

C12760 - FSI SGR/BANCA DI SCONTO-RAMI DI AZIENDA DI AZIMUT

Provvedimento n. 31731

L'AUTORITÀ GARANTE DELLA CONCORRENZA E DEL MERCATO

NELLA SUA ADUNANZA del 18 novembre 2025;

SENTITO 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 FSI SGR S.p.A., pervenuta in data 1° ottobre 2025;

VISTO il parere dell'IVASS, pervenuto in data 12 novembre 2025;

VISTA la documentazione agli atti;

CONSIDERATO quanto segue:

I LE PARTI

1. FSI SGR S.p.A. (di seguito, "FSI"; Partita IVA 09422290966) è una società di gestione del risparmio di diritto italiano, il cui capitale sociale è attualmente detenuto da Magenta 71 S.r.l., con una partecipazione di controllo del 90,1%, e ION Capital Partners Limited, con una partecipazione del 9,9%. FSI attualmente gestisce i fondi di *private equity* FSI I e FSI II, fondi comuni di investimento alternativi di tipo chiuso riservati. I fondi FSI I e FSI II investono in società italiane al fine di supportarne la crescita dimensionale, favorirne l'internazionalizzazione, sostenerne il rafforzamento, stabilizzare l'azionariato e gestire i processi di successione, nonché per promuovere l'accesso al mercato dei capitali. I sottoscrittori delle quote dei due fondi, senza *governance* attiva, includono alcuni tra i maggiori investitori istituzionali italiani. Le società in portafoglio soggette al controllo di FSI sono attive nei settori monetario, dei servizi ausiliari ai servizi finanziari, delle tecnologie dell'informatica, dell'abbigliamento e agricolo.

FSI, nel 2024, ha realizzato un fatturato consolidato da pari a circa [1-2] * miliardi di euro a livello globale, di cui circa [1-2] miliardi nell'Unione europea e circa [700-1.000] milioni in Italia.

2. Banca di Sconto S.p.A. (di seguito, "Banca Sconto"; Partita IVA 00136290616) è una banca attiva in Italia, attualmente parte del Gruppo Bancario IBL Banca, specializzata nei servizi di erogazione del credito quali, in particolare, i prestiti con cessione del quinto. Il capitale sociale di Banca Sconto è attualmente detenuto interamente dalla società IBL Istituto Bancario del Lavoro S.p.A. (di seguito, "IBL"), a capo dell'omonimo gruppo bancario, a sua volta controllata congiuntamente da Sant'Anna S.r.l. e da Delta 6 Partecipazioni S.r.l. che ne detengono ciascuna il 50% del capitale sociale. È attualmente in corso la cessione a IBL di tutti gli attivi e passivi di Banca Sconto (di seguito, "Carve Out")¹.

In ragione di tale *Carve Out*, Banca Sconto non produce fatturato.

3. I Rami d'azienda di Azimut Capital Management SGR S.p.A. (di seguito, "ACM") e di Azimut Financial Insurance S.p.A. (di seguito, "AFI"), società controllate da Azimut Holding S.p.A. (di seguito, "Azimut")², sono costituiti da una serie di attivi e passivi cui sono riconducibili le attività svolte da ACM e AFI (di seguito, rispettivamente, "Ramo ACM" e "Ramo AFI" e, congiuntamente, "Rami Azimut") nell'ambito della distribuzione di prodotti del risparmio gestito (*wealth management*). In particolare: (i) il Ramo ACM ha a oggetto a) la prestazione, per il tramite di consulenti finanziari, di servizi e attività di investimento in strumenti finanziari, inclusa la consulenza in materia di investimenti, la gestione di portafogli e il connesso servizio di custodia e amministrazione di strumenti finanziari, la ricezione e trasmissione di ordini, la distribuzione di servizi di investimento riguardanti il suddetto servizio di gestione di portafogli svolto da intermediari del gruppo Azimut o da terzi e di derivati, nonché b) l'analisi della composizione e dell'allocazione delle attività finanziarie della clientela (*i.e. asset allocation* strategica, tattica e dinamica), del livello di propensione al rischio e assistenza alla clientela nella definizione delle politiche e strategie di investimento; (ii) il Ramo AFI ha a oggetto la prestazione di servizi e attività di investimento concernenti prodotti assicurativi, assicurativo-finanziari, bancari e di pagamento, che vengono svolti per il tramite dei consulenti finanziari che collaborano con il Ramo stesso,

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

¹ [A seguito del completamento del *Carve Out* rimarranno in Banca Sconto i seguenti rapporti giuridici: (i) licenza bancaria; (ii) il patrimonio "CET 1" di Banca Sconto; (iii) operatività minima in tesoreria e sistemi di pagamento e (iv) alcuni contratti con fornitori essenziali.]

² [Le azioni di Azimut sono quotate sull'Euronext Milan. Nessun soggetto controlla, direttamente o indirettamente, Azimut. Inoltre, attualmente nessun azionista detiene una quota superiore al 5% del capitale di Azimut.]

e la distribuzione di tali prodotti. Inoltre, i Rami Azimut sono comprensivi dei rapporti con circa 900 consulenti finanziari, nonché dei rapporti intrattenuti da ACM e AFI con i relativi clienti e di alcune partecipazioni societarie detenute da Azimut per il tramite di tali rami prima del *closing* dell'Operazione.

Nel 2024, il fatturato dei Rami Azimut, realizzato interamente in Italia, è stato pari a circa [100-582] milioni di euro.

II DESCRIZIONE DELL'OPERAZIONE

4. L'operazione comunicata (di seguito, "Operazione") consiste nell'acquisizione da parte di FSI del controllo esclusivo di Banca Sconto (inclusiva dei Rami Azimut e delle loro controllate). In particolare, l'Operazione, previo completamento del *Carve Out* sopra descritto, e ai sensi di un accordo quadro sottoscritto da FSI, Azimut e una persona fisica in data 22 maggio 2025 (di seguito, "Accordo Quadro"), si articola nelle seguenti tre fasi, che si realizzeranno all'incirca contestualmente:

i. acquisizione *medio tempore*, da parte di Azimut, dell'intero capitale sociale di Banca Sconto, come risultante dal *Carve Out*, da IBL (di seguito, "Compravendita Azimut-IBL");

ii. scissione parziale dei Rami Azimut, con assegnazione a Banca Sconto degli stessi (di seguito, "Scissione Azimut"). In particolare, confluiranno in Banca Sconto *a*) le attività svolte principalmente nell'ambito della distribuzione di prodotti del risparmio gestito, *b*) i rapporti con circa 900 consulenti finanziari, *c*) i rapporti intrattenuti da ACM e AFI con i relativi clienti, nonché *d*) alcune partecipazioni societarie detenute da Azimut per il tramite di tali rami prima del *closing* dell'Operazione³;

iii. infine, acquisizione, da parte di FSI, per conto del fondo di investimento FSI II e di taluni co-investitori, di una partecipazione pari all'80,01% del capitale sociale di Banca Sconto da Azimut, che rimarrà socio di minoranza (di seguito, "Compravendita FSI-Azimut"). Alla luce di quanto previsto dal Patto Parasociale, FSI eserciterà il controllo esclusivo su Banca Sconto (inclusiva dei Rami Azimut e delle loro controllate), in quanto sia l'Assemblea che il Consiglio di Amministrazione della società delibereranno a maggioranza semplice⁴.

5. Ai sensi dell'Accordo Quadro, la Compravendita Azimut-IBL, la Scissione Azimut e la Compravendita FSI-Azimut devono intendersi interconnesse e negozialmente collegate tra di loro⁵, costituendo un'unica operazione di concentrazione complessa⁶, all'esito della quale FSI acquisirà il controllo esclusivo di Banca Sconto.

6. L'Operazione contempla, inoltre, la modifica dell'operatività di Banca Sconto al fine di integrare l'operatività dei Rami Azimut e della sua denominazione sociale in "TNB S.p.A." (di seguito, "Target" o "TNB" e, congiuntamente a FSI, "Parti"), nonché la sottoscrizione, tra alcune delle Parti, di taluni accordi per regolare i rapporti commerciali tra il gruppo Azimut e TNB per la distribuzione, da parte di TNB, di prodotti del gruppo Azimut, tra cui, in particolare il contratto di distribuzione, sottoscritto tra il gruppo Azimut e TNB (di seguito, "Contratto di Distribuzione").

7. L'Operazione prevede, altresì, alcune clausole di non sollecitazione e di non concorrenza. Al riguardo, si sottolinea che, nel Contratto di Distribuzione, le Parti riconoscono reciprocamente di aver concordato i termini e le condizioni della Compravendita FSI-Azimut, "inclusi quelli dell'Accordo Quadro, in un unico contesto", considerando l'attività di distribuzione e, in generale, i termini contrattuali e le previsioni del suddetto Contratto di Distribuzione, ivi incluse alcune clausole di non concorrenza e di non sollecitazione, "come presupposto ed elemento essenziale" della Compravendita⁷. Inoltre, alcune clausole di non sollecitazione previste nel Contratto di Distribuzione vengono espressamente richiamate nell'accordo di Compravendita FSI-Azimut e indicate come "elemento determinante" ai fini della sottoscrizione di tale accordo⁸.

In particolare, si tratta delle seguenti clausole: *i*) per la durata del Contratto di Distribuzione⁹, Azimut si impegna a non proporre a determinati propri clienti istituzionali prodotti a prezzi pari o inferiori a quelli proposti da TNB¹⁰; *ii*) per cinque anni dalla firma del Contratto di Distribuzione, Azimut si impegna a fare quanto possibile per non proporre offerte ai clienti istituzionali di TNB direttamente¹¹; *iii*) per un periodo di cinque anni, rinnovabile, il gruppo Azimut e

³ [In particolare, nel contesto dell'Operazione è prevista la fusione di Azi First S.r.l., di cui Azimut detiene il 100% del capitale sociale, in TNB S.p.A. (la nuova denominazione di Banca Sconto, vedi *infra*). Inoltre, nell'ambito dell'Operazione, *omissis*.]

⁴ *omissis*.]

⁵ [Nell'Accordo Quadro è espressamente previsto che la Compravendita Azimut-IBL avrà luogo solo in seguito al *Carve Out*. Pertanto anche tale ultima operazione, sebbene non disciplinata nell'Accordo Quadro, deve ritenersi negozialmente collegata alle altre.]

⁶ [Cfr. "Comunicazione consolidata della Commissione sui criteri di competenza giurisdizionale a norma del regolamento (CE) n. 139/2004 del Consiglio relativo al controllo delle concentrazioni tra imprese", in G.U.U.E. C 95 del 16.4.2008, , paragrafi 38 e seguenti. Peraltro, il Considerando 20 del Regolamento (CE) n. 139/2004 espressamente prevede che è opportuno: "Trattare come un'unica concentrazione le operazioni che sono strettamente collegate tra loro con vincolo condizionale o assumono la forma di una serie di operazioni su valori mobiliari concluse in un periodo di tempo ragionevolmente breve".]

⁷ [Nello specifico, il Contratto di Distribuzione precisa che *omissis*] cfr. Allegato 2 al Formulario di notifica, pag. 48.]

⁸ [Più nel dettaglio, *omissis*], cfr. Allegato 2 al Formulario di notifica, pag. 306.]

⁹ [La durata del Contratto di Distribuzione è di *omissis*.]

¹⁰ [Cfr. Clausola 5.5, (i), del Contratto di Distribuzione, Allegato 2 al Formulario di notifica.]

¹¹ *omissis*], cfr. Clausola 5.5, (ii), del Contratto di Distribuzione, Allegato 2 al Formulario di notifica.

TNB si impegnano ad astenersi dall'assumere e/o ingaggiare dipendenti e/o collaboratori reciprocamente, in pendenza del Contratto di Distribuzione¹².

8. Secondo quanto rappresentato dalla Parte notificante, l'Operazione è orientata alla creazione di TNB, una banca di nuova generazione dedicata alla consulenza patrimoniale. L'obiettivo strategico e di *business* della *Target* è quello di affermarsi nel contesto italiano dei servizi bancari e di investimento in qualità di *Wealth Fintech Bank* indipendente con *focus* nel settore del *Wealth Management*.

III QUALIFICAZIONE DELL'OPERAZIONE

9. L'Operazione, globalmente considerata costituisce una concentrazione ai sensi dell'articolo 5, comma 1, lettera b), della legge n. 287/1990, in quanto comporta l'acquisizione del controllo esclusivo di un'impresa. 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, ed è soggetta all'obbligo di comunicazione preventiva disposto dall'articolo 1, 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 ai 582 milioni di euro e il fatturato totale realizzato individualmente, nell'ultimo esercizio a livello nazionale, da almeno due delle imprese interessate è stato superiore a 35 milioni di euro¹³.

10. Le clausole di non concorrenza e di non sollecitazione a carico del venditore sopra descritte possono essere qualificate come accessorie alla concentrazione comunicata nella misura in cui contengono restrizioni direttamente connesse alla realizzazione dell'Operazione e a essa necessarie, a condizione che siano limitate geograficamente all'area di attività dell'impresa acquisita e temporalmente a un periodo di tre anni, atteso che, nel caso di specie, deve essere tutelato il valore della società oggetto di trasferimento in termini di avviamento e di *know-how*, non essendo il gruppo acquirente presente nei mercati interessati¹⁴.

Le clausole di non sollecitazione a carico dell'acquirente descritte in precedenza non costituiscono restrizioni accessorie all'Operazione in quanto, come regola generale, si considera che le restrizioni che vanno a beneficio del venditore non siano direttamente connesse alla realizzazione della concentrazione e a essa necessarie¹⁵.

IV. IL PARERE DELL'IVASS

11. Con parere pervenuto in data 12 novembre 2025, l'IVASS ha evidenziato che, sulla base delle informazioni disponibili, l'Operazione non è in grado di alterare in modo duraturo l'equilibrio concorrenziale dei mercati della distribuzione assicurativa nei rami vita e danni.

V VALUTAZIONE DELLA CONCENTRAZIONE

a) I mercati rilevanti

12. In considerazione delle attività della *Target*, l'Operazione interessa principalmente il settore del risparmio gestito, nonché, in misura estremamente marginale, i mercati della consulenza in materia di investimenti, del risparmio amministrato e della distribuzione di prodotti assicurativi del comparto vita.

a.1) Settore del risparmio gestito

13. Secondo la consolidata prassi dell'Autorità¹⁶, nell'ambito del settore del risparmio gestito sono ricomprese diverse attività, che corrispondono a distinti mercati del prodotto, e che sono connesse alla: (i) gestione di fondi comuni d'investimento mobiliare; (ii) gestione su base individuale di patrimoni mobiliari e in fondi e (iii) gestione di prodotti della previdenza complementare.

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

¹² [Cfr. Clausola 12 del Contratto di Distribuzione, Allegato 2 al Formulario di notifica.]

¹³ [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.]

¹⁴ [Si veda "Comunicazione della Commissione sulle restrizioni direttamente connesse e necessarie alle concentrazioni", in G.U.U.E. 2005/C-56/03 del 5 marzo 2005. In merito alla presenza della società acquirente nei mercati interessati, come illustrato infra, la stessa è presente, peraltro del tutto marginalmente, nella sola distribuzione di fondi comuni di investimento chiusi.]

¹⁵ [Ibidem.]

¹⁶ [Cfr. ad esempio C12691 - Banco BPM Vita/Anima Holding, provvedimento n. 31420 dell'11 dicembre 2024, in Bollettino n. 50/2024; C12598 - Anima Holding/Kairos Partners, provvedimento n. 31050 del 30 gennaio 2024, in Bollettino n. 7/2024, e C12530 - Anima Holding/Castello SGR, provvedimento n. 30611 del 18 aprile 2023, in Bollettino n. 17/2023.]

15. Più nel dettaglio, con riferimento all'attività di gestione dei fondi comuni d'investimento di cui al mercato *sub (i)* premesso che un fondo è un patrimonio autonomo, suddiviso in quote di pertinenza di una pluralità di partecipanti, gestito unitariamente a monte, è possibile operare una distinzione merceologica tra fondi di tipo aperto (che consentono di sottoscrivere quote o richiederne il rimborso in qualsiasi momento) e fondi di tipo chiuso (nei quali il patrimonio è fissato e conferito all'atto della loro costituzione e non può essere rimborsato anticipatamente). Per i fondi comuni d'investimento, sia aperti che chiusi, si può operare un'ulteriore distinzione sulla base delle principali tipologie di attività in cui il fondo investe; al riguardo, una prima distinzione può, ad esempio, essere operata tra fondi mobiliari e fondi immobiliari.

Con specifico riferimento alla dimensione geografica della fase distributiva, nel caso in esame, tenuto conto che FSI si limita alla distribuzione dei due fondi comuni di investimento alternativi di tipo chiuso riservati, FSI I e FSI II, gestiti a livello centrale dalla stessa FSI nella sua (unica) sede di Milano, la cui clientela risulta composta da investitori cosiddetti "qualificati", al mercato si può attribuire, anche in linea con i precedenti dell'Autorità¹⁷, una dimensione geografica coincidente con quella della "produzione", e quindi nazionale.

16. In relazione al mercato *sub (ii)*, l'attività di gestione di portafogli, prevista dall'articolo 1(5), lettera d), del TUF, costituisce un servizio di investimento svolto da banche, da imprese di investimento e da società di gestione del risparmio, sulla base di un incarico conferito dal cliente. Tale servizio consiste nella gestione su base discrezionale e individualizzata di portafogli di investimento che includono uno o più strumenti finanziari e nell'ambito di un mandato conferito dai clienti. Le gestioni di portafoglio per gli investitori individuali sono, di norma, offerte o a una clientela privata dotata di elevate disponibilità finanziarie (c.d. clientela "retail") oppure a investitori "qualificati" come la grande clientela di tipo *corporate* e soggetti istituzionali. Rispetto alle gestioni collettive, il patrimonio di ogni cliente rimane distinto da quello degli altri. L'attività di investimento comprende quella in valori mobiliari e quella in fondi.

17. Con riferimento al mercato *sub (iii)*, si osserva che la previdenza integrativa ha l'obiettivo di soddisfare l'esigenza di reddito dei lavoratori nella fase del loro pensionamento. Tale finalità è perseguita in Italia attraverso una struttura previdenziale basata su due diverse modalità di intervento: (a) la previdenza obbligatoria e (b) la previdenza complementare, realizzata attraverso il ricorso ai fondi pensione negoziali (o chiusi), fondi pensione aperti e polizze individuali pensionistiche. In relazione all'attività di *gestione di prodotti della previdenza complementare* 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 tendenzialmente nazionale, ma, anche in funzione dalla rilevanza delle adesioni individuali, può anche richiedere uno *screening* esteso ad aree locali di minore dimensione¹⁸.

a.2) Mercato della consulenza in materia di investimenti

18. Il mercato della consulenza in materia di investimenti ricomprende una serie di attività collegate, quali: il *marketing* e l'organizzazione di iniziative atte alla generazione di nuovi potenziali clienti; l'analisi delle loro esigenze al fine di individuare le soluzioni più idonee; la raccolta della documentazione relativa al cliente e l'inserimento del censimento anagrafico nei sistemi informativi; l'individuazione del portafoglio più adeguato per il singolo cliente; la predisposizione della documentazione relativa per la sottoscrizione degli investimenti. Nella successiva fase di operatività, i clienti possono interfacciarsi direttamente con i consulenti finanziari di riferimento nonché con il personale dedicato ai servizi di post vendita. Durante l'intera durata del rapporto con la clientela, i consulenti finanziari eseguono attività di monitoraggio dell'operatività e di *reporting* alla clientela sulle relative *performance* del portafoglio.

19. A livello geografico, nei suoi precedenti¹⁹ l'Autorità ha ritenuto che il mercato possa avere dimensione nazionale, non escludendo tuttavia una possibile dimensione locale del medesimo. Ai fini della valutazione dell'Operazione, l'esatta definizione del mercato geografico può essere lasciata aperta, in ragione dell'assenza di effetti apprezzabili per la concorrenza.

a.3) Mercato del risparmio amministrato

20. Il mercato del risparmio amministrato ricomprende l'attività di raccolta, trasmissione e negoziazione di ordini in strumenti finanziari per conto di un investitore che ha effettuato il conferimento di singoli ordini ai medesimi intermediari. L'erogazione dei servizi relativi al mercato del risparmio amministrato risulta strettamente legata all'attività bancaria tradizionale e, in particolare, al mercato della raccolta bancaria, in considerazione dell'elevata correlazione tra la detenzione di un conto corrente e di un conto titoli presso il medesimo istituto bancario.

¹⁷ [Cfr., ad esempio, C12598 - Anima Holding/Kairos Partners, cit. e i precedenti ivi richiamati.]

¹⁸ [Cfr., inter alia, C10053 - Società Cattolica di Assicurazione/BCC Vita, provvedimento n. 19986 del 18 giugno 2009, in Bollettino n. 24/2009.]

¹⁹ [Cfr. C12725 - Mediobanca - Banca di Credito Finanziario/Banca Generali, provvedimento n. 31649 del 29 luglio 2025, in Bollettino n. 32/2025, C12677 - Banca Generali/Intermonte Partners SIM, provvedimento n. 31378 del 19 novembre 2024, in Bollettino n. 47/2024 e 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.]

Il mercato del risparmio amministrato ha dimensione locale (in prima approssimazione provinciale), vista la limitata disponibilità alla mobilità da parte della clientela finale²⁰.

a.4) Mercato della distribuzione di prodotti assicurativi del comparto vita

21. Con riferimento ai mercati dell'assicurazione vita e danni, per consolidato orientamento dell'Autorità²¹, ciascun ramo dei comparti assicurativi vita e danni rappresenta un distinto mercato. 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.

Inoltre, i mercati assicurativi danni e vita sono distinti, ciascuno, tra fase produttiva, avente dimensione geografica nazionale, e fase distributiva che si caratterizza per la sua dimensione locale, considerata in prima approssimazione provinciale secondo prassi dell'Autorità.

b) Gli effetti dell'operazione

22. L'Operazione, sulla base dei dati e delle informazioni fornite dalle Parti, non appare idonea a determinare criticità concorrenziali.

23. Per quanto riguarda il settore del risparmio gestito, nella fase produttiva, FSI è attiva nella sola produzione di fondi comuni di investimento di tipo chiuso con una quota, anche considerando le possibili segmentazioni del mercato, sempre inferiore al [1-5%], mentre la *Target* è attiva nella sola gestione su base individuale di patrimoni mobiliari, con una quota di mercato inferiore all'1%. Le Parti non sono attive nel mercato dei prodotti della previdenza complementare. Non sussistono, dunque, sovrapposizioni orizzontali in relazione ai mercati della produzione dei servizi del risparmio gestito.

24. A livello distributivo, non si verificano sovrapposizioni di carattere orizzontale di rilievo. Infatti, in relazione al mercato della distribuzione di fondi comuni di investimento, FSI è attiva esclusivamente nella distribuzione di due fondi comuni di investimento alternativi di tipo chiuso riservati, con una quota ampiamente inferiore all'1%; la *Target* distribuisce sia fondi aperti che chiusi, questi ultimi dedicati sia a fondi riservati a investitori "qualificati" ([omissis]) sia, principalmente, alla clientela *retail* ([omissis]), con una quota pari a circa l'[1-5%] ove considerata a livello nazionale e comunque non superiore a circa il [5-10%] a livello locale (stime fornite dalle Parti). Non risultano quindi sovrapposizioni orizzontali significative fra le attività delle Parti, anche a fronte di un contesto competitivo caratterizzato dalla presenza di numerosi concorrenti, nazionali e internazionali (fra gli altri, Intesa Sanpaolo, UniCredit, BPER, Mediolanum, Generali, Allianz e Fineco), in grado di esercitare una notevole pressione concorrenziale. Quanto ai possibili effetti verticali con il mercato a monte della gestione dei fondi comuni di investimento, proprio in ragione dell'esiguità delle quote di mercato delle Parti non si ravvisano allo stato eventuali criticità di natura antitrust.

25. In merito ai mercati della distribuzione dei servizi di gestione su base individuale di patrimoni mobiliari e in fondi e dei servizi di gestione di prodotti della previdenza complementare, non essendo FSI attiva in tale fase, non si verificano sovrapposizioni orizzontali. In tali mercati, caratterizzati dalla presenza di numerosi e qualificati concorrenti, le quote di mercato a livello provinciale della *Target* risultano comunque contenute, inferiori al [5-10%] (stime fornite dalle Parti).

26. Analogamente, FSI non è operativa nel mercato della consulenza in materia di investimenti, nel quale la *Target* detiene una quota contenuta, pari a circa all'[1-5%]. In tale mercato si osserva peraltro un contesto competitivo caratterizzato dalla presenza di numerosi concorrenti con quote di mercato ben superiori a quella dell'entità *post-merger*.

27. Anche con riferimento al mercato del risparmio amministrato, rileva sottolineare come il posizionamento della *Target* sia contenuto, con quote di mercato a livello provinciale pari al [5-10%], mentre FSI non è presente su tale mercato. L'Operazione risulta, pertanto, neutra dal punto di vista concorrenziale. In tale mercato sono peraltro presenti numerosi concorrenti, quali tutti i principali gruppi bancari (Intesa Sanpaolo, UniCredit, BBPM, BPER), in grado di esercitare una notevole pressione concorrenziale.

28. Infine, con riguardo alla distribuzione di prodotti assicurativi del comparto vita, la *Target* si caratterizza per un posizionamento di mercato marginale, mai superiore a livello locale a circa il [5-10%], mentre FSI non è attiva nel mercato. Anche in relazione a questo mercato, caratterizzato dalla presenza di numerosi e qualificati concorrenti, l'Operazione non risulta perciò idonea a produrre effetti anti competitivi.

29. Alla luce delle considerazioni che precedono, stante l'assenza di sostanziali sovrapposizioni di natura orizzontale e di possibili criticità concorrenziali di carattere verticale, l'Operazione non appare determinare alterazioni significative nella struttura concorrenziale dei mercati interessati.

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;

²⁰ [Cfr. per tutti C12287 - Intesa Sanpaolo/UBI - Unione Banche Italiane, provvedimento n. 28289 del 14 luglio 2020, in Bollettino n. 29/2020.]

²¹ [Cfr., ad esempio, C12559 - Banco BPM/Vera Vita-Vera Assicurazioni del 2 ottobre 2023, in Bollettino n. 40/2023.]

RITENUTO, altresì, che i patti di non concorrenza e di non sollecitazione intercorsi tra le Parti sono accessori all'operazione nei soli limiti sopra descritti e che l'Autorità si riserva di valutare, laddove ne sussistano i presupposti, i suddetti patti che si realizzino oltre i limiti ivi indicati;

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

IL SEGRETARIO GENERALE
Guido Stazi

IL PRESIDENTE
Roberto Rustichelli