI e il Sanpaolo determina i suoi più importanti effetti, piuttosto che nei mercati della raccolta e degli impieghi bancari, in numerosi mercati finanziari. La portata che l'operazione assume per alcuni di tali mercati è tale da comportare implicazioni particolarmente significative sotto il profilo della concorrenza, specialmente laddove si considerino le modificazioni strutturali che essa determinerà nei settori dell'intermediazione mobiliare e, soprattutto, dei servizi di finanza aziendale.

### *Il settore dell'intermediazione mobiliare*

In particolare, per quanto concerne il primo dei due settori, l'operazione è destinata ad aggregare realtà aziendali già particolarmente sviluppate nell'ambito dei mercati che di esso fanno parte. Assume una certa rilevanza, ad esempio, la posizione che a seguito della fusione verrà a realizzarsi sul mercato della gestione di fondi comuni di investimento mobiliare. Infatti, per effetto dell'operazione, l'IMI e il Sanpaolo raggiungeranno una quota di mercato di quasi il 16%, che raggiunge il 20% ove si includano i fondi di diritto lussemburghese diretti alla clientela italiana. In tal modo, a seguito della fusione, l'IMI e il Sanpaolo, che già risultava il primo operatore del mercato con circa il 13%, incrementeranno la distanza dal secondo e terzo operatore (i gruppi Banca Intesa e Credit), che dispongono di quote di mercato del 12%. Si consideri inoltre che la restante parte del mercato è caratterizzata dalla presenza di numerosi operatori di piccole dimensioni. In siffatta situazione, anche una quota non particolarmente rilevante in capo a un unico operatore assume un particolare significato. Tuttavia, in considerazione dell'attuale grado di apertura del mercato, della relativa facilità di ingresso per i nuovi operatori, nonché delle prospettive di sviluppo, l'operazione, per quanto destinata a incidere significativamente sulla struttura concorrenziale del mercato, non è comunque in grado di determinare la costituzione di una posizione dominante.

In relazione ai restanti mercati dell'intermediazione mobiliare, le modifiche strutturali derivanti dall'operazione assumono un peso minore. Nei mercati della gestione di patrimoni mobiliari, della negoziazione all'ingrosso di titoli di Stato, della negoziazione in Borsa di azioni e titoli a reddito fisso e, infine, di prodotti derivati, il nuovo gruppo raggiunge una quota di entità non particolarmente rilevante e comunque generalmente in linea con quella dei principali concorrenti.

La valutazione dell'operazione nel suo complesso, peraltro, non può prescindere dalla importanza del ruolo che la nuova entità assumerà nella gestione e organizzazione dei mercati regolamentati. Si consideri infatti che a seguito del processo di privatizzazione della Borsa, il gruppo IMI detiene ad oggi una partecipazione del 20% nella Borsa Italiana Spa, a fronte di una partecipazione del Sanpaolo del 3%. Ne deriva che per effetto dell'operazione in esame risulterà in capo al medesimo gruppo una partecipazione del 23%, che, considerata la dimensione assolutamente minore delle quote degli altri azionisti (sempre inferiore al 5%), deve ritenersi di maggioranza relativa. Vanno inoltre tenute presenti le partecipazioni che istituti bancari azionisti della nuova entità, segnatamente il Montepaschi e la Cariplo, rispettivamente con quote del 3% e del 5%, detengono nella Borsa Italiana Spa.

Pertanto, mentre si osserva che in assenza di patti tra gli azionisti in merito all'esercizio dei diritti sociali siffatta partecipazione non è in grado di attribuire un controllo, lo stretto legame tra l'attività della Borsa Italiana Spa - gestione e organizzazione delle borse - e i diversi mercati dell'intermediazione mobiliare potrebbe conferire alla nuova entità un vantaggio competitivo. L'importanza della posizione di mercato che l'entità derivante dalla presente operazione di concentrazione conseguirà, soprattutto nel mercato della

gestione dei fondi comuni di investimento, è accresciuta dalla circostanza che il primo e più importante operatore svolge un ruolo di primo piano nel mercato a monte - quale può considerarsi il mercato della gestione e organizzazione delle borse rispetto a quello della negoziazione di valori mobiliari - attraverso la Borsa Italiana Spa. L'insieme di queste circostanze, pur non essendo idoneo allo stato attuale a configurare la costituzione di una posizione dominante, determina una situazione in grado di incidere potenzialmente sulle dinamiche competitive nei mercati considerati e che richiede un'attenta vigilanza da parte delle diverse Autorità preposte al controllo degli stessi.

#### *Il settore della finanza aziendale*

Con riferimento al settore della finanza aziendale, la concentrazione in esame coinvolge operatori che, specie su alcuni mercati, detengono posizioni di assoluta preminenza. In particolare, nel mercato dei servizi di ammissione alla quotazione in Borsa e in quello dei servizi per il collocamento di valori azionari di società già quotate si raggiungono, sulla base delle operazioni realizzate nel 1997, quote di mercato assai elevate, rispettivamente del 75% e del 35%.

Tuttavia, la valutazione sotto il profilo della concorrenza deve tener conto della particolare natura dei mercati coinvolti. Trattasi, infatti, di mercati nei quali l'andamento della domanda si caratterizza per un'elevata volatilità, che provoca frequenti cambiamenti nella struttura dell'offerta. Si consideri che dal lato della domanda un ruolo determinante è stato - ed è tuttora - giocato dalle operazioni di privatizzazione. Queste ultime, essendo numericamente ridotte e di rilevante ammontare, influiscono in maniera fondamentale sulle quote detenute dai singoli intermediari e comunque rendono poco significativi i dati relativi all'attività di un singolo anno.

Avendo a riferimento la natura di questi mercati, pur a fronte di rilevantissime quote di mercato di IMI e Sanpaolo nel 1997, l'operazione di concentrazione in esame non è idonea a determinare effetti durevoli sulla concorrenza, non essendo possibile denotare come stabile la posizione della nuova entità. Ciò non solo in considerazione della evoluzione che tali mercati hanno conosciuto fino ad oggi, ma anche in relazione ai prevedibili futuri sviluppi che questi mercati subiranno. In prospettiva, infatti, l'esaurirsi del processo di privatizzazione porterà presumibilmente a un ridimensionamento della domanda che potrebbe andare in favore di una diversa e più equilibrata distribuzione delle quote di mercato.

#### *Mercati dell'assicurazione Vita e del leasing*

Con riferimento, infine, ai mercati delle assicurazioni sulla vita e della locazione finanziaria, la fusione delle due strutture porta la quota di mercato aggregata della nuova entità a un valore rispettivamente del 7% e di circa il 6%, da considerarsi in entrambi i casi inidonea a incidere significativamente sugli assetti concorrenziali dei suddetti mercati.

RITENUTO, pertanto, che l'operazione in esame non determina, ai sensi dell'articolo 6, comma 1, della legge n. 287/90, la costituzione o il rafforzamento di una posizione dominante sui mercati interessati tale da eliminare o ridurre in modo sostanziale e durevole la concorrenza;

#### DELIBERA

di non avviare l'istruttoria di cui all'articolo 16, comma 4, della legge n. 287/90.

Le conclusioni di cui sopra saranno comunicate, ai sensi dell'articolo 16, comma 4, della legge n. 287/90, alle imprese interessate e al Ministro dell'Industria, del Commercio e dell'Artigianato.

Il presente provvedimento verrà pubblicato ai sensi di legge.

IL SEGRETARIO GENERALE  
*Alberto Pera*

IL PRESIDENTE  
*Giuseppe Tesaro*

\* \* \*

