



N. Reg. Sent.
N. Reg. Ric.

REPUBBLICA ITALIANA

IN NOME DEL POPOLO ITALIANO

Il Tribunale amministrativo regionale del Lazio, sezione prima, composto dai signori:

Pasquale de Lise	Presidente
Roberto Politi	Consigliere
Mario Alberto di Nezza	Primo referendario rel.

sul ricorso n. 862/2007 R.g. proposto

da

Assicurazioni Generali s.p.a., in persona del legale rappresentante *p.t.*, rappresentata e difesa dagli avv.ti prof. Stefano D'Ercole, prof. Vincenzo Cerulli Irelli, prof. Cristoforo Osti, Luigi Medugno e Angelo Gigliola, elettivamente domiciliata presso lo studio del primo in Roma, Largo del Teatro Valle n. 6

contro

l'Autorità garante della concorrenza e del mercato, in persona del legale rappresentante *p.t.*, rappresentata e difesa dall'Avvocatura generale dello Stato, presso i cui uffici in Roma, Via dei Portoghesi n. 12, è domiciliata

e nei confronti di

Mediobanca Banca di Credito Finanziario s.p.a., in persona del legale rappresentante *p.t.*, rappresentata e difesa dagli avv.ti Piero Fattori, Antonio Lirosi e Eva Cruellas Sada, elettivamente domiciliata presso lo studio Gianni, Origoni, Grippo & Partners in Roma, Via delle Quattro Fontane n.

20;

Nuova Tirrena s.p.a., in persona del legale rappresentante *p.t.*, Fondiaria Sai s.p.a., in persona del legale rappresentante *p.t.*, Istituto per la vigilanza sulle assicurazioni private e di interesse collettivo – Isvap, in persona dei rispettivi legali rappresentanti *p.t.*, n.c.

e sul ricorso n. 937/2007 R.g. proposto

da

Nuova Tirrena s.p.a., in persona del legale rappresentante *p.t.*, rappresentata e difesa dagli avv.ti Letizia Mazzarelli, Alessia Montani, Alessandra Prastaro e Domenico Bonaccorsi di Patti, elettivamente domiciliata presso lo studio della prima in Roma, Via Panama n. 58

contro

l’Autorità garante della concorrenza e del mercato, in persona del legale rappresentante *p.t.*, come sopra rappresentata, difesa e domiciliata

e nei confronti di

Assicurazioni Generali s.p.a., Mediobanca Banca di Credito Finanziario s.p.a., Fondiaria Sai s.p.a. e Istituto per la vigilanza sulle assicurazioni private e di interesse collettivo – Isvap, in persona dei rispettivi legali rappresentanti *p.t.*, n.c.

per l’annullamento

(ric. n. 862/07 R.g.) del provvedimento dell’Autorità garante della concorrenza e del mercato, adottato nell’adunanza del 4.12.2006 a conclusione del procedimento n. C/7951, con il quale è stata autorizzata l’operazione di acquisizione del controllo esclusivo di Toro Assicurazioni s.p.a. da parte di Generali, “*comunicata e realizzata in data 4.10.2006,*

adottando, ai sensi dell'articolo 6, comma 2, della legge n. 287/90, le seguenti misure:

a) la cessione, da parte di Assicurazioni Generali s.p.a., entro 12 mesi dalla notificazione del presente provvedimento, della società Nuova Tirrena s.p.a., a favore di un soggetto in possesso dei requisiti di indipendenza da Assicurazioni Generali s.p.a. e da Mediobanca – Banca di Credito Finanziario s.p.a. come definiti al paragrafo 232, lettera a) e che non abbia realizzato nel 2005, in Italia, in entrambi i mercati dell'assicurazione auto, una raccolta premi a livello di gruppo superiore a quella del gruppo Toro;

b) Assicurazioni Generali s.p.a. dovrà far pervenire all'Autorità, entro dodici mesi, una relazione in merito alla cessione di Nuova Tirrena s.p.a., dalla quale si evinca che il soggetto acquirente dispone dei requisiti indicati nel punto a)";

di ogni altro atto anteriore o conseguente e, comunque, coordinato e/o connesso a quello di cui sopra;

(ric. n. 937/07 R.g.) dell'anzidetta deliberazione, nella parte in cui l'operazione di acquisizione del controllo esclusivo di Toro da parte di Generali è stata condizionata alla *“cessione, da parte di Assicurazioni Generali s.p.a., entro 12 mesi dalla notificazione del presente provvedimento, della società Nuova Tirrena s.p.a., a favore di un soggetto in possesso dei requisiti di indipendenza da Assicurazioni Generali s.p.a. e da Mediobanca – Banca di Credito Finanziario s.p.a. come definiti al paragrafo 232, lettera a) e che non abbia realizzato nel 2005, in Italia, in entrambi i mercati dell'assicurazione auto, una raccolta premi a livello di gruppo superiore a quella del gruppo Toro”*; nonché di ogni altro atto

anteriore o conseguente e, comunque, coordinato e/o connesso a quello di cui sopra ed, in particolare, delle determinazioni – ove esistenti – in base alle quali la ricorrente non è stata messa in condizione di interloquire nel procedimento *de quo*.

Visto il ricorso con i relativi allegati;

visti gli atti di costituzione in giudizio delle parti intimate;

viste le memorie prodotte dalle parti a sostegno delle rispettive difese;

visti gli atti tutti della causa;

sentiti alla pubblica udienza del 9 maggio 2007, relatore il dott. Mario Alberto di Nezza, gli avvocati D'Ercole, Cerulli Irelli, Osti, Medugno, Gigliola, Lirosi, Fattori, Mazzarelli, Montani e Bonaccorsi di Patti, nonché gli avvocati dello Stato Gentili e F. Arena;

ritenuto e considerato quanto segue in fatto e in diritto:

FATTO

Con ricorso notificato il 25 gennaio 2007, ritualmente depositato, la società Assicurazioni Generali (in prosieguo, Generali), impresa di assicurazioni attiva nei settori vita e danni e nelle attività di riassicurazione, di capitalizzazione nonché di gestione di forme pensionistiche complementari, a capo dell'omonimo Gruppo (composto da 310 società, di cui 115 compagnie assicurative, 57 holding finanziarie, 70 società immobiliari e 68 società di servizi), premettendo di rivestire una posizione di assoluto rilievo nei mercati finanziari e assicurativi nazionali e internazionali e di essere l'unica vera *public company* italiana per la notevole diffusione del suo azionariato, ha impugnato il provvedimento del 4 dicembre 2006 (da ora, Provvedimento; col segno grafico § si

indicheranno i paragrafi di tale atto), con il quale l’Autorità garante della concorrenza e del mercato, aperta un’istruttoria sulla complessa operazione di acquisizione del controllo esclusivo del Gruppo assicurativo Toro, comprensivo della società Nuova Tirrena (operazione inizialmente comunicata alla Commissione europea e poi rinviata, ai sensi dell’art. 4.4 Regol. CE n. 139/2004, all’Autorità di vigilanza italiana), ha reputato detta acquisizione idonea a produrre la costituzione o il rafforzamento di una posizione dominante collettiva tra il nuovo aggregato Generali-Toro e l’altro operatore maggiormente attivo nel ramo responsabilità civile auto (RC Auto) Fondiaria-Sai in taluni mercati dell’assicurazione danni.

L’Autorità ha pertanto autorizzato l’acquisizione, prescrivendo, ai sensi dell’art. 6, 2° comma, l. n. 287 del 1990, la “cessione, da parte di Assicurazioni Generali S.p.A., entro dodici mesi dalla notificazione del presente provvedimento, della società Nuova Tirrena Assicurazioni s.p.a., a favore di un soggetto in possesso dei requisiti di indipendenza da Assicurazioni Generali S.p.A. e da Mediobanca - Banca di Credito Finanziario S.p.A.” (come definiti nel § 232, lett. *a*, del Provvedimento, laddove si richiede l’“assenza di legami azionari, personali ed economici significativi tra il potenziale acquirente da un lato e Generali o Mediobanca dall’altro, quali ad esempio la partecipazione al patto di sindacato di Mediobanca o un’esposizione debitoria eccessiva nei confronti della banca d’affari”) e che “non abbia realizzato nel 2005, in Italia, in entrambi i mercati dell’assicurazione auto, una raccolta premi a livello di gruppo superiore a quella del gruppo Toro”; essa ha inoltre prescritto a Generali di presentare, entro il termine di un anno, “una relazione in merito alla

cessione di Nuova Tirrena, dalla quale si evinca che il soggetto acquirente dispone dei requisiti indicati al punto a)”.

A sostegno del gravame la ricorrente ha dedotto molteplici vizi attinenti sia al procedimento sia al contenuto decisorio dell’atto finale.

Con successivo ricorso notificato il 1° febbraio 2007, ritualmente depositato, anche la società Nuova Tirrena ha impugnato il Provvedimento.

Premettendo di essere direttamente interessata al perfezionamento del disegno di riassetto del mercato assicurativo intrapreso dal Gruppo Generali con l’acquisizione di Toro, essa ha denunciato per un verso la lesione del proprio diritto di partecipare al procedimento e ha prospettato, per altro verso, l’illegittimità delle determinazioni assunte all’esito dell’istruttoria.

L’Autorità si è costituita in entrambi i giudizi; nel primo giudizio è intervenuta l’intimata Mediobanca Banca di Credito Finanziario s.p.a. (in seguito, Mediobanca).

Depositata dalle parti ulteriori memorie, alla suindicata udienza di merito le cause sono state infine trattenute in decisione.

DIRITTO

1. I ricorsi hanno ad oggetto il provvedimento con il quale l’Autorità garante della concorrenza e del mercato, nell’esaminare la complessa operazione di acquisizione del Gruppo Toro da parte di Generali, ha prescritto all’acquirente di cedere Nuova Tirrena, impresa facente parte dell’anzidetto gruppo assicurativo, a un soggetto “in possesso di requisiti di indipendenza da Generali e da Mediobanca e che non abbia realizzato nel 2005, in Italia, in entrambi i mercati dell’assicurazione auto, una raccolta premi a livello di gruppo superiore a quella del Gruppo Toro”.

L'evidente connessione delle impugnative induce il Collegio a disporre preliminarmente la riunione; il nucleo del gravame è infatti comune ad entrambe (le istanze hanno formulato censure in larga parte sovrapponibili), rimanendo non condivisa soltanto la doglianza con cui Nuova Tirrena lamenta la violazione dei propri diritti partecipativi.

2. Il ricorso proposto da Generali si articola in due parti, prospettanti rispettivamente vizi procedurali e vizi di merito.

2.1. Nella prima sezione (*sub A ric.*) la ricorrente denuncia una serie di violazioni delle regole disciplinanti il procedimento espletato dall'Autorità per giungere alla gravata deliberazione finale.

2.1.1. Sarebbe stato anzitutto superato il termine decadenziale di "45 giorni dall'inizio dell'istruttoria" (salvo motivata proroga per un periodo non superiore a trenta giorni quando le imprese interessate non forniscano tutti i ragguagli informativi o documentali che esse siano in condizione di offrire) previsto dall'art. 20 l. n. 287 del 1990 per l'adozione dell'atto conclusivo.

A dire dell'istante, il procedimento si sarebbe dovuto concludere il 5 novembre 2006, essendo l'istruttoria iniziata il 21 settembre 2006 e non essendosi verificata alcuna ragione di proroga dello *spatium deliberandi*; nessun rilievo sarebbe infatti da riconoscere al sub-procedimento volto all'acquisizione del parere dell'Istituto per la vigilanza sulle assicurazioni private e di interesse collettivo (Isvap), tenuto conto della previsione del citato art. 20 che permette all'Autorità garante di assumere comunque le proprie determinazioni nel caso di inutile decorso del termine (di trenta giorni) all'uopo concesso dalla legge (*sub A.I ric.*).

La doglianza è infondata.

L'effetto sospensivo del termine finale del procedimento nel caso in cui sia per legge (o per regolamento) necessario acquisire "valutazioni tecniche di organi o enti appositi", sancito in via generale dalla l. n. 241 del 1990 (cfr. art. 2, 4° comma), è logicamente – e necessariamente - collegato allo scopo avuto di mira dalle previsioni che impongono l'acquisizione di un parere: l'arricchimento dell'istruttoria, garantito in queste ipotesi attraverso l'esercizio della funzione consultiva da parte di un soggetto diverso da quello responsabile del procedimento principale, non può cioè andare a detrimento dell'ampiezza delle valutazioni rimesse al titolare dell'attribuzione di amministrazione attiva, come invece accadrebbe se si seguisse la tesi della ricorrente. Il parere dell'Isvap si inserisce infatti nella fase decisoria, non già in quella istruttoria, del procedimento *antitrust* (così Cons. Stato, sez. VI, 23 aprile 2002, n. 2199, che muove dalla considerazione che l'atto consultivo dev'esser reso, ai sensi dell'art. 20 l. n. 287/90, sugli elementi risultanti dalla documentazione posta a base del provvedimento, e dunque a istruttoria espletata), da ciò evincendosi, come esattamente argomentato dalla difesa erariale, l'irragionevolezza della tesi della ricorrente, a voler seguire la quale sortirebbe che all'Autorità sarebbero concessi solo quindici giorni (quarantacinque complessivi meno i trenta per l'acquisizione del parere) per l'espletamento delle attività istruttorie.

In questa prospettiva è ragionevole opinare, a differenza di quanto ipotizzato da Generali, sia che la modificazione apportata all'art. 20, 4° comma, l. n. 287 del 1990 dal recente d.lgs. 29 dicembre 2006, n. 303

(secondo cui “il decorso del termine del procedimento per il quale il parere viene richiesto è sospeso sino a ricevimento, da parte dell’Autorità garante della concorrenza e della mercato, del parere dell’ISVAP o comunque sino allo spirare del termine previsto per la pronuncia di tale parere”) abbia portata (non innovativa, sibbene) meramente ricognitiva dell’anzidetto principio, sia che l’Organo collegiale dell’Autorità non avesse alcun obbligo di assumere un formale atto di proroga del *dies ad quem*, stante l’automatico operare della sospensione (tanto più che, secondo quanto incontestatamente dedotto dall’amministrazione, nel provvedimento di avvio del 21 settembre 2006 era stata apposta una espressa clausola di salvezza riguardante proprio la necessità di acquisire l’avviso dell’Isvap).

Di qui, l’infondatezza della censura.

2.1.2. È invece inammissibile il secondo motivo, nel quale viene lamentato il mancato coinvolgimento nell’istruttoria tanto di Nuova Tirrena, destinataria della misura correttiva, quanto di Fonsai, pretesa contitolare della posizione dominante: ed infatti Generali, oltre a non essere, all’evidenza, portatrice dell’interesse - di tipo partecipativo, ma comunque personale - di cui assume la violazione, non ha nemmeno dimostrato quale vantaggio avrebbe potuto in concreto ritrarre dalla interlocuzione di queste altre imprese (e in particolare di Fonsai, comunque adeguatamente compulsata) con l’Autorità, ciò concretando un ulteriore profilo di inammissibilità del mezzo.

2.1.3. Non merita condivisione nemmeno la successiva doglianza (n. A.III ric.), con cui Generali, argomentando dalla natura del procedimento (a istanza di parte) e dagli effetti lesivi delle prescrizioni adottate nei suoi

confronti, sostiene che l’Autorità avrebbe dovuto comunicarle il preavviso di rigetto in ossequio all’art. 10-*bis* l. n. 241 del 1990.

In disparte ogni rilievo sulla tipologia del procedimento e sulla natura del provvedimento impugnato (essendo peraltro acquisita l’essenza ablatoria delle “condizioni” apposte ai provvedimenti di autorizzazione alle concentrazioni di imprese; v., per tutte, Cons. Stato, sez. VI, 20 luglio 2004, n. 5288, *Edizione Holding*), ritiene il Collegio che la norma invocata dalla ricorrente non sia applicabile al caso di specie.

I procedimenti *antitrust* sono, invero, compiutamente disciplinati dalla l. n. 287 del 1990 e dal relativo regolamento di procedura (approvato con d.P.R. 30 aprile 1998, n. 217), fonti che in linea di massima prevalgono sulla disciplina generale del procedimento in ragione - oltre che, appunto, della loro specialità - della circostanza che le esigenze partecipative da questa perseguite sono (più che adeguatamente) considerate nella normativa di settore; tanto che in dottrina si registrano opinioni che, muovendo proprio dalla centralità del contraddittorio nella struttura dei procedimenti governati dall’Autorità garante, sottolineano la natura para-giurisdizionale (*quasi-judicial*) di questo organismo (sul rapporto tra l. n. 241 del 1990 e legge n. 287 del 1990, v. Cons. Stato, sez. VI, 12 novembre 2003, n. 7265, che rimarca la necessità di un giudizio di “compatibilità” della estensione della portata applicativa delle previsioni contenute nella prima legge con la normativa speciale; in tale decisione si evidenzia in particolare come non sia condivisibile “l’indirizzo propenso ad assoggettare alla generale disciplina di cui alla l. n. 241/90 le forme di esercizio del potere di indagine a carattere preliminare”, alla luce della “previsione ad opera della disciplina speciale di

un apposito procedimento nel cui ambito è pienamente garantita non la sola partecipazione, ma il contraddittorio dei soggetti interessati”).

La Sezione si è peraltro già soffermata sulla *ratio* dell’art. 10-*bis*, condividendo l’estensione all’istituto del preavviso di rigetto delle conclusioni cui era pervenuta la giurisprudenza anteriore all’entrata in vigore della legge 15 del 2005 sulla comunicazione di avvio del procedimento (la cui omissione è stata ritenuta inidonea a fondare una pronuncia di annullamento nei casi in cui: l’interessato fosse venuto comunque a conoscenza *aliunde* dell’esistenza di un procedimento che lo riguardasse; il procedimento avesse natura vincolata; il privato non avesse dimostrato in giudizio che la sua partecipazione avrebbe potuto portare a un diverso esito); conclusioni invero informate alla esigenza che questioni di sostanza prevalgano su aspetti meramente formali (così sez. I, 13 luglio 2006, n. 5811 *Sangian*, in cui sono richiamati il principio di buon andamento dell’amministrazione e i noti corollari di conservazione degli atti, di strumentalità delle forme, di raggiungimento dello scopo e di economicità dell’azione amministrativa).

L’esame del caso di specie alla luce di questo canone dimostra come nel corso dell’istruttoria la ricorrente abbia potuto esporre analiticamente le proprie considerazioni e come delle stesse l’Autorità abbia tenuto conto (pur se con esiti diversi da quelli auspicati); ciò che non consente di ravvisare la dedotta illegittimità.

2.1.4. Vanno parimenti disattese le censure con cui Generali si duole di ulteriori compressioni dei propri diritti partecipativi (*sub* A.IV ric.):

a) quanto alla pretesa tardività della comunicazione delle risultanze

istruttorie (CRI) e al brevissimo termine (di tre giorni) concesso per articolare osservazioni, giova premettere che la disciplina di interesse contempla la comunicazione in argomento solo per i procedimenti riguardanti intese e abusi di posizione dominante, nulla prevedendo nel caso di operazioni di concentrazione (art. 14 d.P.R. n. 217 del 1998); questa differenza si spiega – a tacer d’altro – in ragione della prevalenza, in questo caso, dell’interesse delle imprese coinvolte in operazioni di tale portata alla effettuazione dello scrutinio *antitrust* nel minor tempo possibile.

Ora, pur potendosi condividere il rilievo di Generali circa l’assunzione da parte dell’Autorità di un vero e proprio autovincolo a contenuto procedimentale (posto che è stata la stessa amministrazione nei suoi atti a prefigurare lo svolgimento di una interlocuzione con gli interessati), va tuttavia ancora una volta ribadito come l’avvenuta formulazione da parte della ricorrente di ampie e approfondite osservazioni impedisca di ravvisare, in applicazione del generale principio di raggiungimento dello scopo, qualsivoglia lesione o compressione di diritti partecipativi;

b) la pretesa genericità della CRI (la cui parte descrittiva sarebbe priva di riferimenti ai possibili effetti dell’operazione in esame sul mercato; inoltre, gli effetti dell’acquisizione di Toro sulle dinamiche concorrenziali dei mercati assicurativi interessati sarebbero dissonanti rispetto alle premesse, mentre le affermazioni sulle “aumentate simmetrie” tra Generali e Fonsai, eccettuato l’insufficiente riferimento alla maggiore focalizzazione di Toro e Fonsai sul settore *retail* e sul conseguente incremento della presenza di Generali in tale ambito, risentirebbero di eccessiva astrattezza) risulta contrastata dalle deduzioni difensive con cui l’Autorità replica a questo

rilievo (§§ 139-141) e dal tenore delle osservazioni della ricorrente (sintetizzate nei §§ 105-129), il cui approfondimento permette di escludere deduttivamente che le risultanze istruttorie comunicate alla parte fossero sprovviste di un congruo grado di dettaglio;

c) in merito al tardivo accesso agli atti dell'istruttoria e alla secretazione di documenti essenziali (Generali avrebbe potuto prendere visione di circa 120 documenti del fascicolo istruttorio soltanto a partire dal pomeriggio del 23 ottobre; sarebbero state, inoltre, illegittimamente "oscurate" le risposte degli operatori del settore), è da osservare che se, per un verso, l'Autorità allega come la documentazione raccolta sia stata tempestivamente messa a disposizione della ricorrente, per altro verso quest'ultima non risulta aver azionato alcuno degli strumenti previsti dall'ordinamento per tutelarsi dal preteso *deficit* conoscitivo indotto dal contegno dell'amministrazione; è noto, d'altronde, che la secretazione documentale, in questo come in analoghi procedimenti *antitrust*, viene legittimamente operata in considerazione della natura riservata dei dati forniti dai soggetti terzi coinvolti nell'accertamento (i rilievi della ricorrente sono infine resistiti dall'incontestata affermazione dell'Autorità di avere elaborato e messo a disposizione della ricorrente un documento non riservato contenente tutte le informazioni essenziali del caso);

d) sulla presunta discrasia tra atto di avvio del procedimento e CRI rispetto al Provvedimento (l'Autorità avrebbe modificato l'impostazione iniziale dell'*iter*, posto che: nell'atto di avvio non sarebbe stata indicata, nella tabella n. 1 concernente l'indice HHI, la situazione di alcuni mercati, come quelli RC Auto o Corpi Veicoli Terrestri, poi "inseriti" nell'atto

finale; nella CRI sarebbe stato inoltre contestato un effetto anticoncorrenziale dell'operazione di acquisizione solo con riferimento al segmento *retail* e in relazione esclusivamente ai due rami auto, mentre nel Provvedimento si affermerebbe la sussistenza di una posizione dominante collettiva sulla maggior parte dei rami danni), valga da un lato ricordare il principio più volte affermato anche dalla Sezione, secondo cui l'atto di avvio di un procedimento *antitrust* deve contenere esclusivamente l'indicazione dei profili di criticità sollevati dall'operazione, assumendo invece rilievo, ai fini della garanzia del diritto di difesa, la comunicazione delle risultanze istruttorie, e dall'altro precisare che dalle osservazioni svolte dalla ricorrente in istruttoria si desume come la CRI avesse individuato con sufficiente precisione gli aspetti realmente problematici dell'operazione.

2.1.5 Nel quinto e nel sesto mezzo la ricorrente mette in luce due profili di eccesso di potere, segnalati dalla considerazione riservata al motivato parere reso dall'Organo di vigilanza del settore assicurativo.

L'Autorità avrebbe nella sostanza pretermesso le molteplici e articolate deduzioni con cui l'Isvap ha escluso la sussistenza di una posizione dominante collettiva, evitando così di dar conto delle ragioni del diverso convincimento maturato all'esito dell'istruttoria e del susseguente rilascio di una autorizzazione con prescrizioni; per altro verso, tale parere, acquisito all'indomani del deposito della CRI, sarebbe successivamente divenuto inattuale a causa delle (pretese) immutazioni delle contestazioni iniziali intervenute nella fase deliberativa.

Anche queste censure non meritano condivisione.

Ribadito il principio (già affermato dalla Sezione) secondo cui

l'applicazione della disciplina *antitrust* rientra nelle competenze specifiche ed esclusive dell'autorità all'uopo istituita (cfr. sez. I, sent. 20 febbraio 2004, n. 1631, *Mediobanca*), con la conseguenza che le deduzioni dell'Isvap sul tema della dominanza collettiva, esulando dall'ambito dell'intervento consultivo prefigurato dalla legge n. 287 del 1990, non necessitano di approfondita e analitica confutazione (a differenza di quelle specificamente attinenti all'attività assicurativa e alle peculiari regole del comparto; v. *infra*, punto 2.2.2), non può non rilevarsi come da un punto di vista strettamente procedurale l'Autorità abbia invece tenuto in adeguata considerazione, pur superandolo, il parere (§§ 130 ss.); donde l'infondatezza del mezzo.

2.1.6. Vanno del pari disattese le doglianze relative alla riunione del 4 dicembre 2006, nel corso della quale è stata adottata la deliberazione oggi impugnata, non sussistendo le denunciate violazioni del Regolamento di organizzazione e funzionamento dell'Autorità (pubblicato sull'edizione speciale del Bollettino Agcm del 29.2.2000) nonché dei principi generali in materia di attività degli organi collegiali amministrativi.

Quanto al mancato rispetto del termine (a ritroso) di cinque giorni (*ex* art. 5 Regol. di organizz.), decorrente dalla data fissata per l'adunanza dell'organo collegiale, per la trasmissione al Presidente e ai componenti della documentazione relativa ai punti all'ordine del giorno (inadempienza che avrebbe tra l'altro impedito di effettuare i doverosi approfondimenti sul parere reso dall'Isvap il 30.11.2006; cfr. n. A.VII ric.), è agevole rilevare il difetto di interesse di Generali a dolersi della violazione di una disposizione volta a tutelare non già i destinatari dei provvedimenti dell'Autorità, sibbene i componenti del collegio deliberante (come del resto riconosciuto dalla

stessa ricorrente quando assume che la finalità ispiratrice della norma sia quella di permettere ai membri dell'organo di prendere posizione, con piena cognizione di causa e con il conforto degli occorrenti ragguagli documentali, sugli affari in trattazione, in modo da assicurare un "apporto meditato e consapevole al confronto dialettico, dal quale deve scaturire la formazione della volontà collegiale").

Sotto altro profilo, la dedotta divaricazione temporale tra deliberazione del Provvedimento (avvenuta nella seduta del 4 dicembre) e formazione del relativo verbale (risalente all'11 gennaio 2007) non confligge né con il principio che impone la documentazione delle attività degli organi collegiali contestualmente al loro compimento né con la norma secondo cui detto verbale avrebbe dovuto esser sottoposto all'Autorità "almeno due giorni prima della successiva riunione, nel corso della quale viene approvato" (n. A.VIII ric.): nessuna regola impone infatti detta contestualità, venendo qui in rilievo unicamente la documentazione, a fini di certezza, di fatti storici già avvenuti. Ne segue che la (dichiaratamente) tardiva redazione, o anche sottoscrizione, del verbale della seduta di un organo collegiale non appare in grado di inficiare di per sé il provvedimento deliberato.

Va da ultimo rilevata l'infondatezza anche della doglianza con cui Generali si duole della presenza, nella citata seduta del 4 dicembre 2006, del Capo di Gabinetto dell'Autorità, ossia di un soggetto estraneo all'organo collegiale (*sub* A.IX ric.), avendo l'amministrazione dedotto (e documentalmente provato) che con deliberazione del 10 marzo 2005 il Regolamento di organizzazione è stato modificato proprio nel senso di consentire al Capo di Gabinetto di assistere (ancorché senza diritto di voto)

alle adunanze del collegio (v. all. 18 amm.).

2.2. Si può ora passare all'esame della seconda sezione del gravame (*sub B ric.*), ripartita in sette articolati motivi diretti a contrastare il nucleo decisorio del Provvedimento.

A dire della ricorrente, l'accertamento muoverebbe dall'erroneo presupposto della sussistenza di un legame tra Generali e Fonsai tale da rendere possibile, alla luce delle quote da loro ricoperte, pratiche collusive idonee a incidere sulla struttura concorrenziale del mercato assicurativo nei diversi rami; tre fatti cioè (i legami, la capacità di colludere e l'incidenza delle quote di mercato), dai quali l'Autorità avrebbe desunto l'esistenza di una situazione (di dominanza collettiva) lesiva della concorrenza e rimediabile soltanto attraverso l'irrogazione di una misura di tipo strutturale.

2.2.1. Nei primi due motivi, suscettibili di esame unitario per le comuni argomentazioni svolte, Generali nega la sussistenza di "legami" con Fonsai attraverso la confutazione del "teorema della triangolazione" enunciato e dimostrato nel Provvedimento: secondo l'Autorità, Mediobanca controllerebbe Generali e avrebbe "stretti rapporti" con Fonsai; a sua volta Fonsai avrebbe "stretti rapporti" con Generali; di qui, la possibilità di reputare le due aziende come un centro imprenditoriale unitario e la plausibilità di una considerazione congiunta delle rispettive quote di mercato.

A) Più in dettaglio la ricorrente, chiarita preliminarmente la portata dell'onere probatorio incombente sull'amministrazione (la natura probabilistica del giudizio di anticoncorrenzialità imporrebbe una "notevole attenzione" nell'acquisizione e nella valutazione degli elementi di fatto

rilevanti) e allegata la sostanziale diversità tra l'odierna situazione del mercato assicurativo rispetto a quella fatta propria dall'Autorità nel procedimento Fondiaria-SAI del 2002 (prov. n. 11475 del 17 dicembre 2002), assume:

i) che Mediobanca non controllerebbe Generali.

A tale proposito, essa deduce: a) l'impossibilità di accedere alla tesi del "controllo di fatto" dell'azionista di minoranza (si tratta del controllo ipoteticamente possibile quando, pur non essendovi la maggioranza di voti rispetto al capitale rappresentato in assemblea, tra gli azionisti esistano "altri legami"), alla luce della corrispondente nozione accolta in sede comunitaria e della necessità che una siffatta situazione perduri "in modo stabile" (sarebbe peraltro eccezionale il ricorso al criterio fondato sulla "partecipazione media" alle assemblee sociali); b) la mancata prova degli asseriti "legami", non potendosi sostenere che azionisti di minoranza quali Unicredito e Capitalia agiscano nelle assemblee di Generali sempre secondo le indicazioni di Mediobanca (tale conclusione non troverebbe invero giustificazione nel sol fatto della condivisione della qualità di azionisti di Mediobanca); c) anche a voler dare per accreditata questa opinione ("coalizione Mediobanca-Unicredito-Capitalia"), il controllo non potrebbe comunque esistere, tenuto conto sia della concreta possibilità di formare maggioranze alternative a Mediobanca (la quale, detenendo il 14% circa del capitale di Generali, avrebbe pur sempre bisogno, in applicazione del criterio della "partecipazione media", di almeno un altro 6% per ottenere la maggioranza assembleare; questo 6%, inoltre, potrebbe essere rappresentato oltre che da Unicredito e da Capitalia anche da altri azionisti e, soprattutto,

da investitori istituzionali) sia del fatto che, per converso, Unicredito e Capitalia potrebbero ottenere la maggioranza solo se si accordassero tra di loro e con altri azionisti diversi da Mediobanca.

In sintesi, Mediobanca non controllerebbe di fatto la *public company* Generali, non disponendo né della maggioranza dei voti mediamente espressi né di un “diritto di veto” sulle scelte societarie, versandosi piuttosto in quella situazione di “maggioranze variabili” (*shifting majorities*) tipica dell’assenza di controllo.

Questa conclusione sarebbe suffragata da una serie di altri convergenti elementi, quali: la fusione Banca Intesa – San Paolo IMI (con la nascita di un soggetto in possesso del 2,28% di voti, avente la capacità di divenire capofila di uno schieramento alternativo); la travisata interpretazione data dall’Autorità alla norma statutaria di Generali sul limite minimo del 10% del capitale per la presentazione di liste di amministratori; l’erronea ascrizione delle scelte strategiche della ricorrente al suo Comitato esecutivo anziché al Consiglio di amministrazione; l’assoluta indipendenza e centralità di quest’ultimo organo nella gestione della compagnia assicurativa (il Cda sarebbe infatti composto per il 60% da amministratori indipendenti, non sussistendo d’altra parte nessun diritto di Mediobanca di nominarne i membri; inoltre, le decisioni strategiche della ricorrente, ivi inclusa quella di acquisire Toro, sarebbero esclusivamente riferibili al Cda); l’errata “riconduzione” a Mediobanca del Comitato esecutivo (secondo l’Autorità, sei membri su sette di quest’organo sarebbero emanazione di Mediobanca; tale assunto sarebbe però in contrasto sia con l’intestazione al solo Cda del potere di nominare i componenti del Comitato stesso, sia con la circostanza

che quattro componenti dell'organo – segnatamente: il presidente Antoine Bernheim, gli amministratori Giovanni Perissinotto e Sergio Balbinot nonché il prof. Gerardo Brogginì - non sarebbero “riconducibili” all'istituto bancario, come attestato dai rispettivi *curricula*, mentre il prof. Piergaetano Marchetti, presidente del patto degli azionisti di Mediobanca, non svolgerebbe alcun ruolo in seno a tale istituto); l'irrilevanza della vicenda concernente la mancata nomina dell'ing. Salvatore Ligresti nel Cda di Generali (circostanza in nessun modo riferibile a una decisione di segno analogo in precedenza assunta dal Comitato nomine di Mediobanca); l'impossibilità che dal ruolo di *advisor* da lungo tempo rivestito da Mediobanca possa desumersi un'influenza di questa sulle strategie di Generali; la travisata valutazione della posizione della banca d'affari rispetto sia all'acquisizione Toro sia all'episodio Groupama;

ii) che non sussisterebbero “legami” tra Generali e Fonsai.

La ricorrente allega al riguardo: a) l'illogicità della tesi secondo cui Fonsai, detentrica del 2% del capitale di Generali e di altre quote in via indiretta (attraverso partecipazioni di minoranza in azionisti a loro volta minoritari di Generali), non avrebbe interesse a concorrere con questa società (in disparte la singolare scelta di considerare rilevanti le quote di minoranza in azionisti minoritari, potrebbe invero rivelarsi influente, quanto alla partecipazione diretta, solo la quota di profitti trasferiti da Generali alla competitorice Fonsai, profitti ipoteticamente messi a rischio da una politica concorrenzialmente aggressiva della seconda; sempre dal punto di vista del bilancio aziendale, rileverebbe inoltre il rapporto tra valore della partecipazione e valore del capitale della partecipata, non quello tra valore

della partecipazione e valore del capitale della partecipante); b) l'illogicità della teoria secondo la quale l'eventuale perdita di clienti da parte di Fonsai a seguito di una politica di aumento dei prezzi sarebbe in parte "intercettata" da Generali (con incremento della quota di mercato e miglioramento dei conti di questa impresa); c) l'inconsistenza degli altri elementi addotti a riprova dei "legami" (quali la comune presenza di Fonsai e Generali nel capitale e nel patto di sindacato di Mediobanca oltre che nel capitale di imprese terze, circostanze in realtà irrilevanti trattandosi di partecipazioni né significative né reciproche e simmetriche); d) l'attuale (a differenza che nel 2002) scarsa incidenza dei finanziamenti di Mediobanca a Fonsai.

iii) che in ogni caso, pure a voler condividere la tesi dell'Autorità, resterebbe indimostrato l'incentivo di Generali a colludere (a dire dell'Autorità, la ricorrente sarebbe parimenti incentivata ad aumentare i prezzi, consapevole del successivo adeguamento del suo principale concorrente; senonché, non sarebbe stata provata la "sostituibilità più prossima" di Generali e Fonsai, mancando del tutto un nesso di causalità diretta tra le condotte genericamente ipotizzate e la redditività della partecipazione di Fonsai in Generali);

iv) che sarebbe insussistente un equilibrio collusivo, alla luce tanto del forte confronto competitivo delle due imprese nel passato quanto del loro diverso modello di *business*.

Sulla inesistenza del controllo di fatto (v. *supra*, punto *i*) si è soffermata anche l'interveniente Mediobanca, che nella memoria depositata il 16 febbraio 2007, disconosciuto anzitutto il valore di precedente dei provvedimenti dell'Autorità n. 11475 del 17 dicembre 2002 (innanzi citato)

sulla fusione Sai-Fondiaria, e n. 12066 del 5 giugno 2003, di revisione della decisione sulla fusione Sai–Società Assicuratrice, a suo dire assunti in un contesto affatto diverso rispetto a quello attuale, ha contrastato con ampie e articolate argomentazioni, supportate dal riferimento a numerosi casi tratti dalla giurisprudenza comunitaria (e non dissimili da quelle svolte da Generali), gli esiti del ragionamento dell’Autorità.

Segnatamente, sarebbero assenti i requisiti che in diritto della concorrenza permettono di rilevare una situazione di *sole control* (controllo esclusivo; ciò in ragione: della non significatività della partecipazione in Generali; della insussistenza di una stabile maggioranza nelle assemblee della partecipata dal 2003 ad oggi; della possibilità di costituire maggioranze alternative; dell’insussistenza di qualsivoglia forma di controllo sugli organi societari della ricorrente), presentandosi il Provvedimento erroneo anche in relazione all’apprezzamento degli ulteriori elementi raccolti (quali il ruolo di *advisor* di Mediobanca, il fallito tentativo dell’ing. Ligresti di entrare nel Cda di Generali, l’attività prestata dalla banca di affari nell’operazione Generali-Toro).

Nel secondo motivo di gravame Generali evidenzia altri due profili di criticità del Provvedimento, giacché a suo dire l’Autorità non avrebbe minimamente considerato la natura fortemente concorrenziale, nei confronti di Fonsai, dell’acquisizione di Toro ed avrebbe apprezzato il c.d. *cross-selling* in modo contraddittorio.

Sarebbe stato, in sintesi, travisato e comunque trascurato il reale fine dell’operazione (conquista, da parte di Generali, di una posizione di maggior forza proprio nei confronti di Fonsai, primo operatore del settore danni), con

conseguente sottovalutazione dei suoi effetti pro-competitivi, e sarebbe stato illogicamente giudicato anticoncorrenziale il c.d. *cross-selling*, ossia la strategia commerciale con cui l'impresa assicurativa persegue i propri obiettivi di crescita attraverso la vendita ai clienti attuali di ulteriori polizze in rami diversi (piuttosto che attraverso la sottrazione di clientela ai competitori mediante l'offerta di prezzi migliori; cfr. §§ 67 ss.). Incongruenza aggravata dal fatto che la stessa Autorità aveva ravvisato proprio nel *cross-selling* le motivazioni dell'acquisto di Toro, auspicando Generali, in virtù dell'acquisizione del portafoglio clienti "auto" dell'impresa bersaglio, la crescita negli altri rami danni (la ricorrente ricorda in proposito che la RC Auto è un'assicurazione "obbligatoria e di massa", atteso che nel 2005 circolavano in Italia oltre 50 milioni di veicoli, e che la relativa polizza costituisce il "portale di ingresso nel mondo dell'assicurazione"); il *cross-selling* sarebbe pertanto la primaria modalità di crescita per qualsiasi operatore "pluriramo", rappresentando al contempo un fondamentale strumento di concorrenza.

B) Le pur perspicue censure della ricorrente non possono tuttavia essere condivise.

Reputa preliminarmente il Collegio di non dar corso alla rimessione alla Corte di giustizia delle Comunità europee delle due questioni prospettate nell'atto introduttivo con riferimento alla configurabilità del controllo (*sub* I.D.iii ric.) e alla sufficienza della provvista probatoria riguardo alla pretesa collusione (*sub* I.H ric.). Non può invero dubitarsi della circostanza che le situazioni rappresentate nel provvedimento possano in astratto esser poste a base di un accertamento di (abuso di) dominanza; nella specie, però, si tratta

di comprendere, attraverso l'esercizio del consueto sindacato sugli atti dell'Autorità *antitrust*, anzitutto se i fatti rilevanti siano stati da questa compiutamente raccolti e se, in seconda battuta, le risultanze siano state correttamente (*i.e.* logicamente) apprezzate. In questa ottica, i quesiti formulati della ricorrente, più che evidenziare dubbi sull'esatto senso dell'inerente normativa, paiono prospettare mere *quaestiones facti*, come tali demandate all'esclusivo scrutinio del giudice comune.

Tanto premesso, è opinione del Collegio che il Provvedimento sia ampiamente e congruamente motivato sui punti in contestazione, sì da resistere ai rilievi della parte privata.

Giova anteporre allo specifico esame delle doglianze la sintetica esposizione dell'orientamento della Sezione in merito alla nozione di controllo e alla "tenuta" della provvista probatoria nei procedimenti *antitrust*.

Cominciando da quest'ultimo aspetto, è stato più volte chiarito che non è in grado di sortire alcun effetto la tecnica difensiva consistente nel "soppesamento parcellizzato del valore probatorio dei singoli indizi decontestualizzati", che deve "cedere il passo all'apprezzamento organico della valenza propria del complesso indiziario raccolto"; non può in altri termini porsi "l'accento sulla denunciata non significatività dei singoli passaggi argomentativi esposti, considerati di per se stessi (sovente definiti come 'neutri')", dal momento che "perplessità di questo genere sono [...] destinate inevitabilmente a dissolversi ove di ciascun argomento ed elemento documentale valorizzato dall'Autorità, da solo mai decisivo ma nemmeno mai privo di significato, si faccia una valutazione che tenga nel

debito conto l'imponente contesto complessivo di risultanze in cui esso si colloca" (sez. I, sent. n. 1631 del 2004 cit.; v. anche, da ultimo, sez. I, 30 marzo 2007, n. 2798, *Eni-Trans Tunisian Pipeline Company*).

Sotto l'altro profilo in considerazione, vanno ricordate le precisazioni esposte in un precedente cui entrambe le parti si sono più volte riferite (sez. I, 6 ottobre 2004, n. 10345, *Sai-Fondiarìa*; ma v. anche sez. I, 30 agosto 2006, n. 7807, *Aeroporto Guglielmo Marconi*).

Ed invero, la nozione di "controllo" accolta dall'art. 7 l. n. 287/90, di derivazione comunitaria, è più estesa di quella derivante dalla normativa civilistica, contemplando la "possibilità di esercitare un'influenza determinante sulle attività di un'impresa"; sicché, accanto alle ipotesi di controllo di diritto (*ex art. 2359 cod. civ.*), rilevano anche quelle di controllo di fatto, che si ha "in presenza di diritti, contratti od altri rapporti giuridici, che conferiscono, da soli o congiuntamente, e tenuto conto delle circostanze di fatto e di diritto, la possibilità di esercitare un'influenza determinante sull'attività di una impresa"; occorre pertanto "valutare, ai fini della decifrazione degli effettivi assetti di un'entità economica oggetto di indagine, qualsiasi significativo fattore che possa concorrere con la partecipazione azionaria in una società, integrando complessivamente una influenza significativa su di essa".

Ciò consente di giudicare favorevolmente il (contestato) riferimento effettuato dall'Autorità alla nozione di controllo mutuata dallo schema di comunicazione della Commissione europea sulle concentrazioni (*Draft Commission Consolidated Jurisdictional Notice under Council Regulation (EC) No 139/2004 on the control of concentrations between undertakings*

del 28 settembre 2006, punto 53), che - rispetto alla Comunicazione CE n. 98/C sulla “Nozione di concentrazione a norma del regolamento (CEE) n. 4064/89 del Consiglio relativo al controllo delle operazioni di concentrazione tra imprese” (pubblicata nella G.U.C.E. C 66 del 2 marzo 1998; v. punto 14) – evidenzia come la maggioranza assoluta dei voti in assemblea non sia l’unico elemento da considerare ai fini del riscontro della sussistenza del controllo *de facto*, potendosi guardare anche al ruolo degli altri azionisti presenti in assemblea e alla loro capacità di rafforzare la posizione dell’azionista di maggioranza relativa ovvero, al contrario, di destabilizzarla; di qui, la necessità di rivolgere l’attenzione a elementi quali “il grado di dispersione dell’azionariato, l’esistenza di legami strutturali, economici o familiari tra taluni azionisti e quello di maggioranza relativa, nonché la natura della partecipazione, strategica o meramente finanziaria, degli altri azionisti nell’impresa *target*” (§ 142).

Si tratta cioè di un criterio interpretativo che, indipendentemente dalla giuridica efficacia del documento in cui è enunciato, sembra sin da ora utilizzabile dall’Autorità *antitrust* in ragione così della formulazione “aperta” della norma di legge sul controllo come dell’orientamento giurisprudenziale di cui si è innanzi dato conto.

Orbene, ritiene il Collegio che il ragionamento dell’Autorità, valutato alla luce dei canoni appena evidenziati, non esibisca i vizi denunciati, convincendo della adeguatezza degli elementi raccolti e della loro concordanza nel senso di attestare la sussistenza di “stretti legami” tra Generali e Fonsai.

Individuate chiaramente due tipologie di rapporti, “diretti” (la rilevante

partecipazione di Fonsai al capitale sociale di Generali, del 2,4% ammontante a quasi un miliardo di euro) e “indiretti” (come le partecipazioni che legano Fonsai a Generali attraverso altri soggetti, tra cui principalmente Mediobanca), l’Autorità ha riscontrato l’esistenza della possibilità per Mediobanca di esercitare un’influenza determinante su Generali, sulla scorta di un’analisi che, oltre ad apparire non ingiustificatamente collegata alla precedente indagine Sai-Fondiaria (di cui si è detto; v. citate sentt. n. 1631/2004 e n. 10345/2004), è stata comunque riportata all’attualità, attraverso una rinnovata valutazione degli elementi di interesse (§§ 8 ss. e §§ 142 ss).

Si pensi, ad esempio, alla circostanza che Mediobanca, primo azionista di Generali, partecipa al capitale sociale in misura “quasi tripla” rispetto al secondo maggiore azionista; elemento di una certa consistenza specie se apprezzato in relazione agli esiti delle assemblee di Generali, posto che il mancato raggiungimento da parte di Mediobanca della maggioranza assembleare viene controbilanciato, secondo quanto correttamente riscontrato dall’Autorità, dalla improbabilità di formare maggioranze alternative all’istituto creditizio (anche a causa della presenza di altri due azionisti, Unicredito e Capitalia, anch’essi “strettamente legati” a Mediobanca; § 143).

L’Autorità si è inoltre soffermata: a) sulla posizione del Comitato esecutivo di Generali, dimostrandone in modo convincente la riferibilità a Mediobanca, in quanto: su sette membri, il presidente e il vicepresidente del Cda siedono anche nell’analogo organo di Mediobanca, il secondo con il ruolo di presidente; i due amministratori delegati sono stati nominati su

indicazione di Mediobanca; altri due membri del Comitato esecutivo sono il direttore generale e il presidente del patto di sindacato della banca d'affari (cfr. anche, in proposito, sez. I, sent. n.1631/04, cit.; cfr. § 15); b) sul ruolo del Comitato nelle scelte strategiche di Generali (dovendosi ricordare che la stessa acquisizione di Toro è stata discussa dal Cda un mese dopo che l'operazione era stata “gestita dal *management*, deliberata dal Comitato esecutivo e resa nota alla stampa”; la circostanza non è contestata; § 19); c) sul complessivo atteggiamento di Mediobanca nella gestione di Generali, alla luce della documentazione rinvenuta nel corso dell'istruttoria (l'Autorità valorizza in proposito il resoconto di una riunione del 2 maggio 2005, sulle “strategie di Assicurazioni Generali”, nella quale esponenti di Mediobanca e di Generali hanno appunto discusso di importanti scelte imprenditoriali; v. all. 7 amm.; § 16); d) sulla commistione tra la posizione di *advisor* e quella di finanziatore entrambe rivestite dall'istituto creditizio (§ 18).

Tutti elementi, dunque, da soli mai decisivi ma nemmeno mai privi di significato, se valutati nel contesto delle risultanze complessive in cui ciascuno di essi si colloca.

Riscontrati gli “stretti legami” tra Mediobanca e Generali, l'Autorità è poi passata all'apprezzamento dei rapporti tra quest'ultima e Fonsai.

Non vi è dubbio che, come ricordato dal patrocinio pubblico, l'esistenza di partecipazioni ed incroci azionari sia suscettibile di “alterare i meccanismi e gli equilibri competitivi sul mercato”, tanto che negli *Orientamenti relativi alla valutazione delle concentrazioni orizzontali a norma del regolamento del Consiglio relativo al controllo delle*

concentrazioni tra imprese (pubblicati nella Gazzetta ufficiale C.E. C 031 del 5 febbraio 2004, in prosieguo, *Orientamenti*; v. punto 20) la Commissione europea reputa che l'indice di concentrazione del mercato *Herfindahl-Hirschman* – HHI – debba in ipotesi siffatte ricevere appropriata modulazione.

Anche per questa fascia di relazioni il Provvedimento non presenta né le incongruenze né gli errori stigmatizzati dalla ricorrente.

Si considerino, tra gli altri, elementi quali: a) l'importo della partecipazione diretta di Fonsai nel capitale sociale di Generali, pari, come si è detto, al 2,4%, non apparendo condivisibili le osservazioni della ricorrente circa l'unico rapporto a suo dire rilevante ai fini *antitrust* (ossia quello tra quota posseduta dall'azionista e capitale sociale della partecipata); l'Autorità, muovendo dall'entità della partecipazione complessiva (diretta e indiretta) di Fonsai nel capitale di Generali, ammontante a oltre il 22% della capitalizzazione della partecipante, riesce invero a dimostrare sia la rilevanza in termini assoluti del possesso di questo *asset* sia, di conseguenza, l'interesse della partecipante a che il mutamento di valore del titolo non incida negativamente sui propri conti; b) i complessi incroci azionari tra i soggetti coinvolti nell'operazione, posto che: Fonsai detiene il 4,1% di Mediobanca (ossia dell'impresa che controlla di fatto Generali) e fa parte del relativo sindacato di blocco; Fonsai e Generali partecipano al patto di sindacato di Mediobanca; Mediobanca partecipa al capitale di Fonsai per quasi il 2%; Mediobanca continua ad essere il principale finanziatore del gruppo Fonsai (§ 26); Generali detiene una rilevante partecipazione nel capitale di Mediobanca, partecipazione accresciuta per effetto

dell'acquisizione di Toro (§ 25); Generali e Fonsai partecipano congiuntamente ai patti di sindacato e ai consigli di amministrazione di altre imprese.

Né l'analisi economica della delineata situazione fattuale merita le critiche formulate nell'atto introduttivo (§§ 148 ss.).

L'Autorità ha in particolare riconosciuto che in mercati aventi le caratteristiche strutturali di quelli assicurativi oggetto della concentrazione Generali-Toro la presenza di ingenti investimenti passivi nel capitale di imprese concorrenti può accrescere in modo notevole il rischio di aumenti unilaterali di prezzo o di collusione tacita. In concreto, il fatto che Fonsai abbia una significativa partecipazione in Generali, finanziariamente la espone fortemente all'andamento del titolo di quest'ultima; ciò che attenua gli incentivi dell'azionista a competere con la partecipata, posto che ogni riduzione di quota di mercato di Generali si tradurrebbe in diminuzione del corso del titolo e, in ultima analisi, in perdita in conto capitale incidente sul bilancio della partecipante (§§ 151-152).

Indipendentemente dal grado di condivisione di questa tesi nella letteratura economica (a dire della ricorrente la dottrina citata nel Provvedimento sarebbe isolata e sarebbe stata, in ogni caso, intesa male, essendo sempre necessaria la verifica di una situazione di partecipazioni tecnicamente "incrociate", vale a dire simmetriche e reciproche), sta di fatto che l'andamento del titolo Generali è senz'altro suscettibile di influire con una certa consistenza sul bilancio di Fonsai; sicché la metodologia di indagine delineata dalla ricorrente, postulante una "condizione di reciprocità" delle partecipazioni e ristretta agli effetti del

mero trasferimento degli utili dalla prima alla seconda, sembra tutto sommato inadeguata a rappresentare il reale assetto dei rapporti tra queste imprese.

Ciò che esonera, sotto altro profilo, dal vaglio della correttezza dell'assunto delle scarse remore di Fonsai ad aumentare i prezzi delle polizze, alla luce della possibilità di Generali di "intercettare" i clienti persi dalla prima.

Risultano dunque esenti da vizi le valutazioni effettuate in merito alla presenza di elevati rischi di collusione tacita tra i due principali operatori del settore dell'assicurazione danni in Italia (§ 155), conclusione non smentita dalla ulteriore osservazione della ricorrente che, dando ipoteticamente per asseverata l'esistenza di incentivi di Fonsai a colludere con Generali, evidenzia l'assenza di argomentate deduzioni su di un reciproco incentivo di Generali a colludere con Fonsai (cfr. *sub* I.G ric.; la ricorrente ricorda in proposito come anche l'Isvap abbia parimenti riconosciuto, nel suo parere, che "Generali, non vantando alcuna interessenza diretta in Fondiaria-Sai, non avrebbe alcun impedimento a porre in essere politiche concorrenziali poiché non subirebbe effetti di ritorno tipici di una partecipazione incrociata").

Questo punto risulta invero sufficientemente affrontato nel Provvedimento (laddove si chiarisce che "anche Generali, conoscendo la forte esposizione finanziaria di Fondiaria-Sai rispetto al proprio andamento di mercato, avrà elevati incentivi ad aumentare i propri utili tramite la leva dei prezzi, proprio perché è sicura che il principale concorrente adotterà una strategia accomodante"; § 152), sicché anche per questo aspetto appare

precluso il rilievo della denunciata illegittimità.

2.2.2. Sono invece da condividere, nei sensi che si vanno ad esporre, le censure (avanzate in via subordinata e accomunate da una unitaria linea di pensiero) con le quali la ricorrente denuncia l'erroneità dell'accertamento di dominanza collettiva (*sub* nn. B.III e B.IV ric.).

A) Sotto un primo profilo, la ricorrente lamenta la mancata applicazione dell'indice HHI (n. B.III ric.).

Muovendo dai criteri recepiti nei citati *Orientamenti* (secondo i quali è poco probabile che possano sussistere problemi *antitrust* in un mercato nel quale: il grado di concentrazione successivo all'operazione, calcolato in base all'indice HHI è inferiore a 1000; ovvero è compreso tra 1000 e 2000 e l'aumento dell'indice tra la situazione prima e dopo la concentrazione è inferiore a 250; ovvero ancora è superiore a 2000, e la differenza nell'indice è inferiore a 150), Generali ha dedotto come l'acquisizione di Toro avrebbe comportato il superamento delle soglie esclusivamente in tre mercati: Incendio, Altri Danni ai Beni e Corpi Veicoli Marittimi (cfr. Tab. a p. 72 ric.). Nei rami Incendi e Altri Danni ai Beni, peraltro, l'aumento dell'indice sarebbe prossimo alla soglia minima di rilevanza (250), mentre il comparto Corpi Veicoli Marittimi rappresenterebbe un mercato di dimensioni internazionali (sicché le quote attribuite a Generali e Toro sarebbero in realtà molto inferiori rispetto a quelle indicate e un problema di concentrazione non potrebbe mai porsi). Sotto altro profilo, sarebbe irragionevole la definizione geografica dei mercati Trasporti affermata nel Provvedimento (che ne avrebbe riconosciuto contraddittoriamente l'estensione sopranazionale; altre illogicità si riscontrerebbero

nell'individuazione dei mercati Merci e Corpi Veicoli Marittimi).

A dire di Generali, l'Autorità avrebbe illogicamente abbandonato nel Provvedimento il riferimento all'indice HHI, al contrario utilizzato nell'atto di avvio dell'istruttoria, sul rilievo della sua pretesa inapplicabilità al caso di specie. Sarebbe in particolare erronea la ricostruzione secondo cui le soglie di rilevanza dell'indice non troverebbero applicazione in un caso, come quello in esame, nel quale, alternativamente: a) esisterebbero significative partecipazioni incrociate tra gli operatori del mercato; b) oggetto della concentrazione sarebbe un'impresa "deviante" (c.d. *maverick*), come Toro, tale da interferire nella condotta coordinata degli altri concorrenti; ovvero, c) vi sarebbero indicazioni di coordinamento nel passato. A tale riguardo, la ricorrente ribadisce l'insussistenza di "significative partecipazioni incrociate" (pur se fossero "significative", esse non sarebbero comunque "incrociate"), nega che Toro sia un'impresa *maverick*, reputa irrilevante l'esistenza di intese nel passato nel settore RC Auto, sia in ragione della limitatezza del ramo interessato sia per il fatto che le intese avevano riguardato (non solo Generali e Fonsai, ma) una molteplicità di operatori del settore.

Il ragionamento dell'Autorità sarebbe ad ogni modo viziato, avendo inopinatamente ritenuto di non applicare l'indice HHI senza nemmeno tentare di apportarvi quegli aggiustamenti che costituiscono evenienza comune nella prassi delle autorità *antitrust*.

Un'altra serie di doglianze riguarda più propriamente la pretesa posizione di dominanza collettiva (*sub* n. B.IV ric.).

Le contestazioni della ricorrente si appuntano precipuamente sulla

Tabella 6 riportata nel Provvedimento (§ 158), recante gli esiti di un “test strutturale di dominanza”, la cui soglia critica sarebbe una quota aggregata Generali/Toro e Fonsai pari al 35%; nell’ottica dell’Autorità, questo limite sarebbe assolutamente significativo in considerazione delle peculiari caratteristiche del settore assicurativo (§ 159) e tale da dimostrare l’esistenza di una posizione dominante collettiva quando il terzo concorrente occupi una posizione non superiore al 50% del primo e del secondo competitore unitariamente considerati. Segnatamente, dai dati della citata Tabella 6 risulterebbe che la posizione dominante: a) sarebbe stata preesistente all’acquisizione di Toro nei rami Corpi Veicoli Marittimi, Merci Trasportate, Malattia e Altri danni ai beni; b) sarebbe stata creata *ex novo* (per effetto dell’acquisizione Toro) nei rami Incendio, Infortuni, RC Generale, RC Natanti, RC Auto, Corpi Veicoli Terrestri (è appena il caso di rilevare che l’Autorità esclude motivatamente di dover tenere conto dei rami aeronautici).

Generali lamenta anzitutto l’arbitrarietà dell’aliquota individuata dall’Autorità, che non troverebbe conforto in alcun precedente italiano o comunitario; gli unici casi di posizione dominante collettiva (esaminati in ambito comunitario) sarebbero stati infatti riscontrati solo in presenza di una quota congiunta del 60-70% del mercato (estensione necessaria per la configurazione delle condizioni di assenza di pressione concorrenziale; essa cita, a titolo di esempio, una serie di procedimenti in cui le quote erano appunto superiori al 70%; cfr. nota 26 ric.). E aggiunge sia che i precedenti invocati dall’Autorità si riferirebbero esclusivamente a ipotesi di posizione dominante individuale (così in particolare il caso Generali/Ina) sia pure che

l'Autorità non avrebbe analizzato le caratteristiche dei singoli mercati rilevanti, omettendo di considerare le quote di pertinenza dei competitori e la pressione concorrenziale che essi sarebbero in grado di esercitare (valutazioni ineludibili al fine di ravvisare la capacità di Fonsai e Generali di porre in essere comportamenti indipendenti; cfr. *sub IV.B ric.*).

L'Autorità non avrebbe infine dimostrato l'esistenza delle condizioni cumulative individuate dalla giurisprudenza comunitaria per queste ipotesi, quali: la possibilità e la convenienza economica degli operatori coinvolti a raggiungere i termini di un accordo, il controllo delle deviazioni dall'accordo stesso, la punibilità dei comportamenti devianti e l'indifferenza della situazione di equilibrio collusivo rispetto all'eventuale azione dei concorrenti (*sub IV.C ric.*).

B) Il motivo è fondato per quanto di ragione.

B.1) In ordine all'applicabilità dell'indice HHI, va condiviso il rilievo dell'Autorità secondo cui questo test è solo un primo indizio per valutare l'impatto di un'operazione sui mercati interessati, occorrendone l'integrazione e la lettura alla luce delle circostanze del caso concreto.

La scelta di prescindere dalle soglie previste ai fini dell'apprezzamento degli effetti della concentrazione appare pertanto immune dai vizi dedotti (v. § 49).

I ridetti *Orientamenti* si limitano invero a chiarire come il tasso complessivo di concentrazione di un mercato possa "anch'esso fornire informazioni utili sulla situazione concorrenziale", precisando che "mentre il livello assoluto dello HHI può dare una prima indicazione della pressione concorrenziale nel mercato dopo la concentrazione, la variazione dello HHI

(nota come ‘delta’) è un’utile *proxy* della variazione del grado di concentrazione direttamente prodotta dall’operazione in esame” (punto 16).

Affermazioni che lasciano – ovviamente - aperta la strada a indagini di tipo diverso, indipendentemente dalla ricorrenza delle condizioni idonee a fondare rilievi *antitrust* pur nel caso di esito favorevole (per le imprese) del test (condizioni quali, tra le altre, la presenza di “significative partecipazioni incrociate tra le imprese presenti nel mercato”, la qualità di “impresa deviante” o *maverick* di uno dei partecipanti alla concentrazione; la sussistenza di “indicazioni di un coordinamento passato o in atto, o di comportamenti che facilitano tale coordinamento”; così punto 20, lettere *c*, *d* ed *e*, *Orientamenti* cit.).

B.2) Quanto appena detto, se per un verso esonera il Collegio dalla disamina degli argomenti enunciati a sostegno della censura (recanti analitica confutazione delle giustificazioni addotte dall’Autorità per eludere l’effettuazione del test; cfr. pp. 74 ss. ric.), permette per altro verso di ribadire la pregnanza dell’apparato motivazionale sulle caratteristiche del settore economico in considerazione, giacché nella specie appaiono condivisibili le perplessità denunciate dalla ricorrente con riferimento alla determinazione della “posizione dominante collettiva” (*joint dominance*).

Secondo una diffusa impostazione, questa situazione si verifica nel caso di “oligopolio collusivo”, che si ha quando le imprese coinvolte nella concentrazione e una o più altre imprese sono in grado di comportarsi come un cartello pur in assenza di un accordo esplicito. La *joint dominance* richiama cioè “la relazione di interdipendenza esistente tra i membri di un oligopolio ristretto all’interno del quale questi ultimi, su un mercato di

caratteristiche adeguate, in particolare in termini di concentrazione del mercato, di trasparenza e di omogeneità del prodotto, sono in grado di prevedere i loro reciproci comportamenti e sono pertanto fortemente incentivati ad allineare il loro comportamento sul mercato in modo da massimizzare il loro profitto comune riducendo la produzione al fine di aumentare i prezzi. Infatti, in un siffatto contesto, ciascun operatore sa che un'azione fortemente concorrenziale da parte sua diretta ad accrescere la sua quota di mercato (per esempio, una riduzione di prezzo) provocherebbe un'azione identica da parte degli altri, di modo che egli non trarrebbe alcun vantaggio dalla sua iniziativa. Tutti gli operatori si troverebbero quindi a subire l'abbassamento del livello dei prezzi" (Tribunale di primo grado, sentenza 25 marzo 1999, in causa T-102/96, *Gencor*, punto 276).

Si tratta cioè, come è stato rilevato, di una fattispecie che trova il suo denominatore comune nella collusione tacita e che interseca le funzioni pubbliche in materia *antitrust* in una duplice direzione: *ex post*, ossia allorquando si verifichi un abuso di posizione dominante, ma anche *ex ante*, nell'ipotesi del controllo sulle concentrazioni finalizzato all'inibizione di comportamenti potenzialmente collusivi (*merger review*).

La giurisprudenza ha approfondito il tema nel caso *Airtours-First Choice* (nel quale la Commissione aveva vietato la concentrazione in una ipotesi - ritenuta dalla dottrina - di oligopolio non collusivo, sul presupposto che la mera riduzione degli operatori, indipendentemente dal loro coordinamento, avrebbe creato un incremento del potere di mercato dei soggetti interessati), deciso dal Tribunale di primo grado con la sentenza 6 giugno 2002 (in causa T-342/99, *Airtours*), ricordata anche nel

Provvedimento (§ 177 ss.).

In quella occasione il Giudice comunitario - chiarito preliminarmente che una posizione dominante collettiva, idonea a ostacolare in modo significativo la concorrenza effettiva nel mercato, può senz'altro verificarsi a seguito di una concentrazione qualora, "tenuto conto delle caratteristiche stesse del mercato di cui trattasi e della modifica che apporterebbe alla sua struttura la realizzazione dell'operazione, il risultato di quest'ultima fosse che, prendendo coscienza degli interessi comuni, ciascun membro dell'oligopolio dominante ritenesse possibile, economicamente razionale e quindi preferibile adottare in modo duraturo una stessa linea d'azione nel mercato allo scopo di vendere al di sopra dei prezzi concorrenziali, senza dover procedere alla conclusione di un accordo o ricorrere ad una pratica concertata ai sensi dell'art. 81 CE [...], e ciò senza che i concorrenti effettivi o potenziali, o anche i clienti ed i consumatori, possano effettivamente reagire" (punto 61) – ha individuato le condizioni (si noti, cumulative) per la configurabilità di detta situazione (punto 62): a) deve esistere un grado di trasparenza del mercato tale da "consentire a ciascun membro dell'oligopolio dominante di conoscere, in modo sufficientemente preciso ed immediato, l'evoluzione del comportamento nel mercato di ciascuno degli altri membri ("ciascun membro dell'oligopolio dominante deve poter conoscere il comportamento degli altri membri, al fine di verificare se essi adottino o meno la stessa linea di azione"); b) la situazione di coordinamento tacito deve essere stabile nel tempo ("solo se tutti i membri dell'oligopolio dominante tengono un comportamento parallelo essi possono approfittarne"), ciò che implica l'esistenza di efficaci strumenti di ritorsione

in caso di comportamenti devianti dalla linea di azione comune; c) occorre infine che la situazione di equilibrio collusivo non possa essere turbata dalla prevedibile reazione dei concorrenti effettivi e potenziali (per effetto, cioè, dell'ingresso di nuovi competitori o per l'espansione di quelli già presenti sul mercato).

Il Tribunale di primo grado ha ancora rimarcato come ciò implichi un aggravamento dell'ordinario onere probatorio, occorrendo, nell'ambito del controllo delle concentrazioni, “un attento esame in particolare delle circostanze che, a seconda di ciascun caso, si rivelano pertinenti per valutare gli effetti dell'operazione di concentrazione sul gioco della concorrenza nel mercato rilevante”: all'autorità *antitrust* (in quel caso, la Commissione) incombe dunque l'onere di “fornire elementi di prova particolarmente solidi” sugli elementi “chiamati a svolgere un ruolo importante nella valutazione di un'eventuale creazione di una posizione dominante collettiva, come la mancanza di un'effettiva concorrenza tra gli operatori asseritamente membri dell'oligopolio dominante e la debolezza della pressione concorrenziale che possa eventualmente essere esercitata dagli altri operatori”.

B.3) Tanto premesso, rileva il Collegio come la motivazione del Provvedimento appaia carente sotto entrambi i profili evidenziati.

Quanto al limite del 35% utilizzato per il test di dominanza (giò rammentare come al § 159 tale percentuale venga reputata “assolutamente significativa, in considerazione delle caratteristiche peculiari del settore assicurativo”), esso viene giustificato sia attraverso un raffronto con alcune operazioni asseritamente analoghe (quali la concentrazione Generali-Ina del

2000 nei mercati dell'assicurazione vita; l'acquisizione di Fondiaria da parte di Sai; altre operazioni di concentrazione nei mercati bancari e finanziari, simili a quelli assicurativi, come ad esempio l'operazione Banca Intesa-Banca Commerciale Italiana del 1999; i casi comunitari Rewe-Meini del 1999 e Nestlè-Ralston del 2001), sia sulla scorta della nozione sostanziale di *merger review* offerta dall'art. 2, 3° comma, Regolamento (CE) n. 139/2004 del Consiglio, del 20 gennaio 2004, relativo al controllo delle concentrazioni tra imprese (a tenore del quale la valutazione *antitrust* delle operazioni di concentrazione è diretta a verificare se le stesse “ostacolano in modo significativo una concorrenza effettiva nel mercato”; cfr. anche 25° considerando), letto unitamente ai ridetti *Orientamenti* sulle concentrazioni orizzontali (punto 20); nel caso in esame risulterebbe infatti, a dire dell'Autorità, “che vi sono significativi legami azionari tra le principali imprese del mercato (punto 20, lett. c), “che l'impresa *target* può essere considerata un'impresa *maverick*” (lett. d), “che l'Autorità, nel recente passato, ha già accertato diverse intese restrittive della concorrenza nei mercati interessati” (lett. e), che “per alcuni mercati, le quote di Generali sono superiori al 50%” (lett. f).

Orbene, in disparte la critica rivolta dalla ricorrente alla prima parte dell'argomentazione (risultando, ad esempio, come nel richiamato caso Generali-Ina venisse in considerazione una posizione dominante individuale e si vertesse in un contesto nel quale al di fuori delle imprese oggetto dell'acquisizione erano rimaste imprese con quote molto modeste), vanno condivisi i rilievi sulla peculiare rilevanza dell'onere probatorio in merito alla “capacità” della percentuale del 35% di costituire una soglia di

attenzione per la quale due imprese appaiono suscettibili di dar vita a un oligopolio dominante (v. *Orientamenti*, punti 17 e 18).

Ed infatti, se nelle situazioni di dominanza individuale questo limite appare ragionevolmente in grado di esprimere una forte presenza dell'operatore sul mercato, non può dirsi altrettanto nel caso di posizione dominante collettiva, in ragione dell'evidente tratto differenziale costituito dalla circostanza che in questa fattispecie il livello del 35% è raggiunto da più imprese costituenti entità del tutto distinte; ciò che convince della insufficienza della soglia anzidetta a integrare, di per sé, un attendibile parametro di riferimento.

In effetti, già il dato costituito dalla quota di mercato assume una pregnanza peculiare, nel caso di posizione dominante individuale, solo in particolari ipotesi (nel senso che il superamento del 50% comporta una presunzione di dominanza), rendendosi necessaria nelle rimanenti fattispecie (purché interessanti quote superiori al 25%) un'accurata analisi di tutti gli altri elementi rilevanti (cfr. punto 17 *Orientamenti*; v. anche Corte di giustizia, sent. 13 febbraio 1979, in causa C-85/76, *Hoffmann-La Roche*, punti 38 ss.); ciò vale a maggior ragione laddove si ipotizzi una dominanza collettiva, ossia una situazione che postula l'azione di più imprese distinte riconducibili a un centro strategico unitario, quasi come se esse costituissero divisioni di una medesima azienda (cfr. Corte di giustizia, 16 marzo 2000, in cause riunite C-395/96 P e C-396/96 P, *Compagnie maritimes belges transports*, punto 36, nel quale si chiarisce come una posizione dominante possa "essere detenuta da due o più entità economiche, giuridicamente indipendenti l'una dall'altra, a condizione che, dal punto di vista economico,

esse si presentino o agiscano insieme, su un mercato specifico, come un'entità collettiva”).

La prova dell'esistenza del potere delle aziende colludenti di agire in maniera indipendente dai concorrenti, specie laddove questi ultimi occupino una non trascurabile percentuale, superiore al 60%, del mercato, deve allora passare per l'approfondita disamina delle caratteristiche di ciascun settore di attività, delle quote dei concorrenti e della pressione concorrenziale che questi sono in grado di esercitare.

E qui il Collegio ritiene di ravvisare un ulteriore aspetto di criticità del Provvedimento, che si collega a quello appena evidenziato, dal momento che l'indagine condotta dall'Autorità non ha permesso di chiarire perché le imprese estranee alla concentrazione non sarebbero in grado di esercitare tale pressione nonostante l'anzidetta rilevante quota di mercato.

Conviene muovere, al riguardo, dai più volte citati *Orientamenti* comunitari (punti 39 ss., sugli “effetti coordinati”).

Premesso che “la struttura di alcuni mercati può essere tale che le imprese considererebbero possibile, economicamente razionale, e quindi preferibile, adottare in modo duraturo un comportamento sul mercato che miri a vendere a prezzi superiori” e che il coordinamento può assumere varie forme (oltre il mantenimento dei prezzi al di sopra del livello concorrenziale, si può decidere di “limitare la produzione o il volume di nuova capacità immessa nel mercato” o di dividersi il mercato stesso), in essi si afferma che l'autorità *antitrust* deve accertare “se è possibile stabilire i termini di un coordinamento e se è presumibile che esso possa essere sostenibile”, dovendosi all'uopo tener conto dei cambiamenti prodotti dalla

concentrazione sulla base di tutte “le pertinenti informazioni disponibili sulle caratteristiche dei mercati interessati, comprese sia le caratteristiche strutturali che il comportamento delle imprese nel passato” (più in dettaglio, “le prove di un coordinamento nel passato sono importanti se le caratteristiche del mercato rilevante non sono mutate sensibilmente, né sono presumibilmente destinate a mutare nel futuro immediato”). Appena dopo, sono analiticamente illustrati gli elementi da tener presenti nell’indagine sugli effetti coordinati (punti 44 ss.): “stabilire i termini di un coordinamento”; “monitoraggio delle deviazioni”; “meccanismi deterrenti”; “reazioni dei terzi”.

L’esame delle argomentazioni svolte nel Provvedimento in relazione a ciascuno di tali fattori permette di rilevare i vizi lamentati secondo quanto si passa a dire.

i) In ordine alla possibilità di “stabilire i termini di un coordinamento”, Generali procede al dettagliato esame di ciascuno degli elementi che, alla luce degli *Orientamenti* (punti 44-48), favorirebbero il rafforzamento dell’oligopolio (omogeneità dei prodotti e dei loro prezzi; stabilità delle quote di mercato e simmetria tra i vari concorrenti; uniformità della struttura dei costi, dei livelli di capacità produttiva e del grado di integrazione verticale dei concorrenti; scarsa mobilità dei clienti; esistenza di significativi legami strutturali quali le partecipazioni incrociate, tali da contribuire ad allineare gli incentivi delle imprese).

Con particolare riguardo al settore RC Auto - e indipendentemente dalle deduzioni sulla omogeneità di prodotti e prezzi (la stessa Autorità ha invero ammesso l’esistenza di una “personalizzazione tariffaria” comportante “una

forte dispersione dei prezzi”; § 187), sulla stabilità delle quote di mercato (dal punto di vista del *trend* di crescita “interna” del 6%; § 59), sulla simmetria delle quote stesse, della struttura dei costi, dei livelli di capacità produttiva e del grado di integrazione verticale dei soggetti partecipanti (su cui il Provvedimento non si sofferma; §§ 189 ss.) – non è convincente l’apprezzamento riservato alla scarsa mobilità dei clienti e all’impatto di tale caratteristica sul potere di mercato delle compagnie assicurative, dichiaratamente in grado di alzare i prezzi in modo più che proporzionale ai costi.

Accanto alla - non smentita - dimostrazione offerta da Generali in ordine alla notevole elasticità della domanda (a fronte di un aumento del 10% del premio, il 25% dei clienti cambierebbe assicuratore, con un indice di elasticità pari quindi, a 2,5), va infatti rilevato come l’Autorità abbia apprezzato in modo irragionevole gli effetti delle profonde innovazioni della disciplina dell’intermediazione assicurativa introdotte dal d.l. 4 luglio 2006, n. 223 (conv. con l. 4 agosto 2006, n. 248).

Le conseguenze del venir meno dell’esclusiva nel settore RC Auto (rappresentante – ricorda la ricorrente - circa il 50% del ramo danni) sono state invero ben delineate nel parere reso dall’Isvap nel corso dell’istruttoria (§ 136).

In riferimento a tale punto, l’Isvap ha rilevato che l’eliminazione del vincolo di esclusiva, a vantaggio del plurimandato, farà sì che “ciascun intermediario potrà offrire al proprio cliente il prodotto più adeguato e alle condizioni più vantaggiose tra quelli disponibili sul mercato” e che soprattutto ciò comporterà la riduzione delle barriere all’ingresso a favore di

nuove imprese.

Analoghi effetti procompetitivi sono stati evidenziati in relazione alle recenti disposizioni (del Regolamento Isvap n. 4 del 9 agosto 2006 e del d.lgs. 7 settembre 2005, n. 209, c.d. Codice delle assicurazioni) sugli obblighi informativi a carico delle imprese in occasione di ciascuna scadenza annuale dei contratti RC auto, stante l'introduzione dell'obbligo per le imprese di inviare ai propri clienti l'attestato di rischio (insieme a una comunicazione scritta con l'indicazione dell'importo del premio relativo alla precedente annualità e quello richiesto in caso di rinnovo della polizza) almeno trenta giorni prima della scadenza contrattuale.

Nella parte dedicata alla dimostrazione dell'esistenza di precedenti intese *inter partes* (§§ 178 ss.), l'Autorità – per avvalorare la tesi della sostanziale “continuità” dell'assetto di mercato - ha sostenuto l'ininfluenza delle sopravvenienze costituite dai nuovi istituti (sistema di indennizzo diretto, divieto di distribuzione esclusiva per le polizze RC auto e obbligo per le imprese di inviare ai propri clienti con almeno un mese di anticipo l'attestato di rischio e una dichiarazione circa l'entità della variazione del premio rispetto all'anno precedente) almeno nel breve-medio periodo.

Segnatamente: a) non sarebbero chiare le concrete modalità di attuazione dell'indennizzo diretto (occorrendo in particolare conoscere il *forfait* applicato); b) il divieto di esclusiva potrebbe comportare in prima battuta un innalzamento dei costi distributivi “che, date le condizioni strutturali del mercato, potrebbe essere traslato ai danni dei consumatori” (ciò alla luce del probabile aumento del potere di contrattazione degli agenti; inoltre, accanto alla difficoltà di immaginare una limitazione del

divieto di esclusiva alla sola RC auto, andrebbe considerato che una grande impresa potrebbe incontrare “minori difficoltà ad entrare nei punti vendita di concorrenti più piccoli, rispetto a quelle che potrebbero incontrare questi ultimi nell’entrare nei punti vendita di imprese più importanti” (verificandosi un’asimmetria verosimilmente anticompetitiva); c) pur se l’eliminazione dell’esclusiva potesse permettere “l’accesso di più imprese nei punti vendita agenziali esistenti, per consentire una reale concorrenza all’interno di ciascun punto vendita occorrerebbe predisporre anche corretti incentivi affinché l’agente fornisca a ciascun cliente il prodotto più adeguato alle sue esigenze”, risultato che non sarebbe garantito dal sistema attuale di remunerazione degli agenti (“basato su provvigioni in percentuale sui premi sottoscritti nonché su premi di produzione spesso di importo elevato”, con la conseguenza che gli agenti sarebbero incentivati a collocare ai propri clienti i prodotti dell’impresa che offre complessivamente la remunerazione più elevata); d) la disponibilità dell’attestato di rischio con un mese di anticipo rispetto alla scadenza consentirebbe di rimuovere uno degli ostacoli alla mobilità del consumatore, “che si potrebbe presentare nel momento in cui questi abbia già deciso di cambiare impresa” (essendo a tal fine necessaria “un’attività di ricerca, fondata anche sulla conoscenza del nuovo premio praticato dall’impresa presso cui si è clienti e su strumenti idonei a confrontare i premi e le condizioni di contratto praticati dal mercato”).

Il giudizio espresso su tali elementi non sembra però del tutto in linea con la reale portata delle riferite innovazioni normative.

Dal punto di vista temporale, ritiene anzitutto il Collegio che l’assetto del mercato sia destinato a mutare in modo assai significativo in un periodo

molto breve, tenuto conto della dinamicità di settori, quali quello assicurativo, nel quale nuove prassi commerciali possono determinare il successo di quelle iniziative imprenditoriali più pronte a recepire i cambiamenti, rispetto ad altre meno reattive. Del resto, la lettura del verbale della seduta del Consiglio di amministrazione di Generali in data 25 luglio 2006 (valorizzato dall'Autorità ad altri fini) evidenzia il modo in cui dette innovazioni siano state percepite dal più grande operatore italiano, al punto che l'organo gestorio si è ampiamente intrattenuto sulle iniziative da intraprendere in merito (all. 6 amm.).

Ne segue che la prospettiva di “lungo periodo” adottata dall'Autorità (a dire della quale gli effetti dei ridetti mutamenti disciplinari non sarebbero apprezzabili nel medio-breve periodo) non trova adeguata giustificazione.

Appaiono inoltre non condivisibili le argomentazioni addotte per superare il parere dell'Organo di vigilanza del settore assicurativo (recante sul punto una valutazione rientrante nella sua sfera di attribuzioni; v. *supra* punto 2.1.5), in un certo senso contraddittorie rispetto ai passati interventi della stessa Autorità *antitrust*, che aveva addirittura auspicato l'introduzione dell'indennizzo diretto e il superamento dell'esclusiva per garantire l'incremento del tasso di competitività del mercato (cfr. l'indagine conoscitiva IC19 dell'aprile 2003 nonché le segnalazioni AS 301 del giugno 2005 e AS 324 del febbraio 2006, richiamate alla n. 31 ric.).

La pretermessa valutazione degli (immediati) effetti procompetitivi indotti dal nuovo assetto regolamentare del settore RC Auto è idonea, valutata insieme agli altri aspetti di cui si dirà, a compromettere il ragionamento dell'Autorità, che avrebbe invece dovuto considerare detti

effetti, sia pure nell'ottica prospettica che informa il *merger review* (stando alle indicazioni della sentenza *Airtours*; punto 63; cfr. anche *Orientamenti*, punto 9).

Passando al settore “non auto”, il Collegio reputa fondata la critica mossa dalla ricorrente alla sostanziale equiparazione di tale comparto al settore RC Auto (§§ 170-176), operata dall'Autorità senza tener conto della principale – e relevantissima - differenza tra i due ambiti (ossia l'obbligatorietà della stipulazione di una polizza RC auto).

Nel Provvedimento viene invero effettuata un'estensione che tuttavia non pare idonea a dar ragione di tale assimilabilità (v. § 172, rinvianti al § 177 e ss.), non risultando, in particolare, dimostrata in modo convincente la “bassa mobilità della domanda” nonostante il – pur rilevato - diverso e più attivo ruolo dei brokers (§ 174); ciò che appare sufficiente a ravvisare il dedotto vizio motivazionale.

ii) Non meritano invece favorevole considerazione i profili di censura concernenti la trasparenza del mercato e l'esistenza di adeguati meccanismi deterrenti.

Vero è che nel Provvedimento viene riscontrata la configurazione di un coordinamento non già sui prezzi, ma sulla “ripartizione di fatto della clientela” (§ 195; v. anche il cit. § 187, nel quale si sostiene che “la personalizzazione tariffaria determina una forte dispersione dei prezzi”; questo assunto permette, peraltro, all'Autorità di disattendere l'argomentazione difensiva di Generali fondata sull'esistenza di una “scontistica” che ridurrebbe appunto il grado di trasparenza).

Nondimeno, il giudizio di “trasparenza” del mercato ai fini in esame

può ben discendere dalla facilità di accesso ai prezzi, i quali, pubblicizzati anche sui siti internet delle compagnie (§ 194), costituiscono i fattori di più immediata percezione (oltre che per i consumatori, anche) per le imprese che offrono prodotti simili (giòva evidenziare in proposito che non risulta smentito l'assunto secondo cui Generali ricorre alla tecnica del *market adjusted pricing*, atta a consentirle di modificare in tempo reale la propria offerta in base all'analisi del comportamento dei concorrenti).

È anche condivisibile, quanto ai meccanismi deterrenti, l'assunto che ritorsioni sarebbero possibili anche in mercati diversi da quello sul quale si ha il coordinamento, tenuto conto della presenza delle imprese in più mercati (§ 215).

iii) Rimane dunque da considerare l'elemento della possibile reazione degli operatori non oligopolisti.

Come giustamente chiarito dalla ricorrente, si tratta di un aspetto centrale del ragionamento sviluppato dall'Autorità, attesa la sua valenza di sintesi dei dati rilevanti nella fattispecie. Ed invero: a) un equilibrio collusivo non si potrebbe raggiungere se il 60% del mercato non vi partecipa; b) non sarebbe possibile, in tale contesto, riconoscere la deviazione o punire le defezioni; c) sarebbe difficile impedire l'ingresso o l'espansione degli altri concorrenti non partecipi dell'accordo.

Generali lamenta in proposito l'omessa analisi di più di un 60% del mercato, esistendo in tutti i settori rilevanti operatori (non partecipanti al "duopolio" Generali-Fonsai) in possesso di notevoli quote, simili a quelle di Fonsai (e così: nel ramo degli Infortuni Allianz avrebbe il 14% e Unipol il 12,3%; nei Corpi veicoli terrestri Allianz avrebbe il 17% e Unipol il 10,6%;

nel mercato RC Auto Allianz deterrebbe il 16%, con Unipol all'11,6%; nel mercato Malattie Allianz e Unipol supererebbero ciascuna l'11%; nel mercato RC Marittimi Allianz avrebbe il 19,4% e Unipol l'11%; nel mercato RC Generale Allianz deterrebbe il 14% e Unipol l'11%; nel mercato Altri Danni Allianz avrebbe il 12% e Unipol il 9%; nel mercato Incendi Allianz deterrebbe il 15% e Unipol il 7,8%; Allianz e Unipol farebbero inoltre parte di grandi gruppi finanziari e assicurativi, dotati di capacità finanziarie e tecniche tali da renderli concorrenti estremamente agguerriti tanto di Generali quanto di Fisonsai).

Le considerazioni della ricorrente convincono il Collegio della sostanziale assenza di motivazioni a sostegno dell'assunto circa la presunta assenza di reazione da parte dei competitori (v. § 207), non sembrando possibile, alla luce di quanto detto sull'aggravamento dell'onere probatorio, limitarsi a sostenere che gli stessi non avrebbero alcun incentivo a competere reputando preferibile adeguarsi agli aumenti di prezzo operati dai due soggetti dominanti (§ 197).

Affermazione, quest'ultima, che sottende un diverso, ma mai esplicitato, percorso argomentativo (suggerito dalla ricorrente nelle memorie depositate in vista della discussione del merito) incentrato sulla partecipazione all'oligopolio collusivo anche di Allianz e Unipol (v. mem. 2.5.2007).

Si può perciò ritenere che sia rimasta indimostrata la conclusione della "totale assenza di reazione" da parte dei concorrenti, non potendo essa esser desunta dalla astratta considerazione che i competitori sarebbero semplicemente interessati al mantenimento dello *status quo*.

2.2.3. L'accoglimento del gravame sotto i profili appena esposti consente al Collegio di prescindere dall'esame così del quinto come del sesto mezzo (con i quali la ricorrente, ammettendo *in thesi* la correttezza dei rilievi in punto di sussistenza della dominanza collettiva, contesta, rispettivamente, l'idoneità della stessa a eliminare o almeno ridurre in modo sostanziale la concorrenza e la congruità della misura irrogata), prospettanti doglianze esplicitamente poste, nell'ordine delle questioni, in posizione subordinata rispetto a quelle in precedenza illustrate.

È peraltro il caso di rilevare, riguardo alla misura strutturale della cessione di Nuova Tirrena, che nella seduta del 4 dicembre 2006 sono emerse posizioni differenziate in seno all'Autorità, essendosi significativamente dubitato, da parte di uno dei componenti dell'organo deliberante, della proporzionalità della misura assunta, consistente nella "dismissione di un marchio che pesa meno del 2%", rispetto all'obiettivo della recisione degli intrecci che motivano gli eventuali comportamenti coordinati (cfr. *sub* VI.A.i ric).

Può invece reputarsi assorbito l'ultimo motivo di ricorso ("sviamento"), in cui viene denunciato l'uso asseritamente distorto dei poteri intestati all'Autorità (la quale, attraverso l'esame di un'operazione di concentrazione, avrebbe in realtà inteso reprimere un preteso abuso di posizione dominante).

3. Anche l'impugnazione esperita da Nuova Tirrena si articola in due parti, concernenti rispettivamente la violazione del proprio diritto alla partecipazione procedimentale (n. I ric.) e il contenuto decisorio del Provvedimento (nn. II, III, IV e V).

Se questa seconda parte del gravame risulta superata da quanto sin qui osservato, non altrettanto può dirsi per la prima doglianza, che il Collegio reputa meritevole di condivisione (con l'avvertenza preliminare che le considerazioni relative a questo punto si sovrappongono a quelle in tema di interesse a ricorrere).

Com'è noto – e come è stato più volte ricordato anche dalla Sezione (v. *ex multis* sent. 17 maggio 2006, n. 3543), nel processo amministrativo il diritto al ricorso insorge a seguito della lesione attuale di un interesse sostanziale e tende a ottenere un provvedimento del giudice idoneo, se favorevole, a rimuovere quella lesione. La connotazione soggettiva della potestà giurisdizionale attribuita al giudice amministrativo comporta dunque che l'azione debba essere supportata dagli elementi della legittimazione ad agire e dell'interesse a ricorrere (c.d. condizioni dell'azione). La possibilità di agire in giudizio (al di là di specifiche ipotesi contemplate dalla legge) non è dunque concessa a chiunque in qualità di cittadino intenda censurare l'esercizio del potere pubblico (*uti civis*), ma soltanto al titolare di una posizione di interesse legittimo e cioè di una posizione personale qualificata e differenziata rispetto alla posizione di tutti gli altri membri della collettività (*uti singulus*).

La differenziazione può senz'altro discendere dal provvedimento amministrativo, quando esso incide immediatamente nella sfera giuridica del soggetto, ovvero può rinvenirsi nel collegamento tra la sfera giuridica individuale e il bene della vita oggetto della potestà pubblica quando l'atto esplica effetti diretti nella sfera giuridica altrui e, in ragione di tali effetti, è destinato a ledere la posizione sostanziale del ricorrente.

La qualificazione deriva invece dalla considerazione dell'interesse individuale ad opera della norma attributiva del potere, nel senso che tale norma (o l'ordinamento nel suo complesso) deve prendere in considerazione oltre all'interesse pubblico che è precipuamente preordinata a soddisfare anche l'interesse individuale privato su cui va a incidere l'azione amministrativa (un interesse individuale differenziato ma non qualificato rimane un interesse di mero fatto, non idoneo, come tale, a legittimare alla proposizione del ricorso).

Nel caso di specie, la ricorrente è sicuramente incisa dal provvedimento, ciò che la colloca in posizione differenziata rispetto alla generalità dei consociati: essa si presenta come un'autonoma persona giuridica (più in generale, come un autonomo centro di imputazione di interessi) e non le è certo indifferente l'appartenenza al Gruppo Generali (in ragione delle ipotizzabili sinergie e degli obiettivi industriali che tale appartenenza permette di condividere; rilevano in proposito anche le deduzioni circa il declassamento del *rating* di Nuova Tirrena da parte della nota agenzia Standard & Poor's all'indomani della decisione dell'Autorità; v. mem. 2.5.2007).

Che si tratti di un interesse qualificato, quantomeno ai fini della partecipazione procedimentale, discende poi (non tanto dal testo degli artt. 14 e 16 l. n. 287/90, che espressamente impongono all'Autorità l'obbligo di notificare l'avvio dell'istruttoria alle imprese "interessate" e conferiscono alle stesse il diritto di interloquire, quanto) dall'art. 7 del citato d.P.R. n. 217 del 1998 (richiamato dal successivo art. 16, specificamente riguardante le istruttorie per le operazioni di concentrazione; cfr. 1.2 ric.), a tenore del

quale “possono partecipare all’istruttoria: a) i soggetti ai quali è stato notificato il provvedimento di avvio dell’istruttoria, ai sensi dell’articolo 6, comma 4; b) i soggetti portatori di interessi pubblici o privati, nonché le associazioni rappresentative dei consumatori, cui possa derivare un pregiudizio diretto, immediato ed attuale dalle infrazioni oggetto dell’istruttoria o dai provvedimenti adottati in esito alla stessa e che facciano motivata richiesta di intervenire entro trenta giorni dalla pubblicazione nel bollettino del provvedimento di avvio dell’istruttoria”.

Per quanto innanzi osservato, non dubita il Collegio che Nuova Tirrena subisca “un pregiudizio diretto, immediato ed attuale” dalla deliberazione impugnata, sicché, se lo avesse domandato, avrebbe dovuto essere invitata dall’Autorità a rappresentare il suo punto di vista (come esattamente osservato nell’atto introduttivo), al fine di apportare ogni idoneo elemento a tutela degli specifici interessi di cui è autonomamente portatrice.

Né può sostenersi che l’esercizio della facoltà partecipativa in questione fosse precluso a causa della mancata presentazione della “motivata richiesta di intervenire entro trenta giorni [dieci, ai sensi del successivo art. 16] dalla pubblicazione nel bollettino del provvedimento di avvio dell’istruttoria” (cui l’art 7, 1° comma, lett. *b*, citato subordina detto esercizio), alla luce del rilievo – non contestato dalla resistente – che nel corso dell’istruttoria mai nessun cenno era stato fatto a Nuova Tirrena e che il riferimento alla stessa è comparso per la prima volta nelle conclusioni della deliberazione finale.

Il Provvedimento si appalesa pertanto illegittimo anche per questo aspetto, mentre può restare assorbita la doglianza concernente la pretesa consumazione del potere (n. 1.3 ric.).

4. In conclusione, i ricorsi sono fondati e vanno accolti nei sensi innanzi esposti. La deliberazione impugnata dev'essere di conseguenza annullata, fermi restando gli ulteriori provvedimenti dell'Autorità.

La peculiarità e la complessità delle questioni controverse consente di ravvisare giusti motivi per compensare integralmente le spese di lite.

P.Q.M.

Il Tribunale amministrativo regionale del Lazio, sezione prima, definitivamente pronunciando, riunisce i ricorsi in epigrafe, li accoglie e, per l'effetto, annulla la deliberazione impugnata nei sensi di cui in motivazione.

Dichiara integralmente compensate tra le parti le spese di lite.

La presente sentenza sarà eseguita dall'Autorità amministrativa.

Così deciso in Roma, nella camera di consiglio del 9 maggio 2007.

Il Presidente

L'estensore