

C12706 - BANCA MONTE DEI PASCHI DI SIENA/MEDIOBANCA BANCA DI CREDITO FINANZIARIO
Provvedimento n. 31585

L'AUTORITÀ GARANTE DELLA CONCORRENZA E DEL MERCATO

NELLA SUA ADUNANZA del 1° luglio 2025;

SENTITO il Relatore, Saverio Valentino;

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 Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A., pervenuta in data 13 febbraio 2025;

VISTA la richiesta di informazioni ai sensi dell'articolo 16-*bis* della legge n. 287/1990, inviata in data 28 febbraio 2025, con conseguente interruzione dei termini ai sensi dell'articolo 5, comma 3, del D.P.R. 30 aprile 1998, n. 217;

VISTE le informazioni aggiuntive inviate dalla società Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A., pervenute in data 19 marzo 2025;

VISTA la richiesta di informazioni ai sensi dell'articolo 16-*bis* della legge n. 287/1990, inviata in data 2 aprile 2025, con conseguente interruzione dei termini ai sensi dell'articolo 5, comma 3, del D.P.R. 30 aprile 1998, n. 217;

VISTE le informazioni aggiuntive inviate dalla società Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A., pervenute in data 26 maggio 2025;

VISTO il parere dell'IVASS, pervenuto in data 24 giugno 2025;

VISTA la documentazione agli atti;

CONSIDERATO quanto segue:

I. LE PARTI

1. Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A. (di seguito "MPS", C.F. 00884060526) è la società a capo delle attività del polo bancario denominato convenzionalmente Gruppo Montepaschi, quotata sul mercato regolamentato Euronext Milan, organizzato e gestito da Borsa Italiana. L'attività del Gruppo Montepaschi è principalmente incentrata sui servizi bancari tradizionali del *retail & commercial banking* rivolti soprattutto alle famiglie e alle piccole e medie imprese, sul *factoring*, sulla finanza d'impresa, sul risparmio gestito/*private banking*, nonché, tramite una *partnership* strategica con AXA, sul settore della *bancassurance*, nell'ambito del ramo vita, del ramo danni e della previdenza complementare. Il Gruppo è attivo anche nell'offerta di servizi digitali e *self-service*, tramite Wise Dialog Bank S.p.A. - Widiba, la banca *online* parte del Gruppo.

MPS è una società ad azionariato diffuso: secondo quanto comunicato dalla stessa società, sulla base di quanto risulta dal più recente aggiornamento disponibile sul sito CONSOB¹, i principali azionisti sono il Ministero dell'Economia e delle Finanze (detentore di circa l'11,73% del capitale), Delfin S.a.r.l. (9,78% circa)², Banco BPM S.p.A. (9% circa), Francesco Gaetano Caltagirone (5,03% circa)³; nessuno degli azionisti detiene, individualmente o congiuntamente, poteri tali da esercitare un'influenza determinante sulle decisioni strategiche della società.

Il fatturato consolidato realizzato dal Gruppo Montepaschi nel 2024 è stato pari a circa [6-7]* miliardi di euro a livello globale, di cui circa [6-7] miliardi nell'Unione europea e circa [6-7] miliardi in Italia.

¹ Al 18 giugno 2025.

² Nel corso dell'assemblea degli azionisti di MPS tenutasi il 17 aprile 2025, tale azionista ha esercitato diritti di voto per una partecipazione pari al 9,87% del capitale sociale. La Parte notificante si è dichiarata non in grado di confermare se ciò corrisponda a un effettivo incremento nella partecipazione detenuta dall'azionista, "(potendo l'esercizio dei voti in sede assembleare, in ipotesi, derivare da operazioni di prestito titoli ovvero di acquisto e successiva rivendita sul mercato)".

³ Nel corso della menzionata assemblea del 17 aprile 2025, il socio - per il tramite di diversi soggetti da lui direttamente e indirettamente controllati - ha esercitato diritto di voto per una partecipazione complessivamente pari al 9,96%. Con riguardo al carattere effettivo dell'incremento della partecipazione, si veda la nota precedente.

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

2. Mediobanca - Banca di Credito Finanziario Società per Azioni (di seguito, “Mediobanca” o “MB”, C.F. 00714490158), quotata nell’indice FTSE MIB della Borsa Italiana, è la società a capo del polo bancario-finanziario denominato Gruppo Mediobanca, specializzato nelle seguenti attività: a) *wealth management*, tramite una divisione che riunisce i servizi *asset & wealth management* e prodotti di credito (quali mutui) offerti alla clientela *affluent e premier* (Mediobanca Premier) e *private* (Mediobanca Private Banking e CMB Monaco), che comprende anche le fabbriche prodotte di *asset management* del Gruppo; b) *consumer finance*, attraverso la propria controllata Compass Banca S.p.A. (di seguito “Compass”), che offre servizi quali prestiti personali, carte di credito e finanziamenti con cessione del quinto dello stipendio o della pensione; c) *corporate & investment banking*, tramite una divisione che riunisce tutti i servizi forniti alla *clientela corporate* nell’ambito del *wholesale banking* e del c.d. *specialty finance* (ossia attività di *factoring* e di gestione del credito); d) *insurance & principal investing*, divisione che gestisce i più importanti investimenti della banca, ossia essenzialmente la partecipazione del 13,17% in Assicurazioni Generali S.p.A. (di seguito, “Generali”). Mediobanca è una società ad azionariato diffuso: secondo quanto comunicato dalla Parte notificante, sulla base del più recente aggiornamento disponibile sul sito CONSOB⁴, i principali azionisti sono Delfin S.a.r.l. (di seguito, “Delfin”, con il 19,39% circa), Francesco Gaetano Caltagirone (di seguito, “Caltagirone” con il 5,5% circa)⁵ e Banca Mediolanum S.p.A. (con il 3,34% circa); nessuno degli azionisti detiene, individualmente o congiuntamente, poteri tali da esercitare un’influenza determinante sulle decisioni strategiche della società.

Nel corso del 2024, il Gruppo Mediobanca ha conseguito a livello globale un fatturato consolidato pari a circa [3-4] miliardi di euro, di cui circa [3-4] miliardi in Italia.

II. DESCRIZIONE DELL’OPERAZIONE

2. L’operazione comunicata (di seguito, “Operazione”) consiste in un’offerta pubblica di scambio (di seguito, “OPS”) totalitaria volontaria, promossa ai sensi e per le finalità di cui agli articoli 102, comma 1 e 106, comma 4, del D.lgs. n. 58/1998 (c.d. “TUF”) e delle relative disposizioni di attuazione contenute nel Regolamento Consob n. 11971/1999 (c.d. “Regolamento Emittenti”), finalizzata ad acquisire il controllo esclusivo di Mediobanca.

3. L’OPS è condizionata, tra l’altro, al raggiungimento di una soglia di adesione minima pari al 66,67% dei diritti di voto esercitabili nelle assemblee di Mediobanca ed è, quindi, idonea all’acquisizione del suo controllo esclusivo⁶.

4. L’Operazione è principalmente volta alla creazione di un nuovo polo bancario, la cui offerta andrebbe a integrare le competenze del Gruppo Montepaschi e del Gruppo Mediobanca in diversi mercati dei settori bancario e finanziario, anche attraverso il conseguimento di importanti sinergie di costo e di ricavo in diversi ambiti e aree di operatività.

5. Si precisa che, laddove a esito dell’Offerta di MPS su Mediobanca l’assetto di controllo della stessa MPS dovesse mutare in modo tale da configurare l’Operazione come una diversa fattispecie concentrativa, l’Autorità si riserva di procedere a una nuova valutazione dell’Operazione. In termini più generali, l’Autorità rileva che le caratteristiche soggettive e oggettive dell’operazione di concentrazione sono valutate in via preventiva per come delineate dalla Parte notificante nella documentazione prodotta. Qualora la stessa operazione venisse configurata secondo modalità sostanzialmente differenti, le imprese eventualmente interessate dovranno provvedere a una nuova notifica, al fine di consentire all’Autorità (o, qualora fossero soddisfatte le soglie di cui all’articolo 1 del Regolamento (CE) n. 139/2004, alla Commissione europea) la valutazione dell’operazione come effettivamente delineata.

III. QUALIFICAZIONE DELL’OPERAZIONE

6. L’Operazione, in quanto comporta l’acquisizione del controllo di un’impresa, 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, 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 567 milioni

⁴ Alla data del 18 giugno 2025.

⁵ Tuttavia, secondo notizie di stampa del 6 giugno 2025, il socio ha registrato azioni per la partecipazione all’assemblea della società per un valore appena inferiore al 10% dal capitale sociale.

⁶ MPS potrà rinunciare, solo espressamente, mediante comunicazione al mercato ai sensi della normativa vigente, in tutto o in parte, alla suddetta condizione (e alle ulteriori condizioni di efficacia) ovvero modificarla (modificarle), in tutto o in parte, in conformità alla disciplina applicabile.

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 euro⁷.

IV. IL PARERE DELL'IVASS

7. Con parere pervenuto in data 24 giugno 2025, l'IVASS ha evidenziato, sulla base delle informazioni disponibili, che l'Operazione non comporterebbe un'alterazione dell'equilibrio concorrenziale del mercato della distribuzione assicurativa nei rami vita e danni.

V. VALUTAZIONE DELLA CONCENTRAZIONE

a) I mercati rilevanti

8. L'Operazione interessa una pluralità di mercati ricompresi in particolare, nei seguenti settori: bancario tradizionale (mercati della raccolta e mercati degli impieghi), risparmio amministrato, risparmio gestito, credito al consumo, *factoring*, *leasing*, strumenti di pagamento, *investment banking*, consulenza in materia di investimenti e assicurativi (*bancassurance*), nonché le attività di gestione e riscossione dei crediti per conto terzi e le attività di gestione, amministrazione e valorizzazione di portafogli NPL (sui quali è attiva la sola Mediobanca).

i) Mercato della raccolta bancaria

9. Il mercato della raccolta bancaria identifica l'insieme della raccolta diretta bancaria da clientela ordinaria mediante conti correnti liberi e vincolati, depositi a risparmio, buoni fruttiferi, nonché certificati di deposito. In tale definizione del mercato della raccolta non è compresa la raccolta postale⁸.

10. Le informazioni acquisite in occasione di precedenti istruttorie di concentrazione svolte dall'Autorità che hanno interessato il settore bancario⁹ hanno, inoltre, evidenziato come il conto corrente presso una banca tradizionale non sia generalmente percepito come sostituibile con un conto corrente *online*¹⁰. Allo stesso tempo, è stata registrata “una pressione concorrenziale sugli operatori bancari tradizionali da parte delle banche online, in quanto una porzione non trascurabile della popolazione - specialmente nelle fasce più giovani e con più elevato livello di istruzione/reddito - si rivolgerebbe a queste ultime a fronte di un aumento generalizzato dei prezzi dei conti correnti tradizionali”¹¹.

11. Dal punto di vista geografico, come accertato dall'Autorità in numerosi precedenti¹², il mercato della raccolta bancaria ha estensione locale. Infatti, dal lato della domanda, anche considerata la volontà e/o necessità per la clientela di mantenere un rapporto con lo sportello, la competizione tra le banche si realizza a livello locale, in termini di capacità di attrarre i clienti nelle proprie filiali dislocate sul territorio¹³. Nella sua prassi, l'Autorità ha ritenuto che l'estensione geografica di tali mercati possa corrispondere, in prima approssimazione, ai confini provinciali; solo ove lo *screening* preliminare effettuato su base provinciale lo ha reso opportuno, è stata svolta un'analisi anche a livello di bacini di utenza (c.d. *catchment area*).

12. In linea con tale approccio, le quote di mercato della raccolta sono di regola calcolate usando i dati rilevati sulla base del criterio “localizzazione sportello”, il quale appare generalmente rappresentare in modo appropriato la capacità degli operatori di esercitare il proprio potere di mercato nei confronti della domanda¹⁴; ciò, oltre che per i mercati della

⁷ Cfr. provvedimento n. 31088 del 5 marzo 2024 “Rivalutazione soglie fatturato ex articolo 16, comma 1, della legge n. 287/90”, in Bollettino n. 10/2024.

⁸ Cfr., ad esempio, C12287 - *Intesa San Paolo/UBI Banca - Unione di Banche Italiane*, provvedimento n. 28289 del 14 luglio 2022, in Bollettino n. 29/2020 e C12231 - *BPER Banca/Unipol Banca*, provvedimento n. 27842 del 17 luglio 2019, in Bollettino n. 29/2019.

⁹ Cfr. C12297B - *BPER/Ramo di azienda di UBI*, provvedimento n. 28534, in Bollettino n. 8/2021, nonché i procedimenti C12231 - *BPER Banca/Unipol Banca*, cit. e C12138 - *Cassa Centrale Raiffeisen dell'Alto Adige/Gruppo Bancario Cooperativo delle Casse Raiffeisen*, cit..

¹⁰ Cfr. C12297B - *BPER/Ramo di azienda di UBI*, cit..

¹¹ *Ibidem*. Ai fini della presente analisi, si consideri che si considerano banche *online* quelle operanti esclusivamente o quasi esclusivamente *online*, cfr. C12231 - *BPER Banca/Unipol Banca*, cit..

¹² Cfr., ad esempio, C12287 - *Intesa San Paolo/UBI Banca - Unione di Banche Italiane*, cit.; C12231 - *BPER Banca/Unipol Banca* (cit.) e C12138 - *Cassa Centrale Raiffeisen dell'Alto Adige/Gruppo Bancario Cooperativo delle Casse Raiffeisen*, provvedimento n. 27172 del 23 maggio 2018, in Bollettino n. 22/2018.

¹³ Cfr. C12138 *Cassa Centrale Raiffeisen dell'Alto Adige/Gruppo Bancario Cooperativo delle Casse Raiffeisen*, cit., in cui sono riportati anche i risultati di un'indagine *ad hoc* sui mercati bancari, realizzata dall'Autorità e somministrata a un campione rappresentativo di consumatori da una società di ricerche di mercato.

¹⁴ Infatti, il criterio “localizzazione sportello” rileva la raccolta delle banche realizzata dalle diverse filiali dislocate sul territorio.

raccolta, vale con riferimento a tutti gli altri mercati bancari aventi dimensione locale (mercati degli impieghi a famiglie consumatrici e degli impieghi a famiglie produttrici e a piccole imprese)¹⁵.

Nel caso di specie, tuttavia, si è riscontrato che i dati rilevati da Mediobanca e forniti a Banca d'Italia nell'ambito delle segnalazioni di vigilanza sulla base del criterio "localizzazione sportello" imputano in parte pressoché totalitaria i rapporti dei clienti alla sede centrale della banca situata a Milano, utilizzando un unico codice di avviamento bancario ("CAB"), benché tali rapporti siano accessi presso le numerose filiali presenti sul territorio nazionale¹⁶. Pertanto, ai fini della valutazione dell'Operazione, è stato ritenuto opportuno adottare per tali mercati il criterio della "residenza controparte"¹⁷.

ii) Mercato degli impieghi

13. Nell'ambito degli impieghi sono compresi, nelle diverse e possibili forme tecniche, il credito a breve, medio e lungo termine. Dal punto di vista della domanda, gli impieghi possono essere distinti in base alla tipologia di soggetti a favore dei quali vengono effettuati, e segnatamente: (i) famiglie consumatrici; (ii) famiglie produttrici-imprese di piccole dimensioni; (iii) imprese di medie e grandi dimensioni e (iv) enti pubblici. Queste diverse categorie di soggetti, infatti, esprimono differenti esigenze di finanziamento, in relazione alle quali le banche offrono prodotti/servizi diversificati, e costituiscono, per tali ragioni, altrettanti mercati del prodotto rilevanti.

14. Le diverse forme di domanda espressa sembrano caratterizzate anche da differenze in termini di mobilità, e quindi di disponibilità a sostituire l'offerta attraverso la ricerca di altri impieghi su aree geografiche più o meno ampie.

In particolare, i mercati degli impieghi alle famiglie e alle piccole imprese presentano una dimensione territoriale locale, che nella prassi dell'Autorità è stata valutata in prima approssimazione a livello provinciale, svolgendo, ove opportuno, in analogia con la raccolta bancaria, anche un'analisi a livello di *catchment area*¹⁸. Per quanto concerne il mercato degli impieghi alle imprese medio-grandi, esso ha dimensione territoriale valutata in prima approssimazione a livello regionale, data la maggiore mobilità di tali soggetti rispetto ai precedenti segmenti della domanda. In relazione al mercato degli impieghi agli enti pubblici, alla luce della recente prassi dell'Autorità¹⁹, appare possibile ritenere che tale mercato abbia un'estensione geografica tendenzialmente nazionale, fermo restando che, data l'eterogeneità degli enti pubblici (per natura e dimensioni), in talune specifiche circostanze potrebbe doversi ricorrere a un'individuazione più ristretta dell'ambito geografico interessato.

iii) Mercato del risparmio amministrato

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

Nella propria prassi, l'Autorità ha pertanto ritenuto che, a tutela di una corretta disamina degli effetti nel mercato del risparmio amministrato, potesse essere utilizzata come *proxy* la posizione delle Parti nei mercati della raccolta bancaria diretta, senza che fosse necessaria una valutazione distinta e autonoma rispetto a quest'ultima. Nel caso di specie, tuttavia, stante il carattere peculiare della società *target*, banca particolarmente focalizzata sulla clientela di segmento alto (*affluent e private*), per la quale il posizionamento nella raccolta potrebbe quindi non essere sufficientemente

¹⁵ Vedi, *ex multis*, procedimento C12287 - Intesa San Paolo/UBI Banca - Unione di Banche Italiane, cit.; C12231 - BPER Banca/Unipol Banca, cit. e C12138 - Cassa Centrale Raiffeisen dell'Alto Adige/Gruppo Bancario Cooperativo delle Casse Raiffeisen, cit..

¹⁶ Al riguardo, Mediobanca ha rappresentato di non essere in grado di fornire i dati per "localizzazione sportello", neanche tramite apposite estrazioni sui propri sistemi informatici.

¹⁷ Il criterio c.d. "residenza controparte" rileva il fatturato che ciascuna banca realizza in un determinato ambito territoriale sulla base della residenza della clientela. Tale criterio è già stato utilizzato dall'Autorità nella valutazione di alcune operazioni di concentrazione bancarie, ove le caratteristiche degli operatori lo rendessero opportuno (cfr. C12702-Banca Ifis/Ilimity Bank, provvedimento n. 31478 del 4 marzo 2025, in Bollettino n. 11/2025 e C12087-Unione di Banche Italiane/Nuova Cassa di Risparmio di Chieti-Nuova Banca delle Marche-Nuova Banca dell'Etruria e del Lazio, provvedimento n. 26552 del 12 aprile 2017, in Bollettino n. 16/2017).

¹⁸ Anche per i mercati degli impieghi, in considerazione di quanto già osservato con riguardo al mercato della raccolta sulle modalità di imputazione dei dati da parte di Mediobanca nell'ambito delle segnalazioni di vigilanza alla Banca d'Italia, è stato ritenuto opportuno utilizzare i dati rilevati con il criterio "residenza controparte".

¹⁹ Cfr. *ex multis* C12287 - Intesa San Paolo/UBI Banca - Unione di Banche Italiane, cit., in cui si fa riferimento ai vincoli normativi e alla struttura delle condizioni di offerta, incluso il prezzo, sostanzialmente omogenee sul territorio nazionale e C12443 - BPER Banca/Banca Carige, provvedimento n. 30165 del 31 maggio 2022, in Bollettino n. 21/2022.

rappresentativo di quello nel risparmio amministrato, sono stati acquisiti anche dati specifici relativi a tale ultimo mercato, a livello provinciale.

iv) Settore del risparmio gestito

16. 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; (ii) gestione su base individuale di patrimoni mobiliari (GPM) e in fondi (GPF); e (iii) gestione di prodotti della previdenza complementare.

17. 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. Con riferimento al settore previdenziale, sussistono differenze tra i fondi pensione negoziali, i fondi pensione aperti e i PIP, 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 una valutazione estesa anche ad aree territoriali di minor dimensione²⁰.

18. Più nel dettaglio, con riferimento al mercato *sub (i)*, gestione di fondi comuni d'investimento, rileva sottolineare che un fondo comune di investimento è un patrimonio autonomo, suddiviso in quote, di pertinenza di una pluralità di partecipanti, gestito in monte.

19. In relazione al mercato *sub (ii)*, gestione su base individuale di patrimoni mobiliari (GPM) e in fondi (GPF), la gestione su base individuale di patrimoni mobiliari (GPM) è un'attività svolta da banche, da imprese di investimento e da società di gestione del risparmio, sulla base di un incarico conferito dal cliente. Rispetto alle gestioni collettive, il patrimonio di ogni cliente resta distinto da quello degli altri. Le gestioni patrimoniali in fondi (GPF) hanno, inoltre, la peculiarità che le disponibilità finanziarie del cliente sono investite in quote di fondi comuni d'investimento. Le GPF sono assimilate alle gestioni collettive anche se, dal punto di vista contrattuale, hanno un elemento in comune con le gestioni individuali, potendo il cliente richiedere al gestore di modificare la composizione del portafoglio, sempre, tuttavia, scegliendo tra quote di fondi comuni.

20. In merito al mercato *sub (iii)*, gestione di prodotti della previdenza complementare, rileva osservare che la previdenza integrativa ha l'obiettivo di soddisfare l'esigenza di reddito dei lavoratori nella fase del loro pensionamento. Tale finalità viene perseguita in Italia attraverso una struttura previdenziale basata su due diverse modalità di intervento: (a) la previdenza obbligatoria; (b) la previdenza complementare, realizzata attraverso il ricorso ai fondi pensione negoziali (o chiusi), fondi pensione aperti e polizze individuali pensionistiche (PIP). Come anticipato, sussistono differenze tra i fondi pensione negoziali, i fondi pensione aperti e i PIP, che possono influire sulla definizione del mercato geografico. In particolare, i fondi pensione negoziali sono istituiti per singola azienda o gruppi di aziende, per categorie di lavoratori, talvolta per raggruppamento territoriale; essi sono oggetto di un contratto collettivo nazionale, oppure di accordi o regolamenti aziendali e sono gestiti, sulla base dei contributi, da SGR, compagnie di assicurazione o banche. I fondi pensione aperti, invece, sono istituiti e gestiti direttamente da banche, società di assicurazione e SGR e possono essere sia ad adesione collettiva (come i fondi negoziali) che individuale. Infine, i PIP sono contratti di previdenza complementare ad adesione individuale.

v) Mercato del credito al consumo

21. Il settore del credito al consumo ha per oggetto la concessione di credito sotto forma di dilazione di pagamento, di finanziamento o di altra forma analoga di facilitazione a favore di una persona fisica che agisce per scopi estranei all'attività imprenditoriale o professionale svolta. Secondo il consolidato orientamento dell'Autorità, è possibile distinguere due tipologie di finanziamenti: il credito finalizzato all'acquisto di beni specifici (autoveicoli, motocicli, elettrodomestici, mobili, ecc.) e il credito diretto, erogato nella forma di prestiti personali senza vincolo di destinazione, anche tramite carte di credito *revolving* e cessione del quinto dello stipendio. Le due tipologie di credito al consumo presentano differenze sostanziali in termini di rapporto tra domanda e offerta, servizio prestato, modalità di

²⁰ Cfr. *inter alia* C10053 - Società Cattolica di Assicurazione/BCC Vita, provvedimento n. 19986 del 18 giugno 2009, in Bollettino n. 24/2009.

collocamento dei finanziamenti e relative condizioni commerciali, costituendo pertanto due mercati del prodotto distinti.

22. Dal punto di vista della dimensione geografica, l'estensione del mercato del credito diretto, erogato in prevalenza da banche, risulta locale e tipicamente circoscritta ai confini regionali, mentre per il credito al consumo finalizzato essa è convenzionalmente ritenuta nazionale, in considerazione del fatto che le caratteristiche di produzione e di commercializzazione dei servizi in questione risultano essere omogenee sull'intero territorio nazionale.

vi) Mercato del factoring

23. Il *factoring* è un contratto a titolo oneroso con cui una società trasferisce la titolarità dei propri crediti commerciali a un'altra società (la società di *factoring*), che ne garantisce o meno il buon fine (rispettivamente *factoring pro solvendo* o *pro soluto*), provvede alla loro riscossione e corrisponde alla società cedente una somma di denaro commisurata al valore dei crediti ceduti.

24. Si tratta di un servizio a elevato grado di personalizzazione, che risulta dall'articolazione di tre componenti principali: (i) gestionale; (ii) di garanzia (contro l'insolvenza del debitore); (iii) e creditizia (il finanziamento si manifesta nel pagamento dei crediti prima della relativa scadenza). Dal lato della domanda, il mercato del *factoring* è costituito essenzialmente da imprese (sia PMI che medie e grandi).

25. Dal punto di vista geografico, in ragione della tendenziale uniformità delle condizioni d'offerta, tale mercato ha rilevanza territoriale nazionale.

vii) Mercato del leasing

26. Il *leasing* è il contratto di locazione di beni necessari all'esercizio di un'attività di impresa dietro pagamento di un canone periodico. Secondo precedenti decisioni dell'Autorità²¹, tale settore comprende i due segmenti del *leasing* operativo e del *leasing* finanziario.

27. Le due tipologie di *leasing* si differenziano tra loro in ragione della maggiore flessibilità che presenta il *leasing* operativo, il quale permette all'impresa di rinnovare con maggior frequenza le apparecchiature necessarie all'esercizio della propria attività, limitando i rischi dell'obsolescenza tecnologica di tali beni. Esso, inoltre, si caratterizza per il fatto che la proprietà del bene non viene trasferita in capo al locatario allo scadere del contratto, a fronte del pagamento di un prezzo di riscatto, circostanza viceversa prevista in operazioni di *leasing* finanziario.

Dal lato dell'offerta, si registra una sostituibilità imperfetta. Mentre il *leasing* finanziario è un'attività regolamentata e riservata alle banche e agli intermediari finanziari iscritti in apposito elenco, l'offerta di *leasing* operativo è consentita anche a società commerciali e intermediari finanziari.

28. Dal punto di vista geografico, il settore del *leasing* ha dimensione nazionale, in considerazione del fatto che il fornitore offre anche servizi di manutenzione e deve, pertanto, garantire una rete di assistenza organizzata a livello nazionale.

viii) Mercato dei servizi di pagamento

29. Ulteriore settore interessato dall'operazione è quello degli strumenti di pagamento tramite carte. Nell'ambito del settore delle carte di pagamento in passato l'Autorità ha individuato tre distinti mercati: il mercato dell'emissione di carte (*i.e. card issuing*), quello del convenzionamento degli esercenti (*i.e. merchant acquiring*) e quello del *processing* operativo e informatico (*i.e. processing*).

30. Ai fini della valutazione della presente Operazione, rileva la sola attività di emissione delle carte di pagamento (cd. *card issuing*), che consiste in un insieme di servizi finalizzato alla fornitura di carte di pagamento (debito, credito o prepagate) ai clienti finali che, di norma, sono rappresentati dai consumatori. In particolare, l'attività di emissione delle carte comprende principalmente l'offerta della carta al cliente finale (che ne diviene il titolare), la definizione delle caratteristiche della carta e delle relative condizioni economiche (ammontare del canone annuo, commissioni per il servizio di anticipo contante, spese di invio estratto conto e altre commissioni), la valutazione creditizia del cliente

²¹ Cfr. *ex multis* C12417 - *Cassa di Risparmio di Bolzano - Sparkasse/Banca di Cividale*, provvedimento n. 29972 del 18 gennaio 2022, in Bollettino n. 5/2022 e C12347 - *Credito Emiliano/Cassa di Risparmio di Cento*, provvedimento n. 28575 del 16 febbraio 2021, in Bollettino n. 10/2021.

(ossia se il soggetto è meritevole di credito), la contrattualizzazione dello stesso, la gestione dei rapporti con i circuiti, le attività di *customer service* e di *marketing* e la gestione del rischio creditizio e delle frodi²².

31. Secondo la prassi dell'Autorità, l'issuing può essere suddiviso in base alla diversa tipologia di strumenti di pagamento, distinguendo tra carte di credito e di debito (ivi incluse le carte prepagate), corrispondenti a diversi mercati del prodotto; tuttavia, più di recente è stata lasciata aperta la possibile configurazione di un unico mercato che ricomprenderebbe tutte le tipologie di carta in ragione della loro sostituibilità dal lato dell'offerta²³.

32. Parallelamente, dal punto di vista geografico, la dimensione del mercato dell'emissione delle carte di pagamento è stata nella prassi individuata nei confini nazionali, in ragione dell'omogeneità delle condizioni di offerta dell'insieme dei descritti servizi sul territorio nazionale; tuttavia, anche sotto tale profilo più di recente è stata lasciata aperta la possibile ridefinizione di tale mercato quale avente dimensione corrispondente allo Spazio Economico Europeo²⁴.

33. In relazione all'Operazione qui in esame, non appare necessario pervenire a una esatta definizione geografica del mercato rilevante, posto che non cambierebbe la valutazione sugli effetti della concentrazione.

ix) Mercati dell'investment banking

34. Nell'ambito dell'*investment banking* sono compresi prodotti e servizi erogati da intermediari creditizi e istituti specializzati per soddisfare esigenze complesse e articolate della clientela imprese. In tale settore, sulla base della prassi nazionale e comunitaria, sembra possibile identificare quattro principali aree di attività che configurano altrettanti mercati del prodotto, in considerazione della specificità del servizio offerto, delle esigenze espresse dalla domanda e del contesto competitivo. Si tratta delle attività inerenti: (a) il *corporate finance*, ovvero l'offerta di consulenza strategica in materia di operazioni quali fusioni, acquisizioni o dismissioni; (b) la consulenza relativa al mercato primario dei capitali, vale a dire l'offerta di servizi finanziari sul capitale azionario (ECM) e sul mercato del debito (DCM); (c) la finanza strutturata, che consta di operazioni di finanziamento aventi una struttura complessa, caratterizzate da un significativo ricorso alla leva finanziaria e da un ricorso limitato nei confronti dei soggetti promotori, al fine di contenere il profilo di rischio in termini adeguati per renderlo accettabile sul mercato bancario e (d) il *project finance*, ovvero operazioni di finanziamento a lungo termine, legate a progetti specifici.

35. In merito all'ambito geografico rilevante di tali mercati, esso appare individuabile nei confini nazionali, in virtù dell'importanza che rivestono nel processo di selezione dell'advisor fattori quali un'adeguata presenza a livello locale dell'operatore, la conoscenza del contesto nazionale e dell'assetto normativo e regolamentare, nonché la capacità di relazione anche con le istituzioni nazionali.

x) Mercato della consulenza in materia di investimenti

36. La consulenza in materia di investimenti comprende una serie di attività collegate, quali: il *marketing* e 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.

37. A livello geografico, nei suoi precedenti²⁵ l'Autorità ha ritenuto che il mercato possa avere dimensione nazionale, non escludendo tuttavia una possibile dimensione locale del medesimo. Ai fini della valutazione della presente Operazione, l'esatta definizione del mercato geografico può essere lasciata aperta, in ragione dell'assenza di effetti apprezzabili per la concorrenza.

²² Più nello specifico, occorre considerare che, per quel che concerne le politiche economiche e commerciali legate a tali servizi, esse sono definite dalla banca se viene adottato il modello integrato; viceversa, se la banca si limita a distribuire i servizi e ricorre a società terze per l'attività di *issuing*, le politiche e i criteri di distribuzione del prodotto, nonché il pricing nei confronti della clientela finale possono essere definiti dalle società terze oppure dalle banche, a seconda dell'accordo.

²³ Cfr., per tutti, C12373 - *Nexi/SIA*, provvedimento n. 29839 del 12 ottobre 2021, in Bollettino n. 41/2021.

²⁴ *Ibidem*.

²⁵ Cfr. C12677-*Banca Generali/Intermonte Partners SIM*, provvedimento n. 31378 del 19 novembre 2024, in Bollettino n. 47/2024, 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.

xi) Mercati assicurativi

38. Con riferimento ai mercati dell'assicurazione rami vita e rami danni, per consolidato orientamento dell'Autorità, 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 rami vita e rami danni 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.

39. Nel caso di specie, le Parti sono attive esclusivamente nella fase distributiva, sia rami vita che rami danni, collocando prodotti assicurativi emessi da compagnie assicurative terze, in forza di accordi di distribuzione.

xii) Mercato delle attività di gestione e riscossione dei crediti per conto terzi

40. In linea con la prassi decisionale dell'Autorità, i servizi di gestione e riscossione di crediti per conto terzi consistono nelle attività volte al recupero dei crediti di soggetti terzi e comprende l'insieme delle operazioni necessarie alla riscossione del credito, dal sollecito telefonico all'esercizio dell'azione legale, alla visita domiciliare, alla compilazione e invio della lettera di messa in mora²⁶.

41. Per quanto riguarda la rilevanza geografica, il mercato in questione presenta una dimensione nazionale, in considerazione delle specifiche condizioni di concorrenza esistenti in questo ambito e dei fattori che condizionano le attività di sollecitazione telefonica (barriera linguistica, tariffe telefoniche nazionali e vicinanza geografica ai fini delle visite domiciliari).

xiii) Mercato delle attività di gestione, amministrazione e valorizzazione di portafogli NPL

42. Con riferimento al mercato a valle dell'amministrazione, gestione e valorizzazione di portafogli composti da crediti Npl (*Non performing loans*, ossia crediti problematici, incagliati o in sofferenza), la relativa attività è volta al recupero dei crediti di soggetti terzi titolari di portafogli Npl in caso di mancato pagamento del debito. Tale attività comprende l'insieme delle operazioni necessarie alla riscossione del credito, dalla *phone collection* (sollecito telefonico) all'esercizio dell'azione legale, alla visita domiciliare e alla compilazione e invio della lettera di messa in mora. Le attività in questione possono essere, inoltre, svolte a favore di crediti in sofferenza che siano oggetto di cartolarizzazione²⁷.

43. La dimensione geografica del predetto mercato, in relazione alle caratteristiche della domanda e dell'offerta, nonché alla regolamentazione nazionale delle operazioni di cartolarizzazione, viene considerata nazionale.

b) Effetti dell'operazione

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

45. Per quanto riguarda il mercato della raccolta, prendendo in considerazione i dati della residenza controparte, si osserva come nella quasi totalità delle province interessate la quota congiunta delle Parti a valle dell'Operazione risulterà largamente inferiore al 20%²⁸. Solo in 2 province (Grosseto e Siena) la quota *post merger* raggiungerà valori più significativi, superando il 25%²⁹; tuttavia, in entrambi i casi l'incremento della quota ascrivibile all'Operazione sarà trascurabile (inferiore all'1%), non modificando sensibilmente l'assetto competitivo esistente.

²⁶ Cfr. C12566 - *X3G Mergeco/Prelios*, provvedimento n. 30877 del 14 novembre 2023, in Bollettino n. 46/2023 e C12366 - *Castor/Cerved Group*, provvedimento n. 28616 del 23 marzo 2021, in Bollettino n. 15/2021.

²⁷ Cfr. C12556 - *Ifis NPL Investing/Revalea*, provvedimento n. 30759 del 1° agosto 2023, in Bollettino n. 32/2023, C11489 - *Fortezza/Italfondario*, provvedimento n. 23345 del 22 febbraio 2012, in Bollettino n. 8/2012 e C10139 - *First Atlantic Re Holding/Npl Management Team*, provvedimento n. 20097 del 15 luglio 2009, in Bollettino n. 28/2009.

²⁸ Dati Banca d'Italia 2024.

²⁹ Cfr. Orientamenti relativi alla valutazione delle concentrazioni orizzontali a norma del regolamento del Consiglio relativo al controllo delle concentrazioni tra imprese (2004/C 31/03), par. 18 "*Le concentrazioni che, a causa della limitata quota di mercato detenuta dalle imprese interessate, non sono in grado di ostacolare una concorrenza effettiva possono essere ritenute compatibili con il mercato comune. Fatti salvi gli articoli 81 e 82 del trattato, tale effetto è presumibile quando la quota di mercato delle imprese interessate non supera il 25 % né nel mercato comune, né in una sua parte sostanziale*".

Rileva in ogni caso sottolineare la presenza sul mercato della raccolta di numerosi e qualificati concorrenti, in grado di esercitare un rilevante vincolo competitivo sull'entità *post merger* (fra gli altri, Intesa Sanpaolo, Unicredit, Iccrea Banca e BPER Banca).

46. In relazione ai mercati degli impieghi, le Parti sono attive in particolare negli impieghi alle famiglie consumatrici e, in misura molto contenuta, negli impieghi alle famiglie produttrici-imprese di piccole dimensioni, alle imprese di medie e grandi dimensioni, agli enti pubblici. Si rileva, inoltre, che nell'ambito del mercato degli impieghi alle famiglie consumatrici sussiste un accordo commerciale tra Compass - la società del Gruppo Mediobanca specializzata nel *consumer finance* - e MPS, sulla base del quale MPS intermedia, presso la propria rete di filiali, finanziamenti erogati da Compass.

47. In particolare, nel mercato degli impieghi alle famiglie consumatrici, la quota *post merger* a livello provinciale risulterà sempre inferiore al 25%, a eccezione delle province di Siena e Grosseto, dove in ogni caso l'insieme degli elementi acquisiti risulta idoneo a fugare possibili preoccupazioni concorrenziali.

48. Infatti, nella provincia di Siena, MPS detiene una quota del [30-35%] mentre Mediobanca ha una quota del [1-5%], con una quota congiunta pari al [30-35%]. Tuttavia, la variazione del grado di concentrazione nel mercato locale ascrivibile all'Operazione, misurata dalla variazione dell'indice di Herfindahl-Hirschman (HHI) risulta poco significativa, al di sotto dei valori critici (il valore dell'HHI passerà da 1713 a 1891, con una variazione di 178 punti)³⁰. Quanto alla provincia di Grosseto, la quota di mercato di MPS risulta pari al [20-25%] e quella di Mediobanca pari al [5-10%], con una quota congiunta del [25-30%]. Per effetto dell'Operazione, l'indice HHI passerà da 1185 a 1437, con un incremento pari a 252, appena sopra il valore soglia. Sul punto rileva evidenziare che, sulla base dei dati forniti da Mediobanca, oltre il [40-45%] dei finanziamenti erogati da Compass nella provincia di Grosseto è già attualmente distribuito da MPS, in virtù dell'accordo sopra citato; tale circostanza contribuisce ad attenuare ulteriormente l'impatto specifico dell'Operazione.

49. Alla luce di tali considerazioni, e in virtù della significativa presenza dei primari concorrenti sopra richiamati, si ritiene che l'Operazione non sia suscettibile di determinare effetti anticompetitivi nel mercato degli impieghi alle famiglie consumatrici.

50. Nel mercato degli impieghi alle famiglie produttrici-imprese di piccole dimensioni si registrano limitate sovrapposizioni orizzontali in tutte le province, con la quota di mercato di Mediobanca sempre inferiore all'1%. Anche nelle uniche province dove la quota *post merger* risulta maggiore del 25%, segnatamente Siena e Grosseto, l'incremento ascrivibile all'Operazione [inferiore 1%].

51. Analoga situazione si verifica nel mercato degli impieghi alle imprese medio-grandi, dove la quota di mercato di Mediobanca è nuovamente sempre inferiore all'1% in tutte le regioni e l'entità *post merger* non verrà mai a detenere una quota di mercato superiore al 25%.

52. Infine, nel mercato degli impieghi agli enti pubblici, la presenza delle Parti è poco significativa e la quota *post merger* a livello nazionale sarà ampiamente inferiore al 5%.

53. Nel mercato del risparmio amministrato, ferme restando le valutazioni già effettuate per il mercato della raccolta, alle quali si rinvia, sulla base dei dati specifici forniti dalle Parti, la quota di mercato dell'entità *post merger* risulterà in tutte le province inferiore o al più pari al 25%, tranne che nelle province di Perugia e Siena, dove la quota di mercato congiunta sarà [compresa tra il 25% e il 35%]; tuttavia, in tali province l'incremento ascrivibile alla concentrazione in esame è del tutto marginale (inferiore all'1%).

54. Con riferimento al settore del risparmio gestito, l'Operazione non risulta idonea a produrre effetti anticompetitivi in nessuno dei mercati considerati. In particolare, nella fase produttiva, si verificano sovrapposizioni orizzontali tra le attività delle Parti solo nei mercati della gestione su base individuale di patrimoni mobiliari (GPM) e fondi (GPF) e della gestione di prodotti della previdenza complementare, sui quali la quota congiunta delle Parti risulta comunque inferiore al 5%. Nel mercato della gestione di fondi comuni di investimento, invece, MPS non è attiva nella fase produttiva, mentre Mediobanca opera in misura marginale.

55. Nella fase distributiva, le attività delle Parti danno luogo a sovrapposizioni poco significative e, ove presenti, limitate a circoscritti ambiti locali.

³⁰ Si ricorda che, sulla base degli Orientamenti relativi alla valutazione delle concentrazioni orizzontali a norma del Regolamento del Consiglio relativo al controllo delle concentrazioni tra imprese (cit.) "È poco probabile che la Commissione individui problemi sotto il profilo della concorrenza orizzontale in un mercato se dopo la concentrazione lo HHI è inferiore a 1000. [...] È parimenti improbabile che la Commissione formuli obiezioni sotto il profilo della concorrenza orizzontale se, dopo la concentrazione, lo HHI è compreso tra 1000 e 2000 e il delta è inferiore a 250, ovvero se, dopo la concentrazione, lo HHI è superiore a 2000 e il delta è inferiore a 150, a meno che siano presenti particolari circostanze".

Nel mercato della gestione di fondi comuni di investimento, negli unici ambiti provinciali dove la quota congiunta delle Parti assume valori rilevanti (Siena e Mantova), l'incremento della quota e/o del livello di concentrazione del mercato in esame risulta trascurabile e tale da non dare adito a preoccupazioni concorrenziali. In particolare, nella provincia di Siena, a esito della concentrazione la quota di mercato dell'entità *post merger* passerà dal [30-35%] al [30-35%], con un incremento del [1-5%]; nella provincia di Mantova, dove la quota passerà dal [25-30%] al [25-30%], con una variazione comunque contenuta, l'incremento dell'indice HHI, pari a 107 punti, si colloca al di sotto della soglia di attenzione.

56. Con riguardo al mercato delle gestioni patrimoniali, solamente nelle province di Siena, Mantova e Firenze la quota congiunta delle Parti si colloca su valori significativi. Tuttavia, a Siena, dove la quota *post merger* si assesta al [45-50%], l'incremento ascrivibile alla concentrazione è del tutto trascurabile ([*inferiore all'1%*]). Nelle province di Firenze e Mantova, la quota congiunta si colloca su valori prossimi o inferiori al 30% (rispettivamente [30-35%] e [25-30%]); in tali mercati locali, nondimeno, si registra la presenza di importanti concorrenti con quote di mercato anche superiori a quelle delle Parti, in grado di esercitare un importante vincolo competitivo (a Firenze Intesa Sanpaolo con una quota di circa il [35-40%], Banca Ifigest con una quota di circa il [10-15%] e Banca Generali con una quota di circa il [5-10%]; a Mantova, Intesa Sanpaolo con una quota di circa il [35-40%], nonché Credem e Unicredit con quote di circa il [5-10%])³¹.

Infine, in merito al mercato della previdenza complementare, la quota congiunta risulta molto contenuta nella maggior parte delle province e in ogni caso sempre inferiore al 10%.

57. In merito al mercato del credito al consumo, l'unica sovrapposizione orizzontale si determina nel credito al consumo diretto, dove entrambe le Parti sono attive. A livello nazionale, la quota congiunta delle Parti si attesta [al 5-10%]; a livello regionale, essa non supera in nessuna regione italiana il 20%, non dando quindi adito a problemi concorrenziali. A ciò si aggiunga che il mercato in esame si caratterizza per la presenza di numerosi e rilevanti operatori, tra cui Findomestic, Agos, Prestitalia (Gruppo Intesa Sanpaolo) e Unicredit.

58. Nel mercato del *factoring*, l'Operazione darà a luogo a sovrapposizioni orizzontali limitate. Infatti, MPS detiene una quota a livello nazionale di circa il [1-5%], mentre Mediobanca di circa il [1-5%], per una quota congiunta che ammonta a circa il [5-10%]. In tale mercato, sono poi presenti numerosi e qualificati concorrenti, quali Intesa Sanpaolo (con una quota del [25-30%]), Unicredit ([15-20%]), Ifitalia ([10-15%]) e Factorit ([5-10%])³².

59. Venendo al mercato del *leasing*, Mediobanca risulta attiva tramite la propria controllata SelmaBipiemme Leasing S.p.A., la quale offre servizi di *leasing* finanziario e operativo, rispettivamente con quote [dell'1-5%] e del [dell'1-5%], mentre MPS non offre attualmente prodotti di *leasing*, limitandosi alla gestione dello *stock* di contratti in essere, con una quota nazionale complessivamente considerata di circa [l'1-5%]. Nel mercato sono presenti numerosi operatori di primario *standing*, come BNP Paribas Leasing Solutions, SGEF Leasing e Alba Leasing, tutti con quote superiori a quelle dell'entità *post merger*.

60. In relazione ai mercati dei servizi di pagamento, con riferimento tanto all'emissione di carte di debito/prepagate quanto all'emissione di carte di credito (unici ambiti di sovrapposizione dell'attività delle Parti), l'Operazione non appare sollevare criticità concorrenziali stante il livello poco significativo delle quote di mercato delle Parti. Nel mercato dell'issuing delle carte di credito esse risultano, infatti, pari a circa [l'1-5%] per MPS e a circa [l'1-5%] per Mediobanca; ancora più contenuto è il posizionamento delle Parti per le carte di debito/prepagate, con quote rispettivamente [dell'1-5%] per MPS e inferiore all'1% per Mediobanca.

61. Nei mercati dell'*investment banking*, l'attività delle Parti dà luogo a sovrapposizioni orizzontali solo nel *corporate finance*, nella consulenza relativa al mercato primario dei capitali (ECM e DCM) e nella finanza strutturata; nel mercato del *project finance*, infatti, Mediobanca non è attiva.

62. Le Parti hanno fornito dati tra loro ampiamente divergenti per quanto concerne il dimensionamento dei suddetti mercati e il relativo posizionamento di Mediobanca. Si osserva in ogni caso che in tali ambiti l'attività di MPS risulta estremamente limitata, con quote sempre inferiori [all'1-5%] secondo le stime della Parte notificante; considerata altresì la presenza di numerosi concorrenti di *standing* internazionale (banche di investimento, divisioni di *investment banking* di primari gruppi bancari, società di consulenza) nonché l'elevato dinamismo dei mercati in questione, non si ravvisano problemi di natura concorrenziale.

³¹ Stime fornite da MPS.

³² Stime fornite da MPS sulla base dei dati Assifact.

63. Per quanto riguarda la distribuzione di prodotti assicurativi, entrambe le Parti sono attive sia nei rami vita che nei rami danni, seppur in modo contenuto. Con riferimento alle quote fornite dalla Parte notificante sulla base dei dati IVASS relativi all'anno 2023, nel mercato della distribuzione di prodotti assicurativi del ramo vita, MPS ha una quota di mercato inferiore al 5% nella maggior parte delle province italiane; in 5 province ha una quota compresa tra il 5 e il 10% (Massa-Carrara, Lucca, Firenze, Arezzo e Viterbo), in 3 province (Mantova, Livorno e Grosseto) detiene una quota tra il 10 e il 15% e solo nella provincia di Siena ha un posizionamento superiore al 20% ([20-25%]). Nella quasi totalità delle province Mediobanca detiene una quota di mercato marginale (inferiore al 5%), a eccezione di Milano ([5-10%]) e Roma ([5-10%]). In nessuna provincia la quota di mercato congiunta supera il 25%.

Nel mercato della distribuzione di prodotti assicurativi del ramo danni, il posizionamento congiunto delle Parti è ancora più contenuto: in tutte le province MPS detiene una quota di mercato in termini di valore dei premi incassati inferiore [all'1-5%], mentre la quota di Mediobanca è sempre inferiore all'1%³³.

64. Pertanto, non si ravvisano criticità di natura concorrenziale in relazione ai mercati della distribuzione di prodotti assicurativi.

65. Nel mercato della consulenza in materia di investimenti, sulla base della stima della Parte notificante, la quota nazionale dell'entità *post merger* risulterà inferiore al 5%, peraltro con un incremento moderato, stante la quota molto contenuta di MPS ([1-5%]). La quota congiunta delle Parti risulta di gran lunga inferiore a quella dei principali operatori del mercato, presenti a livello capillare sull'intero territorio nazionale (Intesa Sanpaolo [35-40%]; Banca Mediolanum [10-15%]; FinecoBank [10-15%]).

66. Infine, nei mercati delle attività di gestione e riscossione dei crediti per conto terzi e delle attività di gestione, amministrazione e valorizzazione di portafogli NPL, non si verificano sovrapposizioni orizzontali in quanto è attiva la sola Mediobanca. Di conseguenza, l'Operazione si sostanzia nella mera sostituzione di un operatore con un altro e non risulta idonea a incidere sulle dinamiche competitive.

67. 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 determinare alterazioni significative nella struttura concorrenziale dei mercati interessati.

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

IL VICE SEGRETARIO GENERALE

Serena Stella

IL PRESIDENTE

Roberto Rustichelli

³³ Anche i dati 2024, forniti da IVASS nell'ambito del parere rilasciato in data 24 giugno 2025, confermano l'assenza di un'alterazione nella struttura competitiva dei mercati della distribuzione di prodotti assicurativi rami vita e danni.