

## **C12757 - UNIPOL FINANCE/PEGASO FINANZIARIA-ASSICOOP**

Provvedimento n. 31719

L'AUTORITÀ GARANTE DELLA CONCORRENZA E DEL MERCATO

NELLA SUA ADUNANZA del 4 novembre 2025;

SENTITA la Relatrice, Professoressa Elisabetta Iossa;

VISTO il Regolamento (CE) n. 139/2004;

VISTA la legge 10 ottobre 1990, n. 287;

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

VISTA la comunicazione della società, pervenuta in data 15 settembre 2025;

VISTO il parere dell'IVASS, pervenuto in data 20 ottobre 2025;

VISTA la documentazione agli atti;

CONSIDERATO quanto segue:

### **I. LE PARTI**

**1.** Unipol Finance S.p.A. (di seguito, "Unipol Finance"; C.F. 03795250376) è una società interamente controllata da Unipol Assicurazioni S.p.A. (di seguito, "Unipol Assicurazioni"), che ha per oggetto sociale lo svolgimento, non nei confronti del pubblico, dell'attività di assunzione di interessenze e partecipazioni in altre imprese e società, e di valorizzazione delle stesse, allo scopo di stabile investimento. Unipol Assicurazioni è la compagnia assicurativa multi-ramo a capo del Gruppo Assicurativo Unipol (di seguito, "Gruppo Unipol"), attivo nei settori assicurativo, bancario, finanziario, immobiliare, alberghiero, agricolo, nella ricettività portuale, nel noleggio a lungo termine e nella gestione di flotte aziendali, nonché nella fornitura di servizi di telepedaggio.

Il Gruppo Unipol, nel 2024, ha realizzato un fatturato complessivo a livello mondiale pari a circa [10-20]\* miliardi di euro, di cui circa [10-20] miliardi di euro generati in Italia.

**2.** Pegaso Finanziaria S.p.A. (di seguito, "Pegaso"; C.F. 12439040150) è una società controllata da Opera Prima S.r.l. (di seguito, "Opera Prima") che ha per oggetto l'assunzione e la valorizzazione di partecipazioni in altre società. Il fatturato di Pegaso realizzato nel 2024, interamente in Italia, è stato pari a circa [500-1000] mila euro.

**3.** Assicoop Bologna Metropolitana S.p.A. (di seguito, "Assicoop Bologna"; C.F. 01097280372)<sup>1</sup>, il cui capitale è detenuto da quattordici azionisti, tra cui Unipol Finance che detiene una quota del 49,19% e Pegaso una quota del 13,02%, Assicoop Emilia Nord S.r.l. (di seguito, "Assicoop Emilia"; C.F. 02604470340)<sup>2</sup>, partecipata da cinque soci, tra cui Unipol Finance che detiene una quota del 50% e Pegaso una quota del 12%, Assicoop Romagna Futura S.p.A. (di seguito, "Assicoop Romagna Futura"; C.F. 02416380398)<sup>3</sup>, il cui capitale è detenuto da dodici azionisti, tra cui Unipol Finance che detiene una quota del 50% e Pegaso una quota del 1,5%, Assicoop Toscana S.p.A. (di seguito, "Assicoop Toscana"; C.F. 05374140480), il cui capitale è detenuto da otto azionisti, tra cui Unipol Finance che detiene una quota del 49,77% e Pegaso una quota del 19,91%<sup>4</sup>, (di seguito collettivamente "Assicoop") sono società attive prevalentemente nella distribuzione di prodotti assicurativi a marchio Unipol (più precisamente, UnipolAssicurazioni e Unisalute), e in misura marginale nella distribuzione dei servizi di noleggio a lungo termine e telepedaggio, a marchio, rispettivamente, UnipolRental e UnipolMove. Inoltre, Assicoop Bologna, Assicoop Romagna Futura e Assicoop Toscana sono attive marginalmente anche nei servizi di gestione del risparmio. Il fatturato congiunto realizzato in Italia dalle Assicoop nel corso del 2024, è stato pari a circa [35-100] milioni di euro.

### **II. DESCRIZIONE DELL'OPERAZIONE**

**4.** L'operazione comunicata (di seguito, "Operazione") consiste nell'acquisizione, da parte di Unipol Finance, del 55% del capitale sociale di Pegaso, attualmente detenuto da Opera Prima; ciò conferirà a Unipol Finance il controllo esclusivo di Pegaso e, per il suo tramite, anche delle Assicoop (di seguito insieme a Pegaso le "Target" e, insieme al Gruppo Unipol, "Parti"). Infatti, grazie all'acquisizione del controllo esclusivo di Pegaso, le partecipazioni di quest'ultima

---

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

<sup>1</sup> [Assicoop Bologna è una società attiva nella provincia di Bologna.]

<sup>2</sup> [Assicoop Emilia è una società attiva nelle province di Reggio Emilia, Parma e Piacenza. ]

<sup>3</sup> [Assicoop Romagna Futura è una società attiva nelle province di Forlì-Cesena, Ravenna e Rimini.]

<sup>4</sup> [Assicoop Toscana è una società attiva nelle province di Firenze, Grosseto, Siena e Prato.]

nelle Assiccoop, sommate a quelle già direttamente detenute da Unipol Finance nelle stesse Assiccoop, garantiranno all'acquirente anche il controllo esclusivo di ciascuna Assiccoop.

### III. QUALIFICAZIONE DELL'OPERAZIONE

5. L'Operazione, in quanto comporta l'acquisizione del controllo di più imprese, costituisce una concentrazione ai sensi dell'articolo 5, comma 1, lettera b), della legge n. 287/1990. Essa rientra nell'ambito di applicazione della legge n. 287/1990, non ricorrendo le condizioni di cui all'articolo 1 del Regolamento (CE) n. 139/2004<sup>5</sup>, ed è soggetta all'obbligo di comunicazione preventiva disposto dall'articolo 16, comma 1, della medesima legge, in quanto il fatturato totale realizzato, nell'ultimo esercizio a livello nazionale, dall'insieme delle imprese interessate è stato superiore a 582 milioni di euro e il fatturato totale realizzato, nell'ultimo esercizio a livello nazionale, individualmente da almeno due delle imprese interessate è stato superiore a 35 milioni di euro<sup>6</sup>.

### IV. IL PARERE DELL'IVASS

6. L'IVASS, con parere pervenuto in data 20 ottobre 2025, ha evidenziato che, sulla base delle informazioni disponibili, l'Operazione non è in grado di alterare l'equilibrio concorrenziale dei mercati assicurativi rilevanti.

### V. VALUTAZIONE DELLA CONCENTRAZIONE

#### V.1 I mercati rilevanti

7. In ragione dell'attività svolta dalle Parti, l'Operazione interessa una pluralità di mercati in diversi settori: i mercati della produzione e della distribuzione di prodotti assicurativi rami vita e rami danni, il mercato del telepedaggio, i mercati del noleggio a lungo termine di veicoli e quelli del risparmio gestito.

#### V.1.1 Mercati della produzione di prodotti assicurativi

8. Nel settore assicurativo, per consolidato orientamento dell'Autorità, i mercati assicurativi rami vita e rami danni sono distinti, ciascuno, tra fase produttiva, e fase distributiva.

9. Con riferimento alla fase produttiva, per consolidato orientamento dell'Autorità<sup>7</sup>, ciascun ramo dei comparti assicurativi vita e danni rappresenta un distinto mercato<sup>8</sup>. Tale distinzione rispetto ai singoli rami assicurativi si fonda, principalmente, sull'oggetto del servizio reso, sui rischi assunti e sull'obiettivo di copertura assicurativa espresso dalla domanda di ogni singolo ramo.

10. Sotto il profilo geografico, in linea con la prassi dell'Autorità, i mercati in esame presentano dimensione nazionale, essendo questo l'ambito ove sono definite alcune delle condizioni delle polizze offerte e quindi la politica commerciale dei servizi assicurativi offerti.

11. L'Operazione, dalle informazioni fornite dalle Parti, non determina una sovrapposizione orizzontale nei suddetti mercati, in quanto soltanto il Gruppo Unipol è attivo nella produzione di prodotti assicurativi. Tuttavia, questi mercati sono interessati verticalmente dall'Operazione, considerato che il Gruppo Unipol è attivo nella produzione di prodotti assicurativi mentre le Assiccoop sono attive nel mercato a valle della distribuzione di prodotti assicurativi rami vita e rami danni.

#### V.1.2 Mercati della distribuzione di prodotti assicurativi

12. Con riferimento alla fase distributiva, si distinguono, da un lato, i rami danni, e, dall'altro, i rami vita, senza ulteriori segmentazioni all'interno di ciascuno dei due rami, in considerazione del fatto che nella fase di collocamento le reti si differenziano, per tipo di soggetti attivi e modalità di azione, in funzione delle due aree (danni o vita) di rischi coperti.

---

<sup>5</sup> [L'Operazione non ha dimensione europea in quanto le soglie di cui all'articolo 1 del Regolamento (CE) n. 139/2004 non sono soddisfatte. In particolare, nell'ultimo esercizio finanziario concluso, tutte le imprese interessate hanno, rispettivamente, realizzato più di due terzi del proprio fatturato individuale a livello europeo all'interno di un solo e medesimo Stato membro, ossia l'Italia.]

<sup>6</sup> [Cfr. provvedimento n. 31495 del 18 marzo 2025, "Rivalutazione soglie di fatturato ex articolo 16, comma 1, della legge n. 287/1990", in Bollettino n. 11 del 24 marzo 2025.]

<sup>7</sup> [Cfr., tra gli altri, C11524 - Unipol gruppo finanziario/Unipol assicurazioni-Premafin Finanziaria Fondiaria Sai-Milano assicurazioni, in Bollettino n. 25/2012 e, da ultimi, C12417 - Cassa Di Risparmio Di Bolzano - Sparkasse/Banca Di Cividale, in Bollettino n. 5/2022 e C12500 - Poste Vita /Net Insurance, in Bollettino n. 45/2022.]

<sup>8</sup> [All'interno del comparto vita vi sono i seguenti rami: Ramo I - assicurazioni sulla durata della vita umana; Ramo II - assicurazioni di nuzialità e natalità; Ramo III - assicurazioni sulla vita connesse con fondi di investimento o indici; Ramo IV - assicurazioni malattia a lungo termine; Ramo V - operazioni di capitalizzazione; Ramo VI - gestione di fondi pensione. All'interno del comparto danni, vi sono diciotto rami, tra cui i principali riguardano la responsabilità civile auto (ramo 10), natanti (12) e corpi di veicoli terrestri (3) o altri rami (1 - infortuni, 2 - malattia, 8 - incendio ed elementi naturali, 13 - responsabilità civile generale).]

**13.** Sotto il profilo geografico, la fase distributiva si caratterizza per la sua dimensione locale, considerata in prima approssimazione provinciale secondo la prassi dell'Autorità<sup>9</sup>. Pertanto, appaiono distinguibili i mercati distributivi provinciali dell'insieme dei rami vita e dell'insieme dei rami danni.

**14.** Le Parti sono entrambe attive nei mercati della distribuzione di prodotti assicurativi dei rami vita e dei rami danni in undici province italiane, ovvero: Bologna, Reggio Emilia, Parma, Piacenza, Forlì-Cesena, Ravenna, Rimini, Firenze, Grosseto, Siena e Prato.

### **V.1.3 Mercato del telepedaggio**

**15.** Il mercato della fornitura del servizio di telepedaggio è collegato con quello della gestione autostradale in quanto gli esattori del pedaggio sono i concessionari autostradali, con cui i fornitori di servizi di telepedaggio devono stipulare contratti per potere erogare il servizio di pagamento automatizzato nelle rispettive tratte di competenza. In tal senso, i concessionari autostradali sono gli unici che, ciascuno per la propria tratta, possono rendere possibile in concreto l'espletamento del servizio di telepedaggio, procedendo materialmente all'adeguamento tecnico dei varchi e della relativa cartellonistica, e gestendo poi il connesso necessario flusso dei dati<sup>10</sup>.

**16.** Il mercato geografico del telepedaggio può essere definito, in prima approssimazione, di dimensione nazionale. Tuttavia, ai fini dell'analisi dell'Operazione non appare necessario giungere a una precisa definizione del mercato geografico rilevante, in quanto, qualunque sia la definizione adottata, la valutazione concorrenziale dell'Operazione non cambierebbe, in ragione della circostanza che Assicoop ha una presenza del tutto marginale nell'offerta di servizi telepedaggio.

### **V.1.4 Mercati del noleggio a lungo termine**

**17.** Il noleggio a lungo termine (di seguito, "NLT") di veicoli consiste nella locazione, per un periodo superiore all'anno, del veicolo e nell'erogazione di una serie di servizi tecnici e gestionali accessori di carattere assicurativo e non<sup>11</sup>. Al termine del contratto il veicolo è restituito al locatore proprietario, che può procedere a un nuovo noleggio oppure, qualora il veicolo abbia raggiunto limiti di usura prefissati, può vendere il veicolo sul mercato dell'usato.

**18.** Con riferimento al NLT, la prassi nazionale ed eurounitaria ha identificato le seguenti possibili ripartizioni dei mercati: i) mercati rilevanti distinti per il NLT di autoveicoli e veicoli commerciali leggeri e per il NLT di veicoli commerciali medi e pesanti; ii) mercati rilevanti distinti per il NLT ai diversi segmenti di clientela (privati, aziende e Pubblica Amministrazione), in virtù del diverso *range* di veicoli e di servizi accessori cui tali segmenti potrebbero essere interessati, delle diverse modalità di gestione dei rapporti commerciali e della possibile diversificazione delle offerte commerciali e delle modalità di acquisizione dei contratti<sup>12</sup>.

**19.** Dal punto di vista geografico, considerate le caratteristiche della domanda e l'organizzazione dell'offerta, prevalentemente formata da imprese operanti su tutto il territorio nazionale, anche attraverso capillari reti agenziali, i mercati del NLT hanno dimensione in prima approssimazione nazionale, pur non potendosi escludere una dimensione locale per alcuni segmenti di clientela.

**20.** A ogni modo, nel caso di specie, alla luce della presenza marginale delle Parti in questo mercato, non appare necessario giungere a una precisa definizione dei mercati sopra identificati, in quanto, qualunque sia la definizione adottata, l'Operazione non appare comportare problematiche concorrenziali.

### **V.1.5 Mercati del risparmio gestito**

**21.** Nell'ambito del risparmio gestito sono ricomprese diverse attività, che corrispondono a distinti mercati del prodotto, e che sono connesse alla: (a) gestione di fondi comuni d'investimento mobiliare; (b) gestione su base individuale di patrimoni mobiliari e in fondi; (c) gestione di prodotti della previdenza complementare. Inoltre, i servizi offerti nell'ambito del risparmio gestito hanno tipicamente una fase della gestione a monte e una fase della distribuzione a valle, ciascuna delle quali porta a individuare mercati distinti lungo la filiera, sia in termini geografici che di prodotto<sup>13</sup>.

**22.** A livello geografico, la fase della produzione, secondo prassi costante dell'Autorità, ha una dimensione geografica nazionale, essendo di norma centralizzata e omogenea su tutto il territorio italiano. Per quanto riguarda il mercato

---

<sup>9</sup> [Cfr. C12401 - Zurich Insurance Company/Ramo di Azienda DB Financial Advisors di Deutsche Bank, provvedimento n. 29887 del 9 novembre 2021, in Bollettino n. 47/2021.]

<sup>10</sup> [Cfr. A553 - AISCAT e ASPI/Condotte abusive escludenti nel mercato del telepedaggio, provvedimento n. 31011 del 14 dicembre 2023, in Bollettino n. 1/2024.]

<sup>11</sup> [Quali, ad esempio, l'assistenza sul territorio nazionale, la manutenzione ordinaria e straordinaria, la sostituzione pneumatici, il pagamento del bollo, le coperture assicurative obbligatorie (RCA) e facoltative (furto/incendio, kasko, cristalli ecc.). Il contratto di locazione prevede i termini di utilizzo del veicolo (km percorribili, durata), i corrispettivi (anticipo, rata mensile) e i termini di pagamento.]

<sup>12</sup> [Cfr., ex multis, C12540 - Unipol Assicurazioni/Società Italiane Flotte Aziendali, provvedimento n. 31011, del 13 giugno 2023, in Bollettino n.25/2023 e decisione della Commissione europea M.10565 - Volkswagen/Trinity/Europcar del 25 maggio 2022.]

<sup>13</sup> [Cfr., inter alia, C12706 - Banca Monte dei Paschi di Siena/Mediobanca Banca di Credito Finanziario, provvedimento n. 31585 del 1° luglio 2025, in Bollettino n. 26/2025.]

della distribuzione, invece, considerando la ridotta mobilità della domanda, la dimensione geografica è stata per prassi definita dall’Autorità a livello locale, in prima approssimazione provinciale.

**23.** Con riferimento al settore previdenziale, sussistono differenze tra i fondi pensione negoziali, i fondi pensione aperti e i piani individuali pensionistici, che possono influire sulla definizione del mercato geografico, il quale può avere un’estensione più ampia, tendenzialmente nazionale, ma, pure in funzione dalla rilevanza delle adesioni individuali, può richiedere uno *screening* anche rispetto ad aree locali di minore dimensione.

**24.** Il Gruppo Unipol è attivo in detto mercato tramite Unipol Assicurazioni, in particolare nella gestione di linee di fondi pensione negoziali prive di garanzia assicurativa. Le Assicoop Bologna, Romagna Futura e Toscana (quest’ultima solo per le province di Firenze e Grosseto) sono attive tramite la sottoscrizione di mandati con consulenti finanziari per il collocamento di prodotti di gestione del risparmio.

## **V.2 Gli effetti dell’Operazione**

**25.** Per quanto riguarda i mercati nazionali della produzione di polizze assicurative, il Gruppo Unipol detiene complessivamente una quota inferiore al 30% in tutti i rami sia dei comparti vita che danni, a eccezione del ramo VI del comparto vita (gestione di fondi pensione), in cui detiene una quota di mercato a livello nazionale pari al [35-40%] (dato 2024). Su tali mercati le Assicoop non sono attive e non si realizzano, pertanto, sovrapposizioni orizzontali per effetto dell’Operazione.

**26.** In base ai dati forniti dalle Parti, che riportano come ultimo anno disponibile il 2023, con riferimento ai mercati provinciali della distribuzione di prodotti assicurativi dei rami vita, le Parti detengono congiuntamente una quota di mercato inferiore al 10% in ciascuna provincia in cui le Assicoop svolgono tale attività. Nei mercati provinciali della distribuzione di prodotti assicurativi dei rami danni, le quote congiunte delle Parti risultano, invece, più rilevanti ma, comunque, inferiori al 30% in sei delle province interessate dall’Operazione; inferiori al 35% nelle tre province di Reggio-Emilia, Ravenna e Firenze, e superiori al 35% ma, in ogni caso, inferiori al 40% nelle sole due province di Bologna e Grosseto, (cfr. Tabella n. 1).

**Tabella n. 1 - Quote di mercato delle Parti nella distribuzione di prodotti assicurativi rami danni per provincie selezionate (% totale premi rami danni, 2023).**

	<b>Quota Unipol</b>	<b>Quota Assicoop</b>	<b>Quota congiunta</b>
<b>Bologna</b>	[25-30%]	[10-15%]	[35-40%]
<b>Grosseto</b>	[15-20%]	[15-20%]	[35-40%]
<b>Ravenna</b>	[15-20%]	[15-20%]	[30-35%]
<b>Firenze</b>	[20-25%]	[5-10%]	[30-35%]
<b>Reggio Emilia</b>	[10-15%]	[15-20%]	[30-35%]

**27.** In ciascuno dei mercati interessati in cui la quota congiunta a livello provinciale risulta essere superiore al 30%, si osserva la presenza di numerosi e qualificati concorrenti appartenenti a importanti assicurativi, tra cui il Gruppo Generali, il Gruppo Allianz, il Gruppo Groupama, il Gruppo AXA, il Gruppo Zurich e il Gruppo Reale, in grado di esercitare una pressione concorrenziale significativa.

**28.** Inoltre, si osserva che l’Operazione non modificherà le attuali dinamiche concorrenziali nel mercato della distribuzione di prodotti assicurativi dei rami danni, in quanto già a oggi le Assicoop, sebbene non siano vincolate da alcun accordo di esclusiva, svolgono la loro attività di distribuzione esclusivamente nell’interesse del Gruppo Unipol, in ragione di un elevato grado di integrazione operativa e commerciale fra le Parti precedente all’Operazione. Pertanto, a seguito dell’Operazione, il Gruppo Unipol non vedrà di fatto alcuna variazione della propria raccolta assicurativa nel comparto danni.

**29.** Con riguardo agli effetti verticali dell’Operazione nel ramo VI del comparto vita (gestione di fondi pensione), dove, come visto, il Gruppo Unipol detiene sul mercato a monte della produzione una quota superiore al 30%, l’Operazione non sembra poter modificare l’assetto concorrenziale nel mercato a valle della distribuzione di tali prodotti, in quanto il mandato agenziale in essere tra il Gruppo Unipol e le Assicoop già prevede una clausola di esclusiva, per cui l’agente non può svolgere attività di intermediazione assicurativa per conto di altre imprese salvo preventivo accordo scritto.

**30.** Inoltre, considerato che le Assicoop sono attive in misura del tutto marginale sia nel mercato del telepedaggio, attraverso il collocamento del servizio UnipolMove del Gruppo Unipol, sia nei mercati dei servizi del NLT, promuovendo i servizi di UnipolRental S.p.A., società del Gruppo Unipol, l’Operazione non appare in grado di produrre effetti concorrenziali di rilievo in questi mercati rilevanti, stante la pressoché invarianza della situazione *post* Operazione rispetto alla precedente.

**31.** Infine, per quanto riguarda i mercati della distribuzione di prodotti di risparmio gestito, alla luce della trascurabile rilevanza delle attività svolte nel rispettivo ambito locale dalle sole tre Assicoop che distribuiscono tali prodotti e della presenza nei mercati in questione di qualificati operatori, tra i quali FinecoBank S.p.A., Banca Mediolanum S.p.A., Banca Generali S.p.A. e Intesa Sanpaolo S.p.A., l'Operazione non può ritenersi suscettibile di ostacolare la concorrenza effettiva in questi mercati.

**32.** Alla luce delle considerazioni che precedono, stante l'assenza di sostanziali sovrapposizioni di natura orizzontale, nonché di possibili criticità concorrenziali di carattere verticale, l'Operazione non appare suscettibile di determinare effetti pregiudizievoli per la concorrenza.

RITENUTO, pertanto, che l'Operazione non ostacola, ai sensi dell'articolo 6, comma 1, della legge n. 287/1990, in misura significativa la concorrenza effettiva nei mercati interessati e non comporta la costituzione o il rafforzamento di una posizione dominante;

#### DELIBERA

di non avviare l'istruttoria di cui all'articolo 16, comma 4, della legge n. 287/1990.

Le conclusioni di cui sopra saranno comunicate, ai sensi dell'articolo 16, comma 4, della legge n. 287/1990, alle imprese interessate e al Ministro delle Imprese e del Made in Italy.

Il provvedimento sarà pubblicato nel Bollettino dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato.

IL SEGRETARIO GENERALE

*Guido Stazi*

IL PRESIDENTE

*Roberto Rustichelli*