C12725 - MEDIOBANCA-BANCA DI CREDITO FINANZIARIO/BANCA GENERALI

Provvedimento n. 31649

L'AUTORITÀ GARANTE DELLA CONCORRENZA E DEL MERCATO

NELLA SUA ADUNANZA del 29 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 Mediobanca - Banca di Credito Finanziario S.p.A., pervenuta in data 20 maggio 2025;

VISTA la richiesta di informazioni ai sensi dell'articolo 16-*bis* della legge n. 287/1990, inviata in data 29 maggio 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 Mediobanca - Banca di Credito Finanziario S.p.A., pervenute in data 11 luglio 2025;

VISTO il parere dell'IVASS, pervenuto in data 28 luglio 2025;

VISTA la documentazione agli atti;

CONSIDERATO quanto segue:

I. LE PARTI

1. 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 CONSOB¹, 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)² 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.

L'assetto societario potrebbe subire cambiamenti a partire dall'8 settembre 2025, data di scadenza per l'adesione all'offerta pubblica di scambio (OPS) volontaria totalitaria promossa da Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A. sulle azioni ordinarie di Mediobanca ai sensi e per le finalità di cui agli articoli 102, comma 1, e 106, comma 4, del TUF e delle relative disposizioni di attuazione contenute nel Regolamento Consob n. 11971/1999 (c.d. "Regolamento Emittenti"), volta ad acquisire il controllo esclusivo di Mediobanca³.

Nel corso del 2024, il Gruppo Mediobanca ha conseguito a livello globale un fatturato consolidato pari a circa [5-6] * miliardi di euro, di cui circa [4-5] miliardi in Italia.

2. Banca Generali S.p.A. (di seguito, "Banca Generali"; C.F. 01333550323), quotata nell'indice FTSE MIB della Borsa Italiana, è una banca *private*, controllata in via esclusiva da Assicurazioni Generali S.p.A. (di seguito, "Assicurazioni Generali"), primario Gruppo del settore assicurativo e dell'*asset management*. Banca Generali è attiva - direttamente e

¹ [Al 18 giugno 2025.]

² [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.]

³ [L'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato ha valutato l'operazione di concentrazione in questione con provvedimento n. 31585 del 1° luglio 2025, in Bollettino n. 26/2025 (Cfr. C12706 - Banca Monte dei Paschi di Siena/Mediobanca Banca di Credito Finanziario).]

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

tramite le società facenti capo al Gruppo Banca Generali - nella pianificazione finanziaria e nella tutela patrimoniale dei clienti, nel settore creditizio, specialmente nell'attività di consulenza finanziaria e pianificazione patrimoniale, nonché nel settore dei servizi di investimento. L'offerta di Banca Generali, indirizzata ai segmenti di clientela principalmente *private* e in parte *affluent* attraverso una rete di consulenti finanziari, è composta dalle seguenti attività: a) servizi bancari; b) risparmio amministrato; c) risparmio gestito; d) risparmio assicurativo; e) servizi di *wealth management* e fiduciari.

Nel corso del 2024, Banca Generali ha conseguito a livello globale un fatturato consolidato pari a [1-2] miliardi di euro, di cui circa [1-2] 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 da Mediobanca 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 Banca Generali.

3. Il perfezionamento dell'OPS è subordinato, tra l'altro, al raggiungimento da parte di Mediobanca, a esito della stessa, di una partecipazione pari ad almeno il 50% più 1 (una) azione del capitale sociale di Banca Generali (la "Condizione Soglia").

4. L'Operazione è principalmente volta alla creazione di un nuovo operatore nei servizi finanziari, dato dall'aggregazione di Banca Generali con Mediobanca, caratterizzato da una forte capacità attrattiva di talenti e clientela, una migliore leva operativa, e significative prospettive di crescita, abbinate a una migliore diversificazione del rischio, una solida posizione di capitale e una cultura aziendale orientata alla crescita sostenibile.

5. Si precisa che le caratteristiche soggettive e oggettive dell'operazione di concentrazione sono valutate dall'Autorità 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, in quanto ciascuna delle Parti realizza più di due terzi del proprio fatturato totale nell'Unione europea all'interno di un unico Stato membro (l'Italia), 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 euro⁴.

IV. IL PARERE DELL'IVASS

7. Con parere pervenuto in data 28 luglio 2025, l'IVASS ha evidenziato che, sulla base delle informazioni disponibili, risulta che l'operazione in oggetto 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; strumenti di pagamento; *investment banking*; consulenza in materia di investimenti; assicurativo (*bancassurance*); negoziazione mobiliare in conto terzi e in conto proprio; servizi di informativa finanziaria.

⁴ [Cfr. provvedimento n. 31088 del 5 marzo 2024 "Rivalutazione soglie fatturato ex articolo 16, comma 1, della legge n. 287/1990", in Bollettino n. 10/2024.]

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 mercato non è compresa la raccolta postale⁵.

10. Le informazioni acquisite in occasione di precedenti istruttorie di concentrazione svolte dall'Autorità che hanno interessato il settore bancario⁶ hanno, inoltre, evidenziato come il conto corrente presso una banca tradizionale non sia generalmente percepito come sostituibile con un conto corrente *online*⁷. 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"*⁸.

11. Dal punto di vista geografico, come accertato dall'Autorità in numerosi precedenti⁹, 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 territorio¹⁰. 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 domanda¹¹; ciò, oltre che per i mercati della 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)¹².

Nel caso di specie, tuttavia, si è riscontrato che i dati forniti da Mediobanca e Banca Generali 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, rispettivamente, al codice di avviamento bancario (di seguito, "CAB") di Milano nel caso di Mediobanca e al CAB di Trieste nel caso di Banca Generali, benché tali rapporti siano accessi presso le numerose filiali presenti sul territorio nazionale. Pertanto, in linea con i precedenti dell'Autorità¹³, ai fini della valutazione dell'Operazione, è stato ritenuto opportuno adottare per tali mercati il criterio della "residenza controparte"¹⁴.

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.

⁵ [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.]

⁶ [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, provvedimento n. 27172 del 23 maggio 2018, in Bollettino n. 22/2018.]

⁷ [Cfr. C12297B - BPER/Ramo di azienda di UBI, cit.]

⁸ [Cfr. *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.]

⁹ [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, cit.]

¹⁰ [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.]

¹¹ [Infatti, il criterio "localizzazione sportello" rileva la raccolta delle banche realizzata dalle diverse filiali dislocate sul territorio.]

¹² [Cfr., 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..]

¹³ [Cfr. C12706 - Banca Monte Dei Paschi Di Siena/Mediobanca Banca Di Credito Finanziario, provvedimento n. 31585 del 1° luglio 2025, in Bollettino n. 26/2025.]

¹⁴ [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 bancaria, ove le caratteristiche degli operatori lo rendessero opportuno (cfr. C12706 - Banca Monte dei Paschi di Siena/Mediobanca Banca di Credito Finanziario, cit.; C12702 - Banca Ifis/Illimity 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).]

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*¹⁵. 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'Autorità¹⁶, 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 delle Parti, anche particolarmente focalizzate sulla clientela di segmento alto (*affluent* e *private*), per le quali il posizionamento nella raccolta potrebbe quindi non essere sufficientemente rappresentativo di quello nel risparmio amministrato, sono stati acquisiti anche dati specifici relativi a tale ultimo mercato, a livello provinciale¹⁷.

iv) Mercati 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 a: (i) la gestione di fondi comuni d'investimento; (ii) la gestione su base individuale di patrimoni mobiliari (di seguito, "GPM") e in fondi (di seguito, "GPF"); e (iii) la gestione di prodotti della previdenza complementare¹⁸.

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 polizze individuali pensionistiche (di seguito, "PIP"), che possono influire sulla definizione del mercato geografico, il quale può avere un'estensione più ampia, tendenzialmente nazionale, ma può richiedere, in funzione della rilevanza delle adesioni individuali, anche una valutazione estesa ad aree territoriali di minor dimensione¹⁹.

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), che comprende la GPM e la GPF, la GPM è un'attività svolta da banche, da imprese di investimento e da società di gestione del risparmio (SGR), sulla base di un incarico conferito dal cliente. Rispetto alla gestione collettiva, il patrimonio di ogni cliente resta distinto da quello degli altri. La GPF presenta, in aggiunta, la peculiarità che le disponibilità finanziarie del cliente sono investite in quote di fondi comuni d'investimento. La GPF è assimilata alla gestione collettiva anche se, dal punto di vista contrattuale, ha un elemento in comune con la gestione

¹⁵ [Anche per i mercati degli impieghi, in considerazione di quanto già osservato con riguardo al mercato della raccolta sulle modalità di imputazione dei dati nell'ambito delle segnalazioni di vigilanza alla Banca d'Italia, è stato ritenuto opportuno utilizzare i dati rilevati con il criterio "residenza controparte".]

¹⁶ [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.]

¹⁷ [In questo senso, cfr. anche C12706 - Banca Monte dei Paschi di Siena/Mediobanca Banca di Credito Finanziario, cit..]

¹⁸ [Cfr. *ibidem*.]

¹⁹ [Cfr., *inter alia*, C10053 - Società Cattolica di Assicurazione/BCC Vita, provvedimento n. 19986 del 18 giugno 2009, in Bollettino n. 24/2009.]

individuale, 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 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.

21. Analogamente al mercato del risparmio amministrato, l'Autorità, pur riconoscendo che solitamente la posizione degli operatori nei mercati distributivi del risparmio gestito può essere desunta in via indiretta da quella detenuta nella raccolta bancaria, ha ritenuto opportuno, nel caso di specie, acquisire dati specifici relativi alla distribuzione a livello provinciale del risparmio gestito. Tale scelta è stata motivata dalle particolari caratteristiche delle Parti, entrambe banche fortemente orientate verso la clientela *affluent* e *private*, per le quali le quote detenute nella raccolta bancaria potrebbero non riflettere adeguatamente il posizionamento effettivo nel comparto del risparmio gestito.

22. Nell'operazione in esame rilevano esclusivamente i mercati distributivi del risparmio gestito, considerato che Banca Generali non è attiva nella fase produttiva.

v) Mercato dei servizi di pagamento

23. 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*).

24. Ai fini della valutazione della presente Operazione, rileva la sola attività di emissione delle carte di pagamento (*c.d. card issuing*), che consiste in un insieme di servizi finalizzato alla fornitura di carte di pagamento (debito, credito o pre-pagate) 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 (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 frodi²⁰.

25. 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'offerta²¹.

26. 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 europeo²².

27. Secondo la prassi dell'Autorità, l'ambito geografico può essere definito quantomeno a livello nazionale, in ragione dell'omogeneità delle condizioni di offerta dell'insieme dei descritti servizi sul territorio nazionale.

vi) Mercati dell'investment banking

28. 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) al *corporate finance*, ovvero l'offerta di consulenza strategica in materia di operazioni quali fusioni, acquisizioni o dismissioni; (b) alla consulenza relativa al

²⁰ [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.]

²¹ [Cfr., per tutti, C12373 - Nexi/SIA, provvedimento n. 29839 del 12 ottobre 2021, in Bollettino n. 41/2021.]

²² [Cfr. *ibidem*.]

mercato primario dei capitali, vale a dire l'offerta di servizi finanziari sul capitale azionario (ECM) e sul mercato del debito (DCM); (c) alla 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) al *project finance*, ovvero operazioni di finanziamento a lungo termine, legate a progetti specifici.

29. 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.

vii) Mercato della consulenza in materia di investimenti

30. 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.

31. A livello geografico, nei suoi precedenti²³ 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.

viii) Mercati assicurativi

32. Con riferimento ai comparti 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'Autorità²⁴.

33. Nel caso di specie, le Parti sono entrambe attive esclusivamente nella fase distributiva, con sovrapposizioni orizzontali esclusivamente per i rami vita, in quanto Banca Generali non distribuisce prodotti nei rami danni.

ix) Mercati della negoziazione mobiliare

34. Secondo la prassi dell'Autorità²⁵, il mercato della negoziazione mobiliare comprende i servizi prestati da banche e SIM autorizzate per l'acquisto e la vendita di titoli e strumenti finanziari, sia su mercati regolamentati sia non regolamentati. Si distinguono due mercati rilevanti a seconda che l'attività sia svolta (a) per conto proprio o (b) per conto terzi.

35. A livello geografico, la definizione del mercato dipende dal tipo di servizio prestato, potendosi identificare con il territorio nazionale o con un ambito più ampio, nel caso in cui la negoziazione abbia per oggetto titoli italiani trattati sui mercati mobiliari esteri.

x) Mercato dell'offerta di servizi di informativa finanziaria

36. L'offerta di servizi di informativa finanziaria consiste nella messa a disposizione della clientela di dati, notizie e analisi sull'andamento dei mercati finanziari nonché dei relativi strumenti di gestione (ad esempio, piattaforme per la ricezione e l'elaborazione dei flussi di informazioni). I principali utilizzatori dei servizi di informativa finanziaria sono gli operatori dell'industria dei servizi finanziari (quali banche, operatori di borsa, fondi di investimento, imprese), i quali usano le informazioni relative al mercato come base per le proprie decisioni di investimento.

37. Sebbene l'Autorità abbia affermato nella sua prassi decisionale che l'estensione geografica del mercato in questione potrebbe sia coincidere con il territorio nazionale sia estendersi fino a coprire lo Spazio economico

²³ [Cfr. 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.]

²⁴ [Cfr., tra gli altri, C12417 - Cassa di Risparmio di Bolzano - Sparkasse/Banca di Cividale, provvedimento n. 29972 del 18 gennaio 2022, in Bollettino n. 5/2022 e C12702 - Banca Ifis/Illimity Bank, provvedimento n. 31478 del 4 marzo 2025, in Bollettino n. 11/2025.]

²⁵ [Cfr. C12677 - Banca Generali/Intermonte Partners SIM, cit..]

europeo²⁶, nel caso di specie non appare necessario giungere a un'esatta definizione della dimensione geografica, in quanto non muterebbe, comunque, la valutazione degli effetti dell'Operazione.

b) Effetti dell'Operazione

38. L'Operazione, sulla base dei dati e delle informazioni fornite dalle Parti, non appare idonea a determinare criticità concorrenziali in alcuno dei mercati rilevanti.

39. Per quanto riguarda il mercato della raccolta, prendendo in considerazione i dati che fanno riferimento alla residenza della controparte, si osserva come, a valle dell'Operazione, la quota congiunta delle Parti risulterà largamente inferiore al 10% in tutte le province interessate²⁷.

40. In relazione ai mercati degli impieghi, le Parti sono entrambe attive 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.

41. In particolare, nel mercato degli impieghi alle famiglie consumatrici, la quota *post merger* a livello provinciale risulterà sempre inferiore al 10%, a eccezione della provincia di Brindisi, dove la quota congiunta sarà comunque [compresa tra il 10% e il 15%]²⁸.

42. Nel mercato degli impieghi alle famiglie produttrici-imprese di piccole dimensioni si registrano limitate sovrapposizioni orizzontali in tutte le province, con la quota *post merger* a livello provinciale che rimarrà sempre inferiore all'1%²⁹.

43. Analoga situazione si verifica nel mercato degli impieghi alle imprese medio-grandi, dove la quota di mercato congiunta a livello regionale sarà sempre inferiore all'1%, eccetto in due regioni dove in ogni caso la quota congiunta rimarrà inferiore al 5%³⁰.

44. Infine, nel mercato degli impieghi agli enti pubblici, la presenza delle Parti è del tutto marginale: la quota *post merger* a livello nazionale risulta [inferiore all'1%]³¹.

45. 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 ampiamente inferiore al 20%, tranne che nella provincia di Pescara, dove la quota di mercato congiunta sarà pari al [25%-30%]. Tuttavia, in tale provincia l'incremento ascrivibile alla concentrazione in esame è modesto [1-5%], non dando luogo a criticità concorrenziali, anche in considerazione della presenza di numerosi concorrenti qualificati.

46. Con riferimento ai mercati del risparmio gestito, si verificano sovrapposizioni orizzontali tra le attività delle Parti solo nella fase distributiva dei mercati della gestione di fondi comuni di investimento, della gestione su base individuale di patrimoni mobiliari (GPM) e fondi (GPF) e della gestione di prodotti della previdenza complementare.

47. In particolare, tanto nel mercato della gestione di fondi comuni di investimento quanto nel mercato della gestione su base individuale di patrimoni mobiliari (GPM) e fondi (GPF), la quota *post merger* in tutte le province dove si realizza una sovrapposizione orizzontale tra le Parti risulta sempre inferiore al 25%.

48. Analogamente, nel mercato della previdenza complementare, la quota congiunta risulta molto contenuta nella maggior parte delle province e in ogni caso sempre inferiore al 15%.

49. 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), le quote di mercato congiunte sono poco significative, pari a circa il [1-5%] a livello nazionale.

50. Nei mercati dell'*investment banking*, l'attività delle Parti dà luogo a sovrapposizioni orizzontali solo nei mercati del *corporate finance* e della consulenza relativa al mercato primario dei capitali (ECM e DCM).

51. Nel mercato del *corporate finance*, secondo le stime della Parte notificante³², le quote di mercato di Intermonte SIM S.p.A. (di seguito "Intermonte"), la società del Gruppo Banca Generali attiva in detto mercato, e di Mediobanca risultano pari, rispettivamente, al [10-15%] e al [25-30%], portando le Parti a vantare una quota *post-merger* pari al [35-40%] nel 2024.

52. Tuttavia, in considerazione dell'elevato dinamismo del mercato e della presenza di numerosi concorrenti qualificati, non si ravvisano problemi di natura concorrenziale. In particolare, si rileva come, nel mercato in questione, le quote subiscano forti oscillazioni da un anno all'altro, in quanto i relativi servizi sono erogati in modo episodico perché legati a operazioni straordinarie quali fusioni e acquisizioni. A conferma della volatilità che caratterizza tale mercato, si

²⁶ [Cfr. *ibidem.*]

²⁷ [Dati Banca d'Italia 2024.]

²⁸ [Cfr. *ibidem.*]

²⁹ [Cfr. *ibidem.*]

³⁰ [Cfr. *ibidem.*]

³¹ [Cfr. *ibidem.*]

³² [Le quote sono misurate in termini di valore delle operazioni di in cui le Parti hanno svolto attività di Financial Advisor, relativamente al controvalore totale delle operazioni che coinvolgono società italiane.]

osserva che la dimensione complessiva dello stesso è cresciuta del 23% nell'ultimo anno e che nel 2023 la quota detenuta da Intermonte era addirittura inferiore all'1%.

53. Inoltre, si osserva la presenza di numerosi concorrenti di *standing* internazionale (banche di investimento come JPMorgan e Goldman Sachs, divisioni di *investment banking* di primari gruppi bancari come UniCredit, società di consulenza), con quote di mercato anche superiori al 20% e comunque in grado di esercitare una pressione concorrenziale significativa.

54. Nel mercato della consulenza relativa al mercato primario dei capitali (ECM e DCM), secondo i dati forniti della Parte notificante³³, Mediobanca detiene una quota pari al [25-30%] (dato relativo al 2024), mentre l'attività di Banca Generali, tramite Intermonte, risulta estremamente limitata, con quote sempre inferiori all'1% nell'ultimo triennio. Pertanto, considerato l'incremento marginale della quota ascrivibile all'Operazione, nonché la presenza di numerosi concorrenti qualificati, come UniCredit, Goldman Sachs, BNP Paribas e Intesa Sanpaolo, con quote di mercato prossime o superiori a quelle delle Parti, l'Operazione non dà luogo a criticità concorrenziali.

55. Nel mercato della consulenza in materia di investimenti, secondo i dati forniti dalle Parti, la quota *post merger* risulta inferiore al 10% a livello nazionale. Inoltre, si rileva che il mercato è caratterizzato dalla presenza di numerosi e qualificati operatori, tra cui Intesa Sanpaolo, Unicredit, Banca Mediolanum, e FincoBank.

56. Per quanto riguarda la distribuzione di prodotti assicurativi, l'attività delle Parti si sovrappone solo con riguardo ai rami vita. Con riferimento alle quote fornite da Banca Generali sulla base dei dati IVASS relativi all'anno 2023, nel mercato della distribuzione di prodotti assicurativi ramo vita, Banca Generali detiene una quota di mercato inferiore al 10% in tutte le province italiane in cui è attiva. 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%.

57. In relazione ai mercati della negoziazione mobiliare in conto proprio e in conto terzi, nell'anno 2024, le quote congiunte delle Parti nell'attività di negoziazione effettuata sul mercato Euronext (Borsa Italiana), che prendono a riferimento il controvalore dei titoli negoziati, risultano inferiori all'5%.

58. Nel mercato dei servizi di informativa finanziaria, nel 2024, Banca Generali deteneva una quota inferiore all'1% considerato il mercato nazionale, mentre Mediobanca una quota inferiore al 5%.

59. 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 nei mercati rilevanti.

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 SEGRETARIO GENERALE

Guido Stazi

IL PRESIDENTE

Roberto Rustichelli

³³ [Le quote sono state misurate in termini di controvalore delle operazioni ECM o DCM in cui le Parti hanno svolto attività di Financial Advisor, Bookkeeper, MLA o Participant relativamente al controvalore totale delle operazioni che in cui società italiane hanno richiesto servizi di ECM o DCM.]