26-OTT-2026
da pag. 21 / foglio 1 / 2

L'Economia del Corriere della Sera
Settimanale - Dir. Resp.: Luciano Fontana
Tiratura: N.D. Diffusione: N.D. Lettori: 1625000 (Data Stampa 0000131)

DATA STAMPA
45° Anniversario

Data Stampa 131-Data Stampa 131
Data Stampa 131-Data Stampa 131

BANCHE & POLIZZE

GENERALI DOPO L'OPAS INTESA IL TEMA È LA VERA CONCORRENZA

Canali molteplici ma un identico mercato, come sostiene anche la Commissione europea. Compagnie tradizionali e bancassicurazione non fanno mestieri diversi ai fini della clientela di riferimento. Per il giurista e decano dell'Antitrust il punto è la rilevanza e il carattere della partecipazione di Ca' de Sass nel Leone e gli eventuali legami strutturali

L'importanza della valutazione dell'Autorità è pari al rilievo dell'operazione per la concorrenza e i mercati

di **ALBERTO PERA***

La discussione sul cosiddetto risiko bancario si è finora concentrata prevalentemente sugli aspetti del mercato del controllo e sugli schieramenti in campo, mentre ha dedicato scarsa attenzione ai possibili effetti sulla concorrenza e sulla struttura dei mercati. L'opportunità di un esame di questi ultimi aspetti è fornita dalla istruttoria sull'operazione promossa da Intesa per acquisire Mps e, quindi, Mediobanca che l'Autorità Antitrust ha aperto lo scorso 14 settembre. Da un lato l'istruttoria mira a valutare l'effetto dell'acquisizione della rete bancaria di Mps da parte di Intesa, in relazione a diversi servizi bancari, a livello locale o regionale. Al riguardo manca all'elenco il mercato dell'investment banking: l'Autorità non ravvisa infatti problemi concorrenziali nel fatto che Mediobanca e Imi, le due principali banche d'investimento italiane si trovino nello stesso gruppo; la presenza di Goldman Sachs e di altre banche internazionali fornirebbe infatti un'adeguata alternativa per le medie imprese italiane.

Trieste

L'Autorità peraltro suggerisce che la rilevante partecipazione azionaria che attraverso l'acquisizione di Mediobanca Intesa acquisirebbe in Generali potrebbe condurre ad una riduzione della concorrenza nei mercati nazionali del risparmio gestito, in cui operano Eurizon e Fideuram, del gruppo Intesa, Widiba del gruppo Mps e Banca Generali, nonché della produzione e distribuzione di prodotti assicurativi, dove operano Intesa Vita e Generali, tra le prime assicuratrici vita italiane. E ciò a seguito dei rilevanti legami strutturali tra Intesa e Generali a cui, secondo l'Autorità, l'acquisizione darebbe luogo, accompagnata da potenziali effetti di coordinamento, quali la possibilità di scambi di informazioni.

Alcuni interventi di commento all'apertura di istruttoria hanno sostenuto che queste preoccupazioni non avrebbero fondamento, per due motivi: l'irrilevanza della partecipazione di Intesa ai fini della capacità di condizionare la pressione competitiva delle due imprese sul mercato; e il fatto che, in ogni caso, le due imprese competerebbero in mercati diversi: la bancassicurazione e l'assicurazione tradizionale rappresenterebbero infatti mercati distinti, che riguardano differenti gruppi di utenti.

Da quest'ultimo punto di vista, l'operazione non porrebbe problemi antitrust perché la vendita della stessa tipologia di prodotto, assicurazioni vita o danni, da parte di una banca o di una compagnia assicurativa tradizionale ricadrebbero in mercati diversi.

Campi d'azione

In sostanza, gli utenti non si sovrapporrebbero perché mentre le assicurazioni vendono attraverso la propria rete agenziale i propri prodotti a chiunque, le banche venderebbero i propri prodotti assicurativi soltanto ai propri depositanti. Pertanto, i parametri sui quali si svolge la concorrenza tra compagnie assicurative e banche sarebbero diversi.

Tuttavia, questa tesi non sembra trovare conferma nelle posizioni tradizionalmente assunte dalle Autorità di concorrenza. In particolare, in vari casi la Commissione Europea ha precisato espressamente di aver tradizionalmente individuato un mercato a valle della

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - DS131 - S.41534 - L.1620 - T.1675

L'Economia del CORRIERE DELLA SERA
Settimanale - Dir. Resp.: Luciano Fontana
Tiratura: N.D. Diffusione: N.D. Lettori: 1625000 (Data Stampa 0000131)

DATA STAMPA
45° Anniversario

distribuzione assicurativa che comprende l'acquisizione di coperture assicurative attraverso diversi canali alternativi: vendita diretta, agenti legati a una compagnia o plurimandatari e intermediari quali broker e banche.

Questa valutazione corrisponde peraltro all'esperienza: banche e assicurazioni cercano generalmente di articolare la rete distributiva dei propri prodotti attraverso diversi canali: le assicurazioni mediante accordi con le banche; le banche, e anche le imprese che operano online, sviluppando reti agenziali che affiancano quella bancaria o le vendite online.

Gli operatori decidono inoltre nel tempo quale strategia di commercializzazione sia più appropriata in relazione alle diverse situazioni di mercato. Il tema centrale, quindi, è quello della rilevanza e del carattere della partecipazione di Intesa in Generali e degli eventuali legami strutturali: ed è particolarmente importante alla luce dei criteri in base ai quali deve essere valutata la compatibilità di una concentrazione con la concorrenza.

Fino al 2022, il criterio codificato nella originaria legge italiana per la tutela della concorrenza consisteva nel fatto che l'operazione desse luogo alla creazione o al rafforzamento di una posizione dominante, il che si verificava attraverso l'acquisizione del controllo. Con la legge annuale per la concorrenza dell'agosto 2022, il criterio di valutazione delle concentrazioni in Italia è stato allineato a quello europeo. Di conseguenza, per vietare una concentrazione è sufficiente che essa produca un significativo impedimento alla concorrenza effettiva.

Il nuovo criterio è finalizzato a evitare che in un mercato oligopolistico, caratterizzato da pochi grandi concorrenti, come quelli interessati dall'operazione, la concentrazione, pur non dando luogo a una posizione dominate, dia luogo all'eliminazione di una forza competitiva. E questo può avvenire non soltanto mediante l'acquisizione del controllo del concorrente, ma anche dando luogo a un contesto che induca le imprese a non farsi concorrenza.

Come a suo tempo ha osservato l'Autorità, la valutazione al riguardo richiede di svolgere un'analisi puntuale dei vincoli competitivi prima e dopo l'operazione, considerando non solo gli aspetti strutturali, ma anche la prossimità concorrenziale, la rimozione di un'importante forza competitiva e gli effetti sulle dinamiche competitive, incluse quelle innovative, dei mercati coinvolti.

Il parere

Si è spesso sostenuto che la partecipazione di Intesa in Generali, tramite l'acquisizione della partecipazione di Mediobanca, avrebbe carattere puramente finanziario e quindi non sarebbe tale da condizionare la concorrenza. L'Antitrust appare di diverso parere: conferendo a Intesa il ruolo di primo azionista di Generali, l'operazione potrebbe dar luogo a questioni sia dal punto di vista della governance, visto che Intesa diverrebbe il primo azionista di Generali, sia dal punto di vista del rischio di circolazione di informazioni rilevanti sotto il profilo concorrenziale.

In effetti, non sembra irragionevole ritenere che la combinazione di posizioni di mercato indubbiamente forti in determinate aree, di legami tra concorrenti diretti, pur non di controllo, e dell'interesse a tutelare il rendimento di un investimento finanziario molto rilevante, possa attenuare l'incentivo delle parti a esercitare una forte pressione concorrenziale sul mercato. Dato il rilievo dell'operazione per la concorrenza e la struttura dei mercati, l'importanza della valutazione che l'Autorità Antitrust dovrà effettuare al termine dell'istruttoria non può certamente essere sminuita.

** Avvocato, già Segretario generale Autorità Garante della Concorrenza*

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Intrecci azionari

Se, come pare probabile, l'Offerta pubblica di acquisto e scambio di Intesa Sanpaolo sul Monte dei Paschi di Siena avrà successo, Intesa salirà nel capitale delle Assicurazioni Generali dall'attuale 3,13 per cento al 16,48 per cento (Mps attraverso Mediobanca controlla infatti il 13,35% delle Generali). Nel comparto Vita, Generali è prima in Italia e Intesa Sanpaolo Assicurazioni è al secondo posto. Il primo azionista delle Generali sarebbe dunque il suo primo concorrente

Sportelli

A monte di queste considerazioni, l'acquisizione del Monte dei Paschi di Siena da parte di Intesa Sanpaolo propone anche temi di accesso al credito e di riduzione della concorrenza. Proprio per ovviare a una parte dei possibili rilievi dell'Autorità Antitrust, Intesa ha prospettato lo smembramento di Mps: 635 sportelli andranno infatti a Unipol che li girerà a Bper Banca. Anche parte degli oltre seicento sportelli rimanenti potrebbe essere rivenduta

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - DS131 - S.41534 - L.1620 - T.1675