



*Autorità garante
della concorrenza e del mercato*

L'AUTORITÀ GARANTE DELLA CONCORRENZA E DEL MERCATO

NELLA SUA ADUNANZA del 14 settembre 2026;

SENTITA la Relatrice, Professoressa Elisabetta Iossa;

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

VISTA la legge 10 ottobre 1990, n. 287;

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

VISTA la comunicazione di Intesa Sanpaolo S.p.A., pervenuta in data 26 giugno 2026;

VISTA la richiesta di informazioni inviata in data 8 luglio 2026, 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 pervenute da Intesa Sanpaolo S.p.A. in data 24 luglio 2026, 29 luglio 2026, 3 agosto 2026 e 4 settembre 2026;

VISTA la documentazione agli atti, tra cui le osservazioni trasmesse da Assicurazioni Generali S.p.A. in data 7 luglio 2026;

CONSIDERATO quanto segue:

I. LE PARTI

1. Intesa Sanpaolo S.p.A. (di seguito, “ISP”; C.F. 00799960158) è una società di diritto italiano, quotata sul mercato Euronext Milan, organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A., a capo dell’omonimo gruppo bancario, attivo nell’offerta di servizi e prodotti bancari, finanziari e assicurativi. In particolare, il Gruppo ISP opera nel settore bancario tradizionale, nel risparmio gestito e amministrato, nell’*investment banking*, nel credito al consumo, nel *factoring*, nel *leasing*, nei servizi di pagamento, nonché nella produzione e distribuzione di prodotti assicurativi. Il Gruppo ISP dispone in Italia di circa 2.297 sportelli e serve circa 14 milioni di clienti.

ISP presenta un azionariato diffuso e non risulta controllata da alcun soggetto. Alla data del 18 maggio 2026, gli azionisti titolari di partecipazioni superiori al 3% risultano Fondazione Compagnia di San Paolo, con una quota pari al 6,6%, e Fondazione Cariplo, con una quota pari al 5,5%; la restante parte del capitale sociale è flottante.

Il fatturato consolidato realizzato dal Gruppo ISP nel 2025, calcolato ai sensi dell’articolo 16, comma 2, della legge n. 287/1990, è stato pari a circa [60-70]* miliardi di euro a livello mondiale, di cui circa [50-60] miliardi di euro realizzati nell’Unione europea e circa [40-50] miliardi di euro in Italia.

2. Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A. (di seguito “MPS”; C.F. 00884060526) è la società a capo del Gruppo Monte dei Paschi di Siena (di seguito, “Gruppo MPS”), quotata sul mercato regolamentato Euronext Milan, organizzato e gestito da Borsa Italiana.

L’attività del Gruppo MPS è principalmente incentrata sui servizi bancari tradizionali del *retail & commercial banking* rivolti soprattutto alle famiglie e alle piccole e medie imprese. Il Gruppo MPS opera, inoltre, in tutte le principali aree di business: *leasing*, *factoring*, finanza d’impresa e *investment banking*. Il Gruppo MPS è altresì attivo nel *bancassurance* grazie a una *partnership* con AXA, mentre l’attività di *asset management* si sostanzia nell’offerta di prodotti d’investimento di fabbriche prodotto terze indipendenti. Inoltre, MPS detiene una partecipazione di controllo in MEDIOBANCA - Banca di Credito Finanziario S.p.A. (di seguito, “Mediobanca”), pari all’86,3% del capitale sociale di quest’ultima¹; tramite la partecipazione in Mediobanca il Gruppo MPS opera nei settori del *corporate*

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

¹ Si precisa che, in data 10 marzo 2026, i rispettivi Consigli di Amministrazione hanno approvato il progetto di fusione per incorporazione di Mediobanca in MPS. La fusione, a oggi, non risulta ancora perfezionata.

& *investment banking*, nonché nel *consumer finance* (attraverso la controllata Compass) e nel *wealth management*.

Il Gruppo MPS detiene, per il tramite di Mediobanca, una partecipazione di minoranza, e non di controllo, pari a circa il 13,32% del capitale di Assicurazioni Generali S.p.A. (di seguito, “Generali”). Il Gruppo MPS è attivo anche nell’offerta di servizi digitali, tramite Wise Dialog Bank S.p.A. - Widiba.

I principali azionisti di MPS sono Delfin S.a.r.l. (detentore del 17,53% del capitale), il Gruppo Francesco Gaetano Caltagirone (10,26%), il Ministero dell’Economia e delle Finanze (4,86%), Blackrock Inc. (4,66%) e Banco BPM S.p.A. (3,74%)². 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 MPS nel 2025, calcolato ai sensi dell’articolo 16, comma 2, della legge n. 287/1990, è stato pari a circa [10-15] miliardi di euro a livello mondiale, di cui circa [10-15] miliardi di euro realizzati nell’Unione europea e circa [10-15] miliardi di euro in Italia.

II. DESCRIZIONE DELL’OPERAZIONE

3. L’operazione comunicata (di seguito, “Operazione”) consiste in un’Offerta Pubblica di Acquisto e Scambio (di seguito anche “OPAS” o “Offerta”) volontaria totalitaria, ai sensi degli articoli 102 e 106, comma 4, del d.lgs. n. 58/1998 (di seguito, “TUF”), promossa da ISP in data 8 giugno 2026 e riguardante la totalità delle azioni ordinarie di MPS.

4. Secondo quanto si evince dalla Comunicazione predisposta da ISP, l’Operazione è subordinata ad alcune condizioni, tra le quali: (a) l’ottenimento dell’autorizzazione da parte dell’Autorità e delle altre autorità competenti in materia di controllo delle concentrazioni e degli investimenti esteri presso cui l’Operazione è stata comunicata; (b) l’adesione all’OPAS da parte di almeno il 66,67% del capitale sociale di MPS.

5. Contestualmente alla decisione di promuovere l’OPAS, in data 8 giugno 2026, ISP ha sottoscritto con Unipol Assicurazioni S.p.A. (di seguito, “Unipol”) un accordo (di seguito, “Accordo Unipol”) in base al quale, a seguito del perfezionamento dell’Offerta e subordinatamente all’ottenimento delle necessarie autorizzazioni da parte di Unipol, ISP si è impegnata a cedere

² Informazioni reperibili sul sito: <https://www.gruppomps.it/corporate-governance/azionariato.html>.

e Unipol si è impegnata ad acquistare l'intero capitale di un'entità giuridica bancaria ricomprendente un compendio aziendale costituito dal marchio e dai segni distintivi di MPS, nonché da 635 filiali di MPS (con gli elementi patrimoniali e i rapporti giuridici connessi) e da gran parte delle strutture/attività centrali di MPS (con relative attività e passività) necessarie per operare come banca in modo indipendente (di seguito, "Ramo di Azienda MPS").

6. Con riguardo alle 635 filiali MPS che saranno oggetto di cessione a Unipol, ISP ha rappresentato che 445 di esse risultano già identificate in via definitiva (di seguito, "Perimetro Base della Cessione"), laddove le rimanenti 190, seppur già preliminarmente individuate, potranno invece essere oggetto di sostituzione per rispondere a potenziali criticità concorrenziali (di seguito, "Perimetro Variabile della Cessione").

7. In proposito, ISP ha rappresentato che, in ragione della natura giuridicamente vincolante dell'Accordo Unipol e del fatto che le cessioni ivi contemplate verranno eseguite entro un breve lasso temporale (al più tardi entro un anno dal *settlement* dell'Operazione), essa non acquisterà un controllo su base duratura degli *asset* inclusi nel Ramo di Azienda MPS³. Considerato che l'Accordo Unipol è parte integrante dell'Operazione, e pertanto suo elemento essenziale, e che il Perimetro Base della Cessione risulta già identificato in maniera puntuale e immodificabile, la valutazione concorrenziale dell'Operazione verrà effettuata al netto del Perimetro Base della Cessione (come detto, comprensivo di 445 filiali MPS).

8. Ciò premesso, in caso di perfezionamento dell'Operazione, ISP acquisirebbe, oltre alle filiali MPS non contemplate nel perimetro della cessione a Unipol, la partecipazione di controllo in Widiba, tutte le attività, passività e rapporti giuridici afferenti al segmento *Large Corporate & Investment Banking* di MPS, tutti i rapporti di *bancassurance*, e la partecipazione di controllo in Mediobanca, la quale a propria volta detiene, oltre a talune società controllate presenti in Italia e all'estero (tra cui Premier e Compass), una partecipazione finanziaria non di controllo del 13,32% in Generali⁴.

9. In conseguenza dell'acquisto della partecipazione in Generali oggi detenuta da MPS (tramite Mediobanca), ISP, in caso di perfezionamento

³ Comunicazione consolidata della Commissione sui criteri di competenza giurisdizionale a norma del regolamento (CE) n. 139/2004 del Consiglio relativo al controllo delle concentrazioni tra imprese, §§. 29 ss..

⁴ Secondo quanto rappresentato da ISP, tale partecipazione non si cumulerà, se non per un periodo transitorio, con la partecipazione del 3,01% in Generali attualmente detenuta da ISP, la quale sarà oggetto di cessione al mercato (cfr. doc. 45).

dell'Operazione, diverrà la prima azionista dell'istituto, seguita dal Gruppo Del Vecchio (10,15%), dal Gruppo Caltagirone (6,32%) e da Unicredit (8,8%).

10. Alla luce della presenza di diversi azionisti con un peso rilevante, delle modalità di elezione del Consiglio di Amministrazione e dell'andamento delle precedenti assemblee di rinnovo degli organi sociali, è possibile escludere che ISP, nell'ipotesi di "subentro" nella partecipazione oggi detenuta da MPS (tramite Mediobanca) sarebbe in grado di esercitare un controllo di fatto su Generali. ISP, in particolare, non avrebbe il potere di nominare, in autonomia (ossia, senza il concorso del voto di altri azionisti), la maggioranza dei componenti del Consiglio di Amministrazione di Generali attraverso il meccanismo del voto di lista⁵.

III. QUALIFICAZIONE DELL'OPERAZIONE

11. L'operazione comunicata, in quanto comporta l'acquisizione del controllo esclusivo 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 stessa legge, in quanto il fatturato totale, calcolato ai sensi dell'articolo 16, comma 2, della legge n. 287/1990, realizzato nell'ultimo esercizio a livello nazionale dall'insieme delle imprese interessate è stato superiore a 595 milioni di euro, e il fatturato realizzato individualmente, a livello nazionale, da entrambe le imprese partecipanti alla concentrazione è stato superiore a 36 milioni di euro.

⁵ Si vedano le informazioni fornite, al riguardo, da ISP, la quale ha altresì rappresentato che non sussistono patti parasociali, resi noti e comunicati al mercato, che abbiano a oggetto la partecipazione di Mediobanca, o relativi all'esercizio dei relativi diritti di voto, né risultano esistenti patti parasociali tra gli azionisti di Generali, né vi sono patti che coinvolgono ISP o le attribuiscono diritti tali da alterare la natura della sua partecipazione diretta (cfr. doc. 45). Anche MPS ha rappresentato che Mediobanca non detiene alcun controllo di fatto su Generali (cfr. doc. 35). Inoltre, cfr. C11524E – *Unipol Gruppo Finanziario/Unipol Assicurazioni-Premafin Finanziaria-Fondaria Sai-Milano Assicurazioni*, provvedimento n. 27400 del 24 ottobre 2018, in Bollettino n. 42/2018.

IV. VALUTAZIONE DELL'OPERAZIONE

12. L'Operazione interessa i mercati bancari della raccolta e degli impieghi, quelli del risparmio amministrato e gestito, del credito al consumo, del *leasing*, del *factoring*, dei servizi di pagamento, dell'*investment banking*, della consulenza in materia di investimenti, nonché i mercati assicurativi.

IV.2 I MERCATI RILEVANTI

IV.2.1 I mercati bancari

13. Quale premessa di carattere generale, si precisa che, con riguardo all'analisi dei mercati in oggetto, in linea con l'approccio adottato dalla Commissione europea nell'analisi della concentrazione *UniCredit/Banco BPM*, si ritiene opportuno, per la valutazione dell'Operazione, utilizzare le consistenze bancarie rilevate secondo il criterio della "residenza della controparte", in luogo del criterio della "localizzazione dello sportello"⁶ ai fini del calcolo delle quote nei mercati aventi dimensione locale⁷.

14. Detto approccio è infatti da considerarsi analiticamente preferibile alla luce della circostanza per cui i dati rilevati a livello di sportello possono presentare alcuni limiti informativi, riconducibili sia alla presenza di informazioni mancanti per talune filiali sia alle modalità interne di contabilizzazione adottate dagli intermediari, che possono determinare l'imputazione presso un determinato sportello di consistenze originate altrove. I dati rilevati secondo il criterio della residenza della controparte consentono di attenuare tali profili, attribuendo le consistenze al territorio in cui è localizzata la clientela cui esse sono riferibili e fornendo, pertanto, una rappresentazione più attendibile dell'effettiva distribuzione geografica della domanda bancaria.

⁶ Secondo il criterio di localizzazione dello sportello le consistenze (i.e. raccolta, impieghi) sono attribuite alla provincia (o regione) in cui è ubicata la succursale presso la quale il rapporto è contabilizzato; mentre secondo il criterio di localizzazione della controparte le consistenze sono attribuite alla provincia (regione) di residenza del cliente cui il rapporto è riferito.

⁷ La Commissione, ai fini della ricostruzione delle quote di mercato nei mercati bancari locali, ha ritenuto i dati rilevati sulla base della localizzazione della clientela maggiormente accurati rispetto a quelli basati sulla localizzazione dello sportello (cfr. decisione della Commissione europea M.11830 – *UniCredit/Banco BPM*, del 19 giugno 2025, par. 90-91: "*Bank of Italy provided the Commission with a dataset on amounts of loans and deposits by banking group and province. [...] For each banking group, these volumes are assigned to provinces by customer location, which yields more accurate market shares than alternative by branch-location volumes as by-branch data are distorted by internal choices of the banks to account large volumes of loans and deposits to single branches that originate in other branches*").

15. Inoltre, tale criterio consente di rappresentare più correttamente l'operatività degli intermediari caratterizzati da modelli organizzativi non strettamente legati alla rete fisica, inclusi quelli *online*⁸. Tale aspetto assume crescente rilievo alla luce del maggiore utilizzo dei canali digitali da parte della clientela e del progressivo sviluppo di modelli distributivi non fondati sulla presenza di una rete capillare di filiali⁹.

16. Inoltre, si ricorda che, per i motivi sopra indicati (cfr. §. 7), il corretto perimetro dell'Operazione non contempla gli sportelli di cui al Perimetro Base della Cessione. Tali sportelli devono, in particolare, considerarsi imputabili a BPER Banca S.p.A. (di seguito, "BPER"), istituto bancario di cui Unipol intende acquisire il controllo esclusivo¹⁰. Tanto premesso, posto che i dati rilevati secondo il criterio della residenza della controparte non consentono di individuare puntualmente le masse riconducibili alle singole filiali, le consistenze riferibili ai 445 sportelli costituenti il Perimetro Base della Cessione sono state scorporate dai volumi di MPS in misura proporzionale al rapporto tra il numero di tali filiali e il numero totale di filiali di MPS nel mercato di riferimento¹¹.

17. Inoltre, l'indice di concentrazione (*i.e.*, l'indice di Herfindahl-Hirschman, di seguito "HHI") *post merger* è calcolato attribuendo a ISP le sole masse MPS comprese nel perimetro dell'Operazione e cumulando, invece, con la quota già detenuta da BPER le masse riferibili ai 445 sportelli

⁸ Nella propria prassi, l'Autorità ha valorizzato il criterio della residenza della controparte quale strumento correttivo o alternativo del criterio della localizzazione dello sportello quando le modalità di organizzazione dell'attività bancaria, in particolare l'utilizzo di canali *online*, la presenza di sportelli virtuali o l'imputazione contabile dei rapporti a sedi centrali, rendono quest'ultimo criterio non idoneo a rappresentare l'effettiva distribuzione territoriale della clientela e dell'attività bancaria (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; 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).

⁹ Cfr. Banca d'Italia, *Indagine Fintech sugli intermediari bancari e finanziari – 2025*, dicembre 2025, pp. 16-17, ove si riporta che, a fine 2024, i clienti che avevano effettuato operazioni prevalentemente attraverso canali digitali rappresentavano il 58,2% della clientela bancaria e il 31,7% dei clienti acquisiti nel corso dell'anno aveva aperto un conto o sottoscritto un altro servizio bancario mediante una procedura interamente online. Cfr. Banca d'Italia, *Relazione annuale sul 2025*, 29 maggio 2026, cap. 12, p. 174, secondo cui nel 2025 il 95% dei bonifici delle famiglie e delle imprese è stato effettuato *online*.

¹⁰ Cfr. Avviso di operazione sottoposta a valutazione dell'Autorità ai sensi dell'art. 16 della legge 287/1990, C12859 - *Acquisizione da parte di Unipol Assicurazioni S.p.A. del controllo esclusivo di BPER Banca S.p.A.*, pubblicato l'8 settembre 2026.

¹¹ In particolare, al fine di poter scorporare le consistenze riferibili alle 445 filiali di MPS cedute, nei mercati provinciali e regionali si considera il rapporto tra il numero delle filiali cedute e il numero totale delle filiali di MPS presenti, rispettivamente, nella provincia o nella regione interessata. Nei mercati nazionali, invece, si considera il rapporto tra le 445 filiali cedute e il numero totale delle filiali MPS presenti in Italia. La parte così stimata è attribuita a BPER, mentre la restante parte delle consistenze MPS è attribuita a ISP. Ad esempio, se in una provincia sono presenti 20 filiali MPS, di cui 5 oggetto di cessione, il 25% delle consistenze di MPS in tale provincia è attribuito a BPER, mentre il restante 75% a ISP.

oggetto di cessione. Infine, allo scopo di isolare la variazione (“delta”) dell’HHI attribuibile alla sola concentrazione in esame, non si tiene conto in questa operazione dell’effetto di aumento dell’HHI derivante dalla cessione di sportelli a BPER, mentre l’effetto di riduzione dell’HHI derivante dallo scorporo della rete MPS tra ISP e BPER è ripartito in misura paritaria tra la concentrazione in esame e la successiva operazione di cessione e concentrazione, in quanto effetto congiunto di entrambe¹².

a) Il mercato della raccolta bancaria

18. Il mercato della raccolta bancaria identifica l’insieme della raccolta diretta bancaria da clientela ordinaria mediante conti correnti liberi e vincolati, depositi a risparmio, certificati di deposito. Nella propria prassi, l’Autorità non ha sinora ricompreso la raccolta postale nel mercato rilevante. Nel caso di specie, tuttavia, gli elementi acquisiti nel corso dell’attività preistruttoria inducono a riconsiderare tale impostazione con riferimento ad alcuni prodotti offerti da Poste Italiane (di seguito, “Poste”)¹³.

19. Al fine di verificare il grado e la natura della pressione concorrenziale esercitata da Poste, sono state acquisite informazioni dalla stessa società e da cinque tra i principali gruppi bancari italiani in merito al grado di sostituibilità

¹² In particolare, gli indici strutturali utilizzati ai fini dell’analisi, tra cui l’HHI *post merger*, e delta HHI, sono calcolati tenendo in considerazione che solo una quota α delle consistenze (di raccolta e impieghi) di MPS vengono acquisite da ISP, mentre la restante parte, $1-\alpha$, verrà trasferita in ultima analisi a BPER. Inoltre, tali consistenze sono state stimate come proporzione degli sportelli presenti in ciascun mercato locale. Sotto il profilo analitico, il delta HHI complessivo, risultante sia dalla cessione delle filiali a ISP, sia dal trasferimento degli sportelli a BPER, è pari a:

$$\Delta HHI = 2\alpha q_{ISP} q_{MPS} + 2(1-\alpha) q_{BPER} q_{MPS} - 2\alpha(1-\alpha) q_{MPS}^2$$

dove il primo termine è riconducibile all’aumento della concentrazione a esito dell’acquisizione delle consistenze αq_{MPS} da parte di ISP; il secondo termine coglie l’incremento dell’HHI per effetto del trasferimento della quota $(1-\alpha) q_{MPS}$ a BPER; infine, il terzo termine, che tende a ridurre l’HHI *post merger*, cattura l’effetto di deconcentrazione che scaturisce dallo scorporo della rete MPS nel suo complesso e che pertanto è imputabile a entrambe le operazioni. Al fine di poter valutare singolarmente l’impatto che ciascuna transazione ha sulla variazione dell’indice di concentrazione, si è ritenuto di ripartire in parti uguali l’effetto deconcentrativo, tra le due cessioni, nella misura in cui tale effetto costituisce il portato di entrambe le operazioni. Di conseguenza, il delta HHI attribuibile alla concentrazione in esame è pari a:

$$\Delta HHI_{ISP} = 2\alpha q_{ISP} q_{MPS} - \alpha(1-\alpha) q_{MPS}^2$$

¹³ L’inclusione di Poste nel perimetro concorrenziale considerato ai fini della presente analisi appare, inoltre, coerente con l’approccio recentemente adottato dalla Commissione europea nel caso UniCredit/Banco BPM, nel quale BancoPosta è stato considerato tra gli operatori in grado di esercitare una pressione concorrenziale sugli intermediari bancari tradizionali nell’offerta di depositi e prodotti di risparmio *retail*. In tale occasione, il market test ha evidenziato, tra l’altro, la rilevanza della capillare rete distributiva degli uffici postali (cfr. par. 103 della citata decisione della Commissione europea M.11830 – *UniCredit/Banco BPM*).

tra i prodotti di raccolta postali e bancari¹⁴. Le risposte pervenute mostrano una sostanziale convergenza nel considerare i conti correnti BancoPosta e le carte Postepay dotate di IBAN essenzialmente sostituibili con i corrispondenti prodotti bancari, in quanto consentono di effettuare le principali operazioni tipicamente associate a un conto di pagamento; a riprova di ciò, tali prodotti vengono effettivamente tenuti in considerazione dagli intermediari bancari nelle proprie valutazioni competitive.

20. Diversa è invece la valutazione relativa ai Libretti Postali e ai Buoni Fruttiferi Postali. Per tali prodotti, le informazioni raccolte evidenziano una sostituibilità meno diretta con gli strumenti bancari ricompresi nel mercato della raccolta, in ragione della diversa funzione economica, dell'orizzonte temporale dell'investimento, delle modalità di remunerazione e rimborso e, in taluni casi, delle specificità del regime fiscale e della garanzia applicabile.

21. Pertanto, ai fini della presente analisi, sono incluse nel mercato della raccolta le consistenze relative ai conti correnti BancoPosta e alle carte Postepay; restano escluse le ulteriori forme di risparmio postale sopra richiamate.

22. Dal punto di vista geografico, in considerazione della limitata mobilità della domanda, il mercato della raccolta bancaria ha dimensione locale, che la prassi dell'Autorità ha ritenuto corrispondere, in prima approssimazione, ai confini provinciali¹⁵. Ove lo *screening* preliminare svolto su base provinciale lo renda opportuno, l'analisi può essere ulteriormente affinata a livello di bacini di utenza (c.d. *catchment area*). In maggior dettaglio, in linea con la prassi dell'Autorità¹⁶, l'analisi al livello di *catchment area* si reputa opportuna laddove, a livello provinciale, la quota congiunta *post merger* ecceda il 25%, con un valore di HHI superiore a 2.000 e un delta superiore alla soglia di attenzione di 150, oppure con un valore dell'HHI compreso tra 1.000 e 2.000, ma con un delta significativo, superiore alla soglia di attenzione di 250.

23. Nel caso di specie, lo *screening* preliminare evidenzia possibili criticità concorrenziali in 20 mercati provinciali. In particolare, in 11 province – e segnatamente ad Ascoli Piceno, Brindisi, Grosseto, Mantova, Massa Carrara, Reggio Calabria, Rieti, Rovigo, Siena, Terni e Viterbo – la quota congiunta si attesta tra il 30% e il 40%, mentre in 9 province – Ancona, Catanzaro, Chieti,

¹⁴ Sono state acquisite informazioni da Poste Italiane e da UniCredit, Banco BPM, BNL e Crédit Agricole. (cfr. docc. 36, 39, 40, 41 e 43).

¹⁵ Cfr. C12231 - BPER Banca/Unipol Banca, provvedimento n. 27482 del 17 luglio 2019, n Bollettino n. 29/2019 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.

¹⁶ Cfr. C12710 - BPER Banca/Banca Popolare di Sondrio, provvedimento n. 31519 dell'8 aprile 2025, in Bollettino n. 14/2025.

Livorno, Lucca, Perugia, Pescara, Taranto e Teramo – la quota congiunta è compresa tra il 25% e il 30%. In tutte le summenzionate province l'HHI *post merger* è compreso tra 1.000 e 2.000, a eccezione di Siena, dove si osserva un HHI *post merger* leggermente superiore; il delta HHI risulta, in tutte le province citate, superiore alla pertinente soglia di attenzione (cfr. tabella n. 1 in Appendice¹⁷).

24. Alla luce del livello delle quote *post merger* e degli indici di concentrazione sopra descritti, non può allo stato escludersi che l'Operazione sia suscettibile di ostacolare in modo significativo la concorrenza effettiva nei suddetti mercati provinciali della raccolta. Appare pertanto necessario procedere, nel corso dell'istruttoria, a ulteriori approfondimenti sulle condizioni concorrenziali esistenti in tali aree, anche mediante un'analisi a livello di bacini di utenza (c.d. *catchment area*).

b) I mercati degli impieghi

25. Nell'ambito degli impieghi sono compresi, nelle diverse e possibili forme tecniche, il credito a breve, medio e a 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.

26. 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; in linea con quanto osservato per il mercato della raccolta, ove lo *screening* preliminare svolto su base provinciale lo renda opportuno, l'analisi sarà ulteriormente affinata a livello di bacini di utenza (cfr., *supra*, §. 22). Il mercato degli impieghi alle imprese medio-grandi presenta, invece, una dimensione territoriale più ampia, valutata in prima approssimazione a livello regionale,

¹⁷ L'Appendice è allegata al presente provvedimento e ne costituisce parte integrante.

mentre il mercato degli impieghi agli enti pubblici ha un'estensione tendenzialmente nazionale¹⁸.

b.1) Impieghi alle famiglie consumatrici

27. Con riferimento al mercato degli impieghi alle famiglie consumatrici, lo *screening* preliminare evidenzia possibili criticità concorrenziali in 72 province. In 41 di esse¹⁹ la quota congiunta si attesta tra il 30% e il 40% circa, e nelle rimanenti 31²⁰ tra il 25% e il 30%. Relativamente all'HHI *post merger*, solo le province di Cagliari, Nuoro e Sassari registrano un valore al di sopra dei 2.000, mentre le rimanenti province presentano livelli tra i 1.000 e i 2.000. I valori dei delta HHI risultano pari o superiori a 250 (cfr. tabella n. 2 in Appendice).

28. Considerato quanto sopra, non può allo stato escludersi che l'Operazione sia suscettibile di ostacolare in modo significativo la concorrenza effettiva nei suddetti mercati provinciali degli impieghi alle famiglie consumatrici. Appare pertanto necessario approfondire nel corso dell'istruttoria le condizioni concorrenziali esistenti in tali aree, anche mediante un'analisi a livello di *catchment area*.

b.2) Impieghi alle famiglie produttrici-imprese di piccole dimensioni

29. Nel mercato degli impieghi alle famiglie produttrici e imprese di piccole dimensioni, lo *screening* individua 17 province meritevoli di ulteriore approfondimento. La quota dell'entità *post merger* è compresa tra il 30% e il 40% nelle province di Ascoli Piceno, Brindisi, Cagliari, Catanzaro, Perugia, Reggio Calabria, Rieti, Siena, Taranto e Trapani e tra il 25% e il 30% nelle province di Grosseto, Lucca, Mantova, Massa Carrara, Messina, Siracusa e Terni. L'HHI *post merger* supera 2.000 nelle province di Cagliari, Reggio Calabria e Siena, mentre nelle restanti province è compreso tra 1.000 e 2.000. Il delta HHI supera la pertinente soglia di attenzione in ciascuna delle province considerate (cfr. tabella n. 3 in Appendice).

¹⁸ Cfr. C12710 - BPER Banca/Banca Popolare di Sondrio, cit..

¹⁹ Si tratta delle seguenti province: Ancona, Ascoli Piceno, Avellino, Bari, Barletta-Andria-Trani, Benevento, Bergamo, Brindisi, Cagliari, Chieti, Foggia, Genova, Grosseto, Imperia, Lecce, Lecco, Livorno, Macerata, Mantova, Matera, Milano, Monza-Brianza, Napoli, Novara, Perugia, Pescara, Potenza, Ragusa, Rieti, Rovigo, Salerno, Siena, Siracusa, Sud Sardegna, Taranto, Teramo, Terni, Torino, Trapani, Venezia, Viterbo.

²⁰ Si tratta delle seguenti province: Agrigento, Aosta, Bologna, Brescia, Caltanissetta, Campobasso, Caserta, Catanzaro, Cosenza, Cremona, Crotone, Fermo, Ferrara, La Spezia, Latina, Lodi, Lucca, Massa Carrara, Messina, Nuoro, Oristano, Palermo, Parma, Pavia, Pisa, Reggio Calabria, Sassari, Treviso, Trieste, Vercelli, Vicenza.

30. Pertanto, l'analisi congiunta della posizione dell'entità *post merger* e del grado di concentrazione non consente allo stato di escludere che l'Operazione sia suscettibile di ostacolare in modo significativo la concorrenza effettiva nei mercati degli impieghi alle famiglie produttrici-imprese di piccole dimensioni nelle 17 province sopra indicate. Tali mercati saranno oggetto di ulteriore approfondimento nel corso dell'istruttoria, anche mediante un'analisi a livello di *catchment area*.

b.3) Impieghi alle imprese medio-grandi

31. Il mercato degli impieghi alle imprese di medie e grandi dimensioni presenta, secondo la prassi dell'Autorità, dimensione geografica regionale, in ragione della maggiore mobilità di tale categoria di clientela rispetto alle famiglie e alle imprese di piccole dimensioni. ISP ha prospettato che il mercato presenterebbe una dimensione quantomeno nazionale in ragione, tra l'altro, della definizione centralizzata delle condizioni di offerta da parte delle banche e della capacità della clientela corporate di rivolgersi a intermediari attivi anche al di fuori della regione di appartenenza. Allo stato, tali elementi non appaiono tuttavia sufficienti per discostarsi, ai fini della presente valutazione preliminare, dalla definizione geografica regionale consolidata nella prassi dell'Autorità, ferma restando la possibilità di approfondire tale profilo nel corso dell'istruttoria.

32. Su tale base, lo *screening* regionale evidenzia possibili criticità concorrenziali in nove regioni: Abruzzo, Calabria, Marche, Piemonte, Sardegna, Sicilia, Toscana, Umbria e Valle d'Aosta. La quota dell'entità *post merger* è compresa tra il 25 e il 30% in Abruzzo, Marche, Piemonte, Sicilia e Toscana; nelle regioni Calabria, Sardegna, Umbria e Valle d'Aosta si osservano quote leggermente più elevate, comprese tra il 30 e il 35%. In tutte le regioni sopramenzionate, l'HHI *post merger* è compreso tra 1.000 e 2.000 e il delta HHI risulta superiore a 250 punti²¹ (cfr. tabella n. 4 in Appendice).

33. Alla luce di tali elementi, non può allo stato escludersi che l'Operazione sia suscettibile di ostacolare in modo significativo la concorrenza effettiva nei mercati regionali degli impieghi alle imprese di medie e grandi dimensioni

²¹ Al fine di tenere conto del fatto che non tutti gli sportelli MPS dispongono necessariamente delle strutture e delle competenze necessarie per l'erogazione di finanziamenti alla clientela corporate, per il mercato degli impieghi alle imprese di medie e grandi dimensioni, le consistenze riferibili al Perimetro Base della Cessione sono state stimate, per ciascuna regione, in proporzione al rapporto tra il numero degli sportelli MPS oggetto di cessione effettivamente attivi nell'erogazione di finanziamenti alla clientela corporate e il numero complessivo degli sportelli MPS attivi nel medesimo segmento nella regione.

sopra individuati. Tali mercati saranno pertanto oggetto di ulteriore approfondimento in sede istruttoria.

b.4) Impieghi agli enti pubblici

34. Quanto, infine, agli impieghi agli enti pubblici, la prassi dell'Autorità individua un mercato tendenzialmente nazionale, tenuto conto, tra l'altro, delle modalità di affidamento mediante gara dei servizi di tesoreria, della sostanziale omogeneità territoriale delle condizioni di offerta e del ruolo esercitato su scala nazionale da Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. (di seguito, "CDP"), tanto nei servizi di cassa e tesoreria quanto nei finanziamenti a medio-lungo termine. Tuttavia, 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.

35. Nel caso di specie, la posizione dell'entità *post merger* risulta ampiamente inferiore alle soglie di attenzione, considerato che la quota congiunta è inferiore al 5% a livello nazionale e non supera il 20% in alcuna regione. È dunque possibile escludere la sussistenza di criticità concorrenziali nel mercato degli impieghi agli enti pubblici.

c) Il mercato del risparmio amministrato

36. I servizi del risparmio amministrato ricomprendono l'attività di raccolta, trasmissione e negoziazione di ordini in strumenti finanziari per conto di un investitore che ha effettuato il conferimento di singoli ordini ai medesimi intermediari. Il mercato del risparmio amministrato ha dimensione provinciale, in considerazione della limitata disponibilità alla mobilità da parte della clientela finale.

37. Ai fini della stima delle quote di mercato provinciali, secondo la consolidata prassi dell'Autorità, viene utilizzata quale *proxy* la raccolta bancaria diretta. Tale criterio riflette lo stretto legame esistente tra i servizi di risparmio amministrato e l'attività bancaria tradizionale, tenuto conto della significativa correlazione tra la detenzione di un conto corrente e quella di un conto titoli presso il medesimo intermediario, sicché la raccolta costituisce un indicatore della capacità distributiva locale degli operatori.

38. Coerentemente con la metodologia tradizionalmente utilizzata dall'Autorità, ai fini della presente valutazione, la *proxy* viene definita dalla raccolta bancaria al netto delle consistenze riferibili a Poste. Allo stato non

sono infatti emersi elementi sufficienti per concludere che Poste sia un concorrente effettivo degli intermediari bancari nell'offerta del complesso dei servizi di custodia, amministrazione e negoziazione che caratterizzano il mercato del risparmio amministrato. In tal senso, si osserva che la gran parte del risparmio intermediato attraverso la rete postale è riconducibile a prodotti, quali i libretti postali e i buoni fruttiferi postali, che non presuppongono l'utilizzo di un conto titoli né dei servizi di raccolta, trasmissione e negoziazione di ordini propri del risparmio amministrato. Tale circostanza trova riscontro anche nella significativa sproporzione tra le masse riconducibili a tali prodotti e quelle riferibili ai servizi di risparmio amministrato offerti da Poste, con la conseguenza che l'inclusione delle relative consistenze di raccolta nella *proxy* rischierebbe di sottostimare ingiustificatamente la posizione delle Parti nel mercato in esame²².

39. Tanto premesso, lo *screening* preliminare evidenzia 27 mercati provinciali meritevoli di ulteriore approfondimento. Si tratta delle venti province già individuate nel mercato della raccolta — Ancona, Ascoli Piceno, Brindisi, Catanzaro, Chieti, Grosseto, Livorno, Lucca, Mantova, Massa Carrara, Perugia, Pescara, Reggio Calabria, Rieti, Rovigo, Siena, Taranto, Teramo, Terni e Viterbo — cui si aggiungono, per effetto dell'esclusione delle consistenze di Poste dalla *proxy*, le province di Cagliari, Caserta, Cosenza, Messina, Salerno, Siracusa e Trapani²³ (cfr. tabella n. 5 in Appendice).

40. L'analisi congiunta del posizionamento dell'entità *post merger* e del grado di concentrazione non consente, pertanto, allo stato di escludere che l'Operazione sia suscettibile di ostacolare in modo significativo la concorrenza effettiva nei predetti mercati provinciali del risparmio amministrato. Appare quindi necessario approfondire nel corso dell'istruttoria le condizioni concorrenziali esistenti in tali aree, anche mediante un'analisi a livello di *catchment area*.

d) I mercati del risparmio gestito

41. Nell'ambito del settore del risparmio gestito sono ricomprese diverse attività, che corrispondono a distinti mercati del prodotto, e che sono connesse

²² In particolare, nel 2025, le masse riconducibili al risparmio postale (libretti e buoni fruttiferi) superavano i 300 miliardi di euro a fronte di circa 79 miliardi riferibili ai conti correnti, e di 8 miliardi di euro riconducibili ai servizi di risparmio amministrato (cfr. Relazione Finanziaria Annuale Poste 2025).

²³ In particolare, nelle province di Salerno, Caserta e Cosenza la quota *post merger* stimata mediante la *proxy* è compresa tra il 30% e il 35%, mentre a Cagliari, Messina, Siracusa e Trapani è compresa tra il 25% e il 30%. In tutte queste province, l'HHI *post merger* è compreso tra 1.000 e 2.000 e il delta HHI risulta superiore a 250 punti, a eccezione di Cagliari dove l'HHI supera i 2000 punti, a fronte di un delta HHI pari a 176.

alla: (i) gestione di fondi comuni d'investimento mobiliare; (ii) gestione su base individuale di patrimoni mobiliari ("GPM") e in fondi ("GPF") e (iii) gestione di prodotti della previdenza complementare.

42. Inoltre, i servizi offerti nell'ambito del risparmio gestito hanno tipicamente una fase della produzione 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 piani individuali pensionistici (di seguito, "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 uno *screening* esteso anche ad aree locali di minor dimensione²⁴.

43. In ogni caso, ai fini dell'apprezzamento delle condizioni concorrenziali nella fase distributiva dei mercati del risparmio gestito, in linea con la prassi dell'Autorità, viene utilizzato quale *proxy* il posizionamento degli operatori nella raccolta bancaria, che, coerentemente con quanto rappresentato per il mercato del risparmio amministrato, costituisce un indicatore significativo della capacità distributiva locale. Tale scelta appare opportuna anche in considerazione della natura eterogenea e della limitata confrontabilità dei dati disponibili sui prodotti di risparmio gestito effettivamente distribuiti a livello provinciale. La robustezza della *proxy* trova, in ogni caso, conferma nei dati delle Parti, che evidenziano una correlazione elevata tra il rispettivo posizionamento nella raccolta e quello nei diversi comparti distributivi del risparmio gestito²⁵.

44. Coerentemente con quanto sopra osservato per il risparmio amministrato, la *proxy* è calcolata al netto delle consistenze riferibili a Poste Italiane. Sulla base degli elementi allo stato disponibili, infatti, Poste risulta

²⁴ Cfr., *inter alia*, procedimento C12691 – *Banco BPM Vita/Anima Holding*, provvedimento n. 31420 del 11 dicembre 2024, in Bollettino n. 50/2024 e C10053 - *Società Cattolica di Assicurazione/BCC Vita*, provvedimento n. 19986 del 18 giugno 2009, in Bollettino n. 24/2009.

²⁵ La verifica svolta sui dati delle Parti a livello provinciale evidenzia coefficienti di correlazione tra le quote nella raccolta bancaria e quelle nei diversi comparti distributivi del risparmio gestito compresi tra circa 0,84 e 0,98; valori prossimi a 1 indicano che, nelle province nelle quali è maggiore il posizionamento nella raccolta, tende a essere maggiore anche quello nel prodotto di risparmio gestito considerato.

attiva nella distribuzione di prodotti di risparmio gestito solo in misura marginale, sicché l'inclusione delle relative consistenze di raccolta rischierebbe di sovrastimarne la pressione concorrenziale di Poste nei mercati distributivi in esame.

d.1) Gestione fondi comuni di investimento

45. Un fondo comune di investimento è un patrimonio autonomo, suddiviso in quote, di pertinenza di una pluralità di partecipanti, gestito a monte. Come anticipato, l'attività connessa ai fondi comuni di investimento presenta due fasi che individuano due mercati distinti: la produzione e la distribuzione. In questo contesto, in base alle informazioni fornite dalle Parti risulta che sia ISP sia MPS sono attive tanto nella fase produttiva che in quella distributiva.

46. In particolare, con riguardo alla produzione di fondi comuni d'investimento mobiliare, ISP detiene una quota di mercato pari a circa il [15-20%], mentre la quota di MPS è [inferiore all'1%], con la conseguenza che le Parti verranno a detenere post *merger* una quota a livello nazionale pari a circa il [20-25%]. La sovrapposizione direttamente derivante dall'Operazione risulta, pertanto, contenuta.

47. Ciò premesso, sarà tuttavia oggetto di approfondimento in sede istruttoria la possibile incidenza dell'Operazione sulle dinamiche concorrenziali nella fase produttiva, alla luce dei legami strutturali derivanti dall'acquisizione da parte di ISP (tramite Mediobanca) di una partecipazione in Generali.

Al riguardo, rileva quanto osservato dalla stessa Generali, secondo cui – a oggi – la partecipazione di Mediobanca non si configurerebbe come un mero investimento finanziario, tenuto conto, in particolare: (i) del ruolo rilevante ricoperto da Mediobanca nell'ultima elezione per il rinnovo del Consiglio di Amministrazione e (ii) del fatto che un amministratore non indipendente nominato da Mediobanca siede nel *board* di Generali²⁶. Analoghe preoccupazioni sono state riportate anche da MPS, secondo cui ISP sarebbe in grado, pur in assenza di controllo formale, di esercitare un'influenza significativa su Generali²⁷.

48. In ragione dell'entità della partecipazione che ISP verrà a detenere in Generali e dei legami di *governance* tra i due istituti, del significativo posizionamento complessivo dei due operatori, la cui quota congiunta nel

²⁶ Si vedano le Osservazioni formulate da Generali in data 7 luglio 2026 in risposta all'avviso al mercato relativo all'Operazione (cfr. doc. 15).

²⁷ Si veda la risposta di MPS del 23 luglio 2026 alla richiesta di informazioni dell'Autorità (cfr. doc. 35).

mercato in esame è stimata in circa il [25-30%], nonché dell'esistenza di un rapporto di concorrenza diretta, non sembra possibile escludere il rischio di criticità concorrenziali nel mercato della gestione di fondi comuni di investimento per le ragioni di seguito descritte.

49. Nello scenario *post merger*, è in primo luogo possibile che l'incentivo di ISP a competere aggressivamente nei confronti di Generali risulti significativamente attenuato. Inoltre, la presenza del legame strutturale e di *governance* in questione potrebbe rendere più semplice un coordinamento tra i due istituti, nonché aumentare l'incentivo a una condotta coordinata²⁸.

Sotto un diverso profilo, tenuto conto della rilevante presenza di ISP nella *governance* di Generali, saranno oggetto di valutazione anche le possibili preoccupazioni concorrenziali derivanti dal rischio di circolazione di informazioni sensibili tra i due concorrenti.

50. Per quanto riguarda la fase distributiva, in linea con quanto illustrato sopra per il mercato del risparmio amministrato, si individuano 27 mercati provinciali in cui l'analisi congiunta del posizionamento dell'entità *post merger* e del grado di concentrazione non consente, allo stato, di escludere che l'Operazione sia suscettibile di ostacolare in modo significativo la concorrenza effettiva nel mercato in esame, e che dunque sono meritevoli di ulteriori approfondimenti in fase istruttoria (cfr. tabella n. 5 in Appendice). Inoltre, in un assetto del gruppo verticalmente integrato lungo la filiera tra mercato delle gestione/produzione e mercato della distribuzione, saranno oggetto di valutazione anche i potenziali effetti di natura verticale derivanti dalla posizione delle Parti *post merger*.

d.2) GPM e GPF

51. La 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. La GPF ha, 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,

²⁸ Si veda il §. 48 degli Orientamenti relativi alla valutazione delle concentrazioni orizzontali a norma del regolamento del Consiglio relativo al controllo delle concentrazioni tra imprese, in cui si afferma che "*legami strutturali, quali le partecipazioni incrociate o le partecipazioni in imprese comuni, possono contribuire ad allineare gli incentivi tra le imprese partecipanti al coordinamento*".

potendo il cliente richiedere al gestore di modificare la composizione del portafoglio, sempre, tuttavia, scegliendo tra quote di fondi comuni.

52. Le Parti risultano attive sia nella fase di produzione sia in quella di distribuzione dei servizi di gestione su base individuale di patrimoni mobiliari (GPM e GPF). In particolare, nella fase produttiva, ISP detiene una quota di mercato pari a circa il [20-25%], mentre la quota di MPS è [inferiore all'1%]. L'incremento direttamente riconducibile all'acquisizione di MPS risulta dunque alquanto contenuto.

53. Sotto un distinto profilo, in linea con quanto osservato nei §§ 47-49, saranno oggetto di approfondimento in sede istruttoria gli effetti dell'Operazione sulle dinamiche competitive del mercato in esame derivanti dai legami strutturali tra ISP e Generali, nonché dal rischio di scambio di informazioni sensibili. Nel mercato dei GPM e GPF, infatti, il posizionamento di ISP e Generali assume particolare rilievo, in quanto i due istituti risultano i principali operatori del mercato, detenendo una quota congiunta stimata in circa il [50-55%].

54. Anche nella fase distributiva è possibile individuare i medesimi 27 mercati provinciali già emersi con riferimento al risparmio amministrato, nei quali permangono i profili di attenzione concorrenziale sopra descritti e che saranno pertanto oggetto di approfondimento in sede istruttoria. Valgono inoltre le medesime considerazioni svolte rispetto al mercato della gestione fondi comuni di investimento con riferimento all'analisi degli effetti verticali (cfr. *supra* §. 50).

d.3) Gestione di prodotti della previdenza complementare

55. 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: (i) la previdenza obbligatoria; (ii) la previdenza complementare, realizzata attraverso il ricorso ai fondi pensione negoziali (o chiusi), fondi pensione aperti e PIP.

56. 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.

57. Con riguardo alla produzione di prodotti della previdenza complementare, ISP detiene una quota di mercato pari a circa il [10-15%], mentre MPS detiene una quota [inferiore all'1%]. L'incremento direttamente riconducibile all'acquisizione di MPS risulta dunque del tutto marginale.

58. Appare tuttavia necessario approfondire in sede istruttoria la possibile incidenza dell'Operazione sulle dinamiche concorrenziali alla luce dei legami strutturali tra ISP e Generali, e dei rischi connessi allo scambio di informazioni, sopra descritti, considerato che la quota complessivamente riconducibile ai due istituti è stimata in circa il [30-35%] e che gli stessi rappresentano gli operatori *leader* del mercato.

59. Con riguardo alla fase distributiva, in applicazione della metodologia sopra richiamata, si individuano anche in questo caso 27 mercati provinciali rispetto ai quali si rende opportuno un ulteriore approfondimento in sede istruttoria (cfr. tabella 5 in Appendice). Valgono inoltre le medesime considerazioni svolte rispetto agli altri mercati del risparmio gestito con riferimento all'analisi degli effetti verticali (cfr. *supra* §. 50).

e) *Il credito al consumo*

60. L'operazione interessa, altresì, i servizi di credito al consumo, che hanno per oggetto la concessione di credito sotto forma di dilazione di pagamento, di finanziamento o di altra analoga forma 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, nell'ambito del credito al consumo è possibile distinguere due tipologie di finanziamenti: (i) il credito diretto, erogato nella forma di prestito personale senza vincolo di destinazione, e (ii) il credito finalizzato, ossia destinato all'acquisto di beni specifici (autoveicoli, motocicli, mobili, etc.). Tali due tipologie di credito al consumo presentano differenze sostanziali quanto a servizio prestato, modalità di collocamento del finanziamento e relative condizioni commerciali, e rapporto tra domanda e offerta; pertanto, come già affermato dall'Autorità, è possibile

considerarli quali due segmenti, se non proprio quali due mercati, diversi tra loro, in ragione del servizio prestato e delle relative condizioni commerciali²⁹.

61. Quanto al credito al consumo diretto, elemento peculiare è il contatto diretto tra finanziatore e consumatore, che dà vita a un rapporto bilaterale. In tale ambito sono ricompresi i finanziamenti effettuati principalmente attraverso prestiti personali, mediante carte di credito *revolving* (vale a dire, carte utilizzabili presso tutti i negozi convenzionati, cui è associata una linea di credito che consente di rateizzare i pagamenti a fronte dell'impegno del cliente di restituire gli importi sulla base di una rata minima mensile concordata), nonché quelli mediante cessione del quinto dello stipendio. Sotto il profilo geografico, i servizi di credito al consumo diretto presentano dimensione locale, tipicamente circoscritta ai confini regionali.

62. Il credito al consumo finalizzato, invece, è caratterizzato dall'erogazione di un finanziamento basata su un rapporto trilaterale tra la banca (o società finanziaria specializzata), il cliente e il *dealer* convenzionato. Il credito finalizzato include i finanziamenti per l'acquisto di diverse tipologie di beni e/o servizi e, convenzionalmente, si distingue tra credito finalizzato all'acquisto di autoveicoli e credito finalizzato all'acquisto di altri beni o servizi. La dimensione geografica del mercato del credito al consumo finalizzato è nazionale, in considerazione dell'omogeneità delle caratteristiche di produzione e commercializzazione dei servizi in parola sull'intero territorio nazionale.

63. Con riferimento al credito al consumo diretto, in nessuna regione la quota dell'entità *post merger* supera il 25%³⁰. Sono presenti nell'offerta di tali servizi numerosi e qualificati concorrenti, anche specializzati, tra cui UniCredit, Findomestic e Agos Ducato, che detengono posizioni significative a livello nazionale. Alla luce del posizionamento dell'entità risultante dall'Operazione, non emergono, pertanto, profili suscettibili di richiedere ulteriori approfondimenti in sede istruttoria anche ove si considerasse la definizione più ristretta del mercato.

²⁹ Cfr., tra gli altri, C8660 – *Unicredito Italiano/Capitalia*, provvedimento n. 17283 del 18 settembre 2007, in Bollettino n. 33/2007; C10702 – *ICCREA Holding/Soluzio Consumer Credit*, provvedimento n. 21638 del 30 settembre 2010, in Bollettino n. 38/2010; C10854 – *Société des Paiements Pass/Carrefour Servizi Finanziari*, provvedimento n. 21941 del 15 dicembre 2010, in Bollettino n. 49/2010 e C12063 – *Santander Consumer Bank/Ramo di azienda di Accedo*, provvedimento n. 26141 del 27 luglio 2016, in Bollettino n. 29/2016.

³⁰ Con riferimento al credito al consumo, le quote di mercato sono state calcolate senza procedere a uno scorporo proporzionale delle masse del Gruppo MPS riferibili agli sportelli oggetto di cessione. Ciò in quanto circa il 95% dell'attività di credito al consumo del Gruppo MPS è realizzata tramite Compass Banca S.p.A., che non rientra nel Ramo di Azienda MPS.

64. Quanto al credito al consumo finalizzato, a livello nazionale l'entità *post merger* deterrà una quota pari a circa il [15-20%]. Anche in questo caso, pur considerando la definizione più ristretta del mercato, ISP detiene una quota pari a circa lo [inferiore all'1%], mentre a MPS è riconducibile una quota pari a circa il [15-20%], riferibile essenzialmente all'attività di Compass. Sono inoltre attivi nell'offerta di tali servizi qualificati concorrenti, tra cui Findomestic e Agos Ducato, con quote pari, rispettivamente, a circa il [15-20%] e il [15-20%]. Pertanto, tenuto conto della quota dell'entità *post merger*, dell'incremento estremamente contenuto determinato dall'Operazione e della presenza di operatori concorrenti di analoga dimensione, l'Operazione non appare suscettibile di ostacolare in modo significativo la concorrenza effettiva.

f) Il mercato del factoring

65. Il *factoring* è l'attività, disciplinata tramite 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. Dal lato della domanda, il mercato del *factoring* è costituito essenzialmente da imprese (sia PMI che medie e grandi). Il *factoring* è un servizio a elevato grado di personalizzazione e 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). Tale mercato ha rilevanza territoriale nazionale.

66. Entrambe le parti sono presenti nel mercato del *factoring*. In particolare, ISP detiene una quota di mercato pari a circa il [20-25%] in termini di *turnover* (inteso come il flusso lordo dei crediti ceduti dalla clientela alla società di *factoring* in un determinato intervallo di tempo), mentre a MPS è attribuibile una quota pari a circa il [5-10%], sempre in termini di *turnover*. La quota congiunta risulterebbe più contenuta applicando la diversa metrica dell'*outstanding*, ossia l'ammontare dei crediti acquistati dalla società di *factoring* che a una data determinata devono essere ancora incassati (in particolare, la quota congiunta *post merger* risulterebbe pari al [20-25%], con un incremento pari al [5-10%] ascrivibile a MPS)³¹.

³¹ Con riferimento al mercato del *factoring*, le quote di mercato del Gruppo MPS sono state calcolate applicando lo scorporo delle attività oggetto di cessione esclusivamente alla componente riconducibile a Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A.; i volumi riferibili a MBFACTA S.p.A., non rientrando nel Ramo di

67. Sebbene la quota *post merger*, adottando prudenzialmente la metrica del “turnover”, si collochi intorno al [25-30%] e il delta HHI, [superiore a 250], superi la pertinente soglia di attenzione, il mercato mantiene un assetto concorrenziale caratterizzato da una base di operatori ampia e diversificata e da un livello di concentrazione complessivamente moderato. In particolare, tra i principali concorrenti figurano UniCredit Factoring, Ifitalia, Factorit e Banca Ifis oltre a numerosi altri intermediari finanziari *ex art. 106 TUB* e operatori di *specialty finance*. Si osserva, peraltro, una progressiva erosione della quota di ISP, passata dal [25-30%] nel 2023 al [20-25%] nel 2025.

68. Alla luce del complesso di tali elementi, non si ritiene che l’Operazione sia suscettibile di ostacolare in modo significativo la concorrenza effettiva nel mercato nazionale del *factoring*.

g) Il mercato del leasing

69. Il *leasing*, vale a dire la locazione finanziaria di beni mobili e immobili, consiste nella predisposizione di forme di prestito finalizzate all’utilizzazione di un determinato bene e all’eventuale acquisizione dello stesso al termine della locazione. Questa forma di locazione finanziaria, coerentemente con l’orientamento dell’Autorità, può essere distinta in due tipologie: il mercato del *leasing* finanziario e il mercato del *leasing* operativo³².

70. Più precisamente, facendo riferimento al profilo soggettivo, rileva notare che il *leasing* finanziario è un’attività regolamentata e riservata, oltre che alle banche, agli intermediari finanziari iscritti all’elenco di cui all’articolo 106 TUB. La funzione primaria di tale servizio è di offrire al locatario un finanziamento finalizzato all’acquisto della proprietà del bene allo scadere del contratto di locazione. In merito al mercato geografico sembra corretto definirlo, in considerazione delle modalità di offerta, a livello nazionale.

71. Entrambe le Parti sono presenti nel settore del *leasing*. Nel complessivo mercato nazionale, nel 2025, ISP detiene una quota pari a circa il [10-15%] in termini di *outstanding* e al [1-5%] in termini di stipulato, mentre a MPS sono attribuibili quote pari, rispettivamente, a circa il [1-5%] e al [1-5%]. La quota dell’entità *post merger* risulta pertanto pari a circa il [15-20%] in termini di *outstanding* e al [1-5%] in termini di stipulato³³.

Azienda MPS, sono stati invece considerati integralmente ai fini della determinazione della quota del Gruppo MPS.

³² Cfr. tra gli altri, C12776 – *Next.us Investments/Banca Privata Leasing*, provvedimento n. 31765 del 2 dicembre 2025, in Bollettino n. 49/2025.

³³ Con riferimento al mercato del leasing, le quote di mercato del Gruppo MPS sono state calcolate applicando lo scorporo delle attività oggetto di cessione esclusivamente alla componente riconducibile a Banca Monte

72. Anche restringendo l'analisi al solo *leasing* finanziario, la quota dell'entità *post merger*, calcolata in termini di stipulato, risulta pari a circa il [1-5%], di cui circa il [1-5%] riconducibile a ISP e [1-5%] a MPS. Quanto al *leasing* operativo, ISP non risulta più attiva a seguito della cessione di Intesa Sanpaolo Rent Foryou S.p.A. nel 2025, sicché in tale segmento l'Operazione determina una mera sostituzione di un operatore con un altro. Pertanto, l'Operazione non appare suscettibile di determinare un ostacolo significativo alla concorrenza nel mercato del *leasing*.

h) I mercati dei servizi di pagamento

73. Nell'ambito dei servizi di pagamento, è possibile individuare tre distinte tipologie di servizi: *a)* l'emissione di carte (*i.e. card issuing*), *b)* il convenzionamento degli esercenti (*i.e. merchant acquiring*) e *c)* il *processing* operativo e informatico (*i.e. processing*). Nel caso di specie, le Parti risultano entrambe attive esclusivamente nel mercato del *card issuing*. L'analisi che segue sarà pertanto circoscritta a tale mercato, non risultando necessario approfondire i mercati del *merchant acquiring* e del *processing*, nei quali l'Operazione non determina sovrapposizioni orizzontali.

74. L'emissione delle carte di pagamento (c.d. *card issuing*) 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 frodi³⁴.

75. Secondo la prassi dell'Autorità, i servizi di *card issuing* possono essere suddivisi in base alla diversa tipologia di strumenti di pagamento,

dei Paschi di Siena S.p.A.; i volumi riferibili a MBPS Leasing S.p.A., non rientrando nel Ramo di Azienda MPS, sono stati invece considerati integralmente ai fini della determinazione della quota del Gruppo MPS.

³⁴ 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.

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 comprensivo di tutte le tipologie di carta in ragione della loro sostituibilità dal lato dell'offerta³⁵.

76. 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 Europeo³⁶.

77. Per quel che concerne l'emissione di carte di credito, sulla base delle stime disponibili, le Parti verranno a detenere una quota congiunta pari a circa il [20-25%] di cui circa il [15-20%] riconducibile a ISP e il [1-5%] a MPS. Parimenti contenuta risulterà la quota *post merger* con riferimento all'emissione di carte di debito e prepagate, pari a circa il [15-20%], di cui meno del [1-5%] è riconducibile a MPS.

78. Alla luce delle quote *post merger* e del contenuto incremento della concentrazione, si ritiene pertanto che l'Operazione non sia suscettibile di incidere in misura significativa sulle dinamiche concorrenziali dei mercati interessati.

i) I mercati dell'investment banking

79. 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.

80. In tale settore, sulla base della prassi nazionale e comunitaria, sembra possibile identificare, quattro principali aree di attività 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 (di seguito, "ECM") e sul mercato del debito (di seguito, "DCM"); (c) la finanza

³⁵ Cfr. per tutti C12373 - Nexi/SIA, provvedimento n. 29839 del 12 ottobre 2021, in Bollettino n. 41/2021.

³⁶ Cfr. *ibidem*.

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.

81. In considerazione di un complesso di elementi attinenti sia il lato della domanda che dell'offerta quali, ad esempio, specificità del servizio offerto, esigenze espresse dalla domanda e capacità di offerta, in base alla prassi dell'Autorità, i segmenti dell'*investment banking* sopra descritti configurano altrettanti mercati del prodotto.

82. 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, dell'assetto normativo e regolamentare, nonché la capacità di relazione anche con le istituzioni nazionali³⁷.

83. Entrambe le Parti sono presenti nei mercati sopra individuati. In particolare, sulla base delle stime relative al 2025 e considerando le quote calcolate in termini di fatturato netto, nel mercato del *corporate finance* ISP detiene una quota pari a circa il [1-5%], mentre a MPS è attribuibile una quota pari a circa il [5-10%], con una quota congiunta pari a circa il [5-10%].

84. Per quanto concerne i mercati primari dei capitali, nell'ECM la quota congiunta delle Parti risulta pari a circa il [1-5%] in termini di fatturato netto, mentre nel DCM essa è pari a circa il [10-15%], di cui circa il [5-10%] riconducibile a ISP e il [1-5%] a MPS.

85. Con riguardo al mercato della finanza strutturata, la quota congiunta delle Parti è pari a circa il [1-5%] in termini di fatturato netto, con un limitato incremento attribuibile a MPS ([1-5%]), mentre nel *project finance* essa si attesta a circa il [5-10%], con un apporto di MPS sostanzialmente marginale.

86. Pertanto, in nessuno dei mercati dell'*investment banking* la quota congiunta delle Parti, misurata in termini di fatturato netto, supera il 15%. Inoltre, tali mercati sono caratterizzati dalla presenza di numerosi operatori internazionali di primaria importanza, tra cui JPMorgan e Goldman Sachs, nonché da una significativa variabilità delle quote di mercato nel tempo, in funzione dell'aggiudicazione dei singoli mandati, delle operazioni effettivamente concluse e dell'andamento dei mercati finanziari. Alla luce del

³⁷ C12706 – Banca Monte dei Paschi di Siena/Mediobanca Banca di Credito Finanziario, cit..

contenuto posizionamento delle Parti e della pressione concorrenziale esercitata da qualificati operatori concorrenti di rilevanza internazionale, non si ritiene che l'Operazione sia suscettibile di incidere in misura significativa sulle dinamiche concorrenziali dei mercati interessati.

l) La consulenza in materia di investimenti

87. 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.

88. A livello geografico, nei suoi precedenti 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 concorrenza³⁸.

89. Nel mercato così individuato, infatti, sulla base di una stima prudenziale, ISP detiene una quota pari a circa il [20-25%], mentre MPS una quota pari a circa il [1-5%], con una quota congiunta pari a circa il [25-30%] e un delta HHI di poco superiore a [100-150] punti.

90. Tali valori appaiono, in ogni caso, suscettibili di sovrastimare il posizionamento delle Parti, considerato che le stime della dimensione complessiva del mercato fornite dalla società notificante non includono la totalità degli operatori attivi nel *private banking* sul territorio italiano³⁹.

91. Nel mercato è altresì presente una pluralità di reti e operatori qualificati, tra cui Fineco e Mediolanum. Tenuto conto della verosimile sovrastima della

³⁸ Cfr. C12706 – Banca Monte dei Paschi di Siena/Mediobanca Banca di Credito Finanziario, cit..

³⁹ I valori complessivi di mercato sono stimati sulla base della combinazione delle fonti AIPB e Assoreti.

quota risultante dalla stima prudenziale, del contenuto incremento riconducibile a MPS e della presenza di qualificati concorrenti, non si ritiene che l'Operazione sia suscettibile di ostacolare in modo significativo la concorrenza effettiva nel mercato nazionale della consulenza in materia di investimenti.

IV.2.2 I mercati assicurativi

92. Con riferimento ai mercati dell'assicurazione vita e 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 danni e vita sono distinti, ciascuno, tra fase produttiva, avente dimensione geografica nazionale, e fase distributiva che si caratterizza per la sua dimensione locale, considerata in prima approssimazione provinciale secondo prassi dell'Autorità⁴⁰.

93. L'operazione interessa il mercato produttivo dei rami vita e dei rami danni e i mercati distributivi dei rami vita e danni.

94. Si precisa che MPS opera nella fase produttiva dei mercati assicurativi unicamente tramite due *joint venture* con il gruppo AXA, denominate AXA MPS Assicurazioni Vita S.p.A. e AXA MPS Assicurazioni Danni S.p.A. Sebbene MPS abbia rappresentato che tali società non sarebbero soggette al proprio controllo⁴¹, ai fini della valutazione delle sovrapposizioni direttamente determinate dall'Operazione, in via prudenziale sono state attribuite a MPS le quote riconducibili alle suddette *joint venture*. Anche adottando tale approccio conservativo, le sovrapposizioni tra ISP e MPS nella fase produttiva risultano complessivamente contenute, in ragione del modesto incremento riconducibile a MPS.

95. In particolare, per quanto concerne la fase produttiva nei rami vita la quota dell'entità *post merger* raggiunge il valore massimo di circa il [35-40%] nel Ramo VI, mentre è pari a circa il [20-25%] nel Ramo III e al [15-20%] nel Ramo I; negli altri rami non supera il [1-5%]. Nei rami danni, la quota massima nella fase produttiva è pari a circa il [10-15%] nel Ramo II – malattia e al [10-15%] nel Ramo I – infortuni, mentre negli altri rami risulta inferiore

⁴⁰ Cfr., *ex multis*, si veda C11524 – Unipol-Gruppo Finanziario/Unipol Assicurazioni-Premafin Finanziaria-Fondaria SAI-Milano Assicurazioni, provvedimento n. 23678 del 19 giugno 2012, in Bollettino n. 25/2012.

⁴¹ Cfr. doc. 58.

al [5-10%]. L'incremento riconducibile ad AXA-MPS risulta estremamente contenuto, non superando il [1-5%] nei rami vita e il [1-5%] nei rami danni. Inoltre, il delta HHI raggiunge un massimo di circa [50-100] punti nei rami vita e rimane inferiore a [1-50] nei rami danni⁴².

96. Tuttavia, in linea con quanto osservato rispetto ai mercati del risparmio gestito (cfr. §§. 47-49), ai fini della valutazione dei mercati assicurativi, si ritiene opportuno tenere conto anche di possibili criticità concorrenziali derivanti dai legami strutturali tra ISP e Generali, nonché dei rischi connessi agli scambi di informazioni sensibili, in ragione del rilevante posizionamento dei due istituti nei mercati della produzione delle polizze vita dei Rami I, III e VI e delle polizze danni dei Rami I e II. Nella fase produttiva dei mercati assicurativi, le quote di ISP e Generali, considerate congiuntamente ai soli fini dell'apprezzamento della rilevanza di tale legame, risultano, infatti, particolarmente significative nel comparto vita, raggiungendo circa il [35-40%] nel Ramo I, il [30-35%] nel Ramo III e il [45-50%] nel Ramo VI, nonché nel comparto danni, con quote pari a circa il [25-30%] nel Ramo I – infortuni e al [35-40%] nel Ramo II – malattia. In tutti i rami considerati ISP e Generali figurano tra i principali operatori. Appare, pertanto, necessario approfondire in sede istruttoria gli effetti dell'Operazione sui suddetti mercati.

97. Per quanto concerne la fase distributiva, nel comparto danni, la quota dell'entità *post merger* non supera il 20% in alcuna delle province nelle quali si registrano sovrapposizioni. Nel comparto vita, la quota supera il 25% in 12 province; tuttavia, il delta HHI risulta sempre inferiore alla pertinente soglia di attenzione, a esclusione delle province di Siena e Pescara, dove la quota congiunta è rispettivamente pari a [30-35%] e [30-35%], mentre il delta HHI si attesta rispettivamente [superiore a 250] e [superiore a 250] punti. Pertanto, allo stato, non è possibile escludere che l'Operazione sia suscettibile di ostacolare in modo significativo la concorrenza effettiva nella fase distributiva dei mercati assicurativi rami vita nelle suddette due province.

98. Inoltre, andranno valutati anche gli effetti dell'operazione sul mercato della distribuzione assicurativa alla luce dei legami strutturali e dei rischi di scambio di informazioni tra ISP e Generali. Nella fase distributiva, le quote di ISP e Generali considerate congiuntamente sono pari, a livello nazionale, a circa il [30-35%] nel comparto vita e al [25-30%] nel comparto danni e

⁴² In linea con quanto illustrato con riferimento ai mercati bancari, anche ai fini dell'analisi dei mercati assicurativi, le masse riferibili ai 445 sportelli MPS ricompresi nel Perimetro Base della Cessione sono stimate in misura proporzionale all'incidenza del numero di tali sportelli sul numero complessivo degli sportelli MPS attivi nel mercato di riferimento e saranno attribuite a BPER. Conseguentemente, le quote di mercato saranno calcolate attribuendo a ISP esclusivamente le masse MPS comprese nel perimetro dell'Operazione e imputando a BPER, in aggiunta alle masse già a essa riferibili, quelle relative ai predetti 445 sportelli.

superano il 30% in 62 mercati provinciali della distribuzione delle polizze vita e in 8 mercati provinciali della distribuzione delle polizze danni, nei quali i due operatori figurano tra i principali concorrenti. Anche tali mercati provinciali saranno pertanto oggetto di approfondimento nel corso dell'istruttoria, onde valutare il potenziale impatto dei legami tra ISP e Generali sulle dinamiche competitive nella fase distributiva.

99. Da ultimo, con riferimento ai profili verticali dell'Operazione, può escludersi che l'integrazione tra le attività di ISP nella fase produttiva e quelle del Gruppo MPS nella fase distributiva sia idonea a determinare un ostacolo significativo alla concorrenza. Al riguardo, si evidenzia infatti che l'Operazione non determinerà un significativo rafforzamento di ISP nella fase distributiva posto che l'entità *post merger* deterrà, sia nel ramo vita che nel ramo danni, quote di mercato ampiamente inferiori al 30% tanto a livello nazionale quanto a livello provinciale⁴³, con un incremento imputabile al gruppo MPS estremamente limitato nell'ampia maggioranza delle province. Alla luce di tali elementi, l'entità risultante dall'Operazione non appare in grado di precludere o rendere significativamente più oneroso ai concorrenti attivi nella fase produttiva l'accesso a canali distributivi adeguati, posto che continuerà a essere disponibile un ampio numero di reti e canali di distribuzione alternativi⁴⁴. Rileva, inoltre, la circostanza per cui le attività di distribuzione del Gruppo MPS sono prevalentemente concentrate sui prodotti *captive*, sia nel ramo vita sia nel ramo danni⁴⁵. Ne consegue che la parte dell'attività distributiva del Gruppo MPS effettivamente contendibile da parte di produttori terzi è relativamente circoscritta e che, pertanto, l'Operazione avrà un impatto contenuto sulle dinamiche competitive nella fase distributiva.

100. Si ritiene invece opportuno, in sede istruttoria, analizzare anche il rischio di effetti verticali di *foreclosure* nei confronti dei terzi derivante dai citati legami strutturali tra ISP e Generali, e dal rilevante posizionamento di mercato dei due istituti sia nei mercati produttivi sia nei mercati della distribuzione.

V. CONCLUSIONI

⁴³ Con l'eccezione delle sole province di Siena e Pescara sopramenzionate, nonché di Firenze e Rovigo dove l'incremento di concentrazione dovuto all'Operazione è contenuto, con delta HHI inferiore a 250.

⁴⁴ Cfr. §§. 25, 35 e 61 degli Orientamenti relativi alla valutazione delle concentrazioni non orizzontali a norma del regolamento del Consiglio relativo al controllo delle concentrazioni tra imprese.

⁴⁵ Cfr. le informazioni fornite da MPS in risposta a richiesta di informazioni dell'Autorità (cfr. doc. 58).

101. In conclusione, sulla base delle suesposte considerazioni si ritiene che l'Operazione comunicata sia suscettibile di ostacolare in modo significativo la concorrenza effettiva nei seguenti mercati:

- a) mercati provinciali della raccolta bancaria, degli impieghi alle famiglie consumatrici e degli impieghi alle famiglie produttrici e imprese di piccole dimensioni come rispettivamente individuati nelle tabelle nn. 1, 2 e 3 di cui all'Appendice;
- b) mercati regionali degli impieghi alle imprese di medie e grandi dimensioni come individuati nella tabella n. 4 di cui all'Appendice;
- c) mercati provinciali del risparmio amministrato e della distribuzione del risparmio gestito come individuati nella tabella n. 5 di cui all'Appendice;
- d) mercati della produzione dei servizi di risparmio gestito sopra individuati;
- e) mercati della produzione e della distribuzione assicurativa sopra individuati.

RITENUTO, pertanto, che l'Operazione sia suscettibile di ostacolare, ai sensi dell'articolo 6, comma 1, della legge n. 287/1990, in modo significativo la concorrenza effettiva nei suddetti mercati;

DELIBERA

- a) l'avvio dell'istruttoria, ai sensi dell'articolo 16, comma 4, della legge n. 287/1990, nei confronti di Intesa Sanpaolo S.p.A. e di Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A.;
- b) la fissazione del termine di giorni dieci, decorrente dalla data di notificazione del presente provvedimento, per l'esercizio da parte dei legali rappresentanti delle Parti, ovvero da persone da esse delegate, del diritto di essere sentiti, ai sensi dell'articolo 14, comma 1, della legge n. 287/1990, precisando che la richiesta di audizione dovrà pervenire alla Direzione Credito, Assicurazioni, Poste, Servizi, Turismo e Sport del Dipartimento per la Concorrenza 2 di questa Autorità, almeno tre giorni prima della scadenza del termine sopra indicato;
- c) che il responsabile del procedimento è il Dott. Massimiliano Pizzonia;

d) che gli atti del procedimento possono essere presi in visione presso la Direzione Credito, Assicurazioni, Poste, Servizi, Turismo e Sport del Dipartimento per la Concorrenza 2 di questa Autorità dai rappresentanti legali delle Parti, nonché dai soggetti aventi un interesse giuridicamente rilevante o da persona da essi delegata;

e) che il procedimento deve concludersi nei termini previsti dall'articolo 20, comma 5, della legge n. 287/1990, fatto salvo il termine previsto per il rilascio del parere dell'IVASS, ai sensi dell'articolo 20, comma 4, della stessa legge.

Il presente provvedimento sarà notificato ai soggetti interessati e pubblicato nel Bollettino dell'Autorità garante della concorrenza e del mercato.

IL VICE SEGRETARIO GENERALE

Serena Stella

IL PRESIDENTE

Saverio Valentino

Allegato n. 1

APPENDICE: mercati meritevoli di approfondimenti istruttori⁴⁶

Tabella n. 1 – mercati provinciali della raccolta

Provincia	QdM ISP	QdM MPS	QdM PM	HHI post	delta HHI
Ancona	[20-25%]	[5-10%]	[25-30%]	1.546	[superiore a 250]
Ascoli Piceno	[20-25%]	[5-10%]	[30-35%]	1.635	[superiore a 250]
Brindisi	[25-30%]	[5-10%]	[30-35%]	1.543	[superiore a 250]
Catanzaro	[20-25%]	[5-10%]	[25-30%]	1.483	[superiore a 250]
Chieti	[20-25%]	[5-10%]	[25-30%]	1.531	[superiore a 250]
Grosseto	[15-20%]	[20-25%]	[30-35%]	1.735	[superiore a 250]
Livorno	[10-15%]	[15-20%]	[25-30%]	1.322	[superiore a 250]
Lucca	[10-15%]	[15-20%]	[25-30%]	1.411	[superiore a 250]
Mantova	[15-20%]	[20-25%]	[30-35%]	1.532	[superiore a 250]
Massa Carrara	[10-15%]	[15-20%]	[30-35%]	1.505	[superiore a 250]
Perugia	[15-20%]	[10-15%]	[25-30%]	1.487	[superiore a 250]
Pescara	[20-25%]	[5-10%]	[25-30%]	1.444	[superiore a 250]
Reggio Calabria	[25-30%]	[15-20%]	[30-35%]	1.780	[superiore a 250]
Rieti	[25-30%]	[0-5%]	[30-35%]	1.744	[superiore a 250]
Rovigo	[25-30%]	[5-10%]	[30-35%]	1.906	[superiore a 250]
Siena	[10-15%]	[30-35%]	[30-35%]	2.025	[superiore a 250]
Taranto	[20-25%]	[10-15%]	[25-30%]	1.368	[superiore a 250]
Teramo	[20-25%]	[5-10%]	[25-30%]	1.576	[superiore a 250]
Terni	[25-30%]	[5-10%]	[30-35%]	1.517	[superiore a 250]
Viterbo	[25-30%]	[5-10%]	[30-35%]	1.650	[superiore a 250]

Nota: QdM ISP e QdM MPS indicano le quote di mercato rispettivamente di ISP e del Gruppo MPS, calcolate sulla base delle consistenze rilevate secondo il criterio della residenza della controparte. QdM PM indica la quota dell'entità *post merger*, calcolata attribuendo a ISP le sole masse MPS comprese nel perimetro dell'Operazione, al netto delle consistenze

⁴⁶ Le tabelle presenti nel presente allegato riportano esclusivamente i mercati locali in cui la quota congiunta *post merger* eccede il 25%, con un valore di HHI superiore a 2.000 e un delta superiore alla soglia di attenzione di 150, oppure con un valore dell'HHI compreso tra 1.000 e 2.000, ma con un delta superiore alla soglia di attenzione di 250.

riferibili al Perimetro Base della Cessione. L'HHI post è calcolato nello scenario successivo all'Operazione, imputando a BPER le masse riferibili al predetto perimetro ceduto. Il delta HHI rappresenta la variazione dell'indice attribuibile all'Operazione, tenendo conto della ripartizione paritaria dell'effetto deconcentrativo derivante dallo scorporo delle attività MPS tra ISP e BPER.

Fonte: elaborazioni degli Uffici su dati Banca d'Italia (2025).

Tabella n. 2- mercati provinciali degli impieghi alle famiglie consumatrici

Provincia	QdM ISP	QdM MPS	QdM PM	HHI post	delta HHI
Agrigento	[15-20%]	[15-20%]	[25-30%]	1.335	[superiore a 250]
Ancona	[20-25%]	[5-10%]	[30-35%]	1.500	[superiore a 250]
Aosta	[20-25%]	[5-10%]	[25-30%]	1.349	[superiore a 250]
Ascoli Piceno	[25-30%]	[10-15%]	[35-40%]	1.752	[superiore a 250]
Avellino	[20-25%]	[10-15%]	[30-35%]	1.500	[superiore a 250]
Bari	[30-35%]	[10-15%]	[35-40%]	1.830	[superiore a 250]
Barletta-Andria-Trani	[30-35%]	[15-20%]	[35-40%]	1.839	[superiore a 250]
Benevento	[15-20%]	[10-15%]	[30-35%]	1.215	[superiore a 250]
Bergamo	[25-30%]	[5-10%]	[30-35%]	1.566	[superiore a 250]
Bologna	[20-25%]	[5-10%]	[25-30%]	1.200	[superiore a 250]
Brescia	[15-20%]	[5-10%]	[25-30%]	1.305	[superiore a 250]
Brindisi	[25-30%]	[15-20%]	[40-45%]	1.840	[superiore a 250]
Cagliari	[25-30%]	[5-10%]	[35-40%]	2.019	[superiore a 250]
Caltanissetta	[10-15%]	[10-15%]	[25-30%]	1.214	[superiore a 250]
Campobasso	[15-20%]	[10-15%]	[25-30%]	1.214	[superiore a 250]
Caserta	[20-25%]	[15-20%]	[25-30%]	1.224	[superiore a 250]
Catanzaro	[15-20%]	[15-20%]	[25-30%]	1.296	[superiore a 250]
Chieti	[25-30%]	[10-15%]	[35-40%]	1.645	[superiore a 250]
Cosenza	[15-20%]	[10-15%]	[25-30%]	1.297	[superiore a 250]
Cremona	[15-20%]	[5-10%]	[25-30%]	1.218	[superiore a 250]
Crotone	[15-20%]	[10-15%]	[25-30%]	1.322	[superiore a 250]
Fermo	[15-20%]	[10-15%]	[25-30%]	1.242	[superiore a 250]
Ferrara	[10-15%]	[10-15%]	[25-30%]	1.177	[superiore a 250]
Foggia	[25-30%]	[10-15%]	[35-40%]	1.669	[superiore a 250]
Genova	[25-30%]	[5-10%]	[35-40%]	1.644	[superiore a 250]
Grosseto	[15-20%]	[25-30%]	[30-35%]	1.642	[superiore a 250]
Imperia	[25-30%]	[5-10%]	[30-35%]	1.409	[superiore a 250]

La Spezia	[15-20%]	[10-15%]	[25-30%]	1.528	[superiore a 250]
Latina	[15-20%]	[10-15%]	[25-30%]	1.141	[superiore a 250]
Lecce	[20-25%]	[15-20%]	[30-35%]	1.452	[superiore a 250]
Lecco	[25-30%]	[5-10%]	[30-35%]	1.507	[superiore a 250]
Livorno	[10-15%]	[20-25%]	[30-35%]	1.356	[superiore a 250]
Lodi	[15-20%]	[5-10%]	[25-30%]	1.163	[superiore a 250]
Lucca	[15-20%]	[15-20%]	[25-30%]	1.204	[superiore a 250]
Macerata	[25-30%]	[5-10%]	[30-35%]	1.544	[superiore a 250]
Mantova	[15-20%]	[20-25%]	[30-35%]	1.492	[superiore a 250]
Massa Carrara	[10-15%]	[10-15%]	[25-30%]	1.326	[superiore a 250]
Matera	[20-25%]	[10-15%]	[30-35%]	1.585	[superiore a 250]
Messina	[15-20%]	[15-20%]	[25-30%]	1.317	[superiore a 250]
Milano	[25-30%]	[5-10%]	[30-35%]	1.452	[superiore a 250]
Monza-Brianza	[20-25%]	[5-10%]	[30-35%]	1.348	[superiore a 250]
Napoli	[20-25%]	[10-15%]	[30-35%]	1.356	[150-250]
Novara	[30-35%]	[5-10%]	[35-40%]	1.628	[superiore a 250]
Nuoro	[20-25%]	[5-10%]	[25-30%]	2.313	[superiore a 250]
Oristano	[15-20%]	[10-15%]	[25-30%]	1.859	[superiore a 250]
Palermo	[15-20%]	[15-20%]	[25-30%]	1.346	[superiore a 250]
Parma	[15-20%]	[5-10%]	[25-30%]	1.375	[superiore a 250]
Pavia	[20-25%]	[5-10%]	[25-30%]	1.217	[superiore a 250]
Perugia	[25-30%]	[10-15%]	[35-40%]	1.802	[superiore a 250]
Pescara	[20-25%]	[10-15%]	[30-35%]	1.455	[superiore a 250]
Pisa	[15-20%]	[15-20%]	[25-30%]	1.135	[superiore a 250]
Potenza	[20-25%]	[10-15%]	[30-35%]	1.522	[superiore a 250]
Ragusa	[15-20%]	[10-15%]	[30-35%]	1.653	[superiore a 250]
Reggio Calabria	[15-20%]	[15-20%]	[25-30%]	1.354	[superiore a 250]
Rieti	[20-25%]	[5-10%]	[30-35%]	1.481	[superiore a 250]
Rovigo	[25-30%]	[10-15%]	[35-40%]	1.871	[superiore a 250]
Salerno	[20-25%]	[15-20%]	[30-35%]	1.360	[superiore a 250]

Sassari	[20-25%]	[5-10%]	[25-30%]	2.041	[superiore a 250]
Siena	[15-20%]	[30-35%]	[35-40%]	1.940	[superiore a 250]
Siracusa	[10-15%]	[15-20%]	[30-35%]	1.439	[superiore a 250]
Sud Sardegna	[20-25%]	[10-15%]	[30-35%]	1.937	[superiore a 250]
Taranto	[20-25%]	[15-20%]	[30-35%]	1.464	[superiore a 250]
Teramo	[25-30%]	[10-15%]	[35-40%]	1.791	[superiore a 250]
Terni	[25-30%]	[5-10%]	[35-40%]	1.547	[superiore a 250]
Torino	[20-25%]	[5-10%]	[30-35%]	1.368	[superiore a 250]
Trapani	[15-20%]	[15-20%]	[35-40%]	1.627	[superiore a 250]
Treviso	[20-25%]	[5-10%]	[25-30%]	1.341	[superiore a 250]
Trieste	[20-25%]	[5-10%]	[25-30%]	1.372	[superiore a 250]
Venezia	[25-30%]	[10-15%]	[30-35%]	1.430	[superiore a 250]
Vercelli	[20-25%]	[5-10%]	[25-30%]	1.197	[superiore a 250]
Vicenza	[15-20%]	[5-10%]	[25-30%]	1.216	[superiore a 250]
Viterbo	[20-25%]	[5-10%]	[30-35%]	1.383	[superiore a 250]

Nota: per la metodologia di calcolo delle quote di mercato, dell'HHI *post merger* e del delta HHI, cfr. nota alla tabella n. 1.

Tabella n. 3: mercati provinciali degli impieghi alle famiglie produttrici e alle imprese di piccola dimensione

Provincia	QdM ISP	QdM MPS	QdM PM	HHI post	delta HHI
Ascoli Piceno	[25-30%]	[5-10%]	[30-35%]	1.864	[superiore a 250]
Brindisi	[30-35%]	[5-10%]	[35-40%]	1.755	[superiore a 250]
Cagliari	[30-35%]	[0-5%]	[30-35%]	2.366	[150-250]
Catanzaro	[20-25%]	[10-15%]	[30-35%]	1.464	[superiore a 250]
Grosseto	[15-20%]	[25-30%]	[25-30%]	1.751	[superiore a 250]
Lucca	[10-15%]	[15-20%]	[25-30%]	1.513	[superiore a 250]
Mantova	[10-15%]	[15-20%]	[25-30%]	1.536	[superiore a 250]
Massa Carrara	[10-15%]	[15-20%]	[25-30%]	1.481	[superiore a 250]
Messina	[15-20%]	[10-15%]	[25-30%]	1.307	[superiore a 250]
Perugia	[25-30%]	[5-10%]	[30-35%]	1.537	[superiore a 250]
Reggio Calabria	[25-30%]	[15-20%]	[35-40%]	2.026	[superiore a 250]
Rieti	[25-30%]	[5-10%]	[35-40%]	1.634	[superiore a 250]
Siena	[15-20%]	[30-35%]	[35-40%]	2.191	[superiore a 250]
Siracusa	[15-20%]	[10-15%]	[25-30%]	1.444	[superiore a 250]
Taranto	[20-25%]	[5-10%]	[30-35%]	1.501	[superiore a 250]
Terni	[20-25%]	[5-10%]	[25-30%]	1.374	[superiore a 250]
Trapani	[25-30%]	[5-10%]	[30-35%]	1.601	[superiore a 250]

Nota: per la metodologia di calcolo delle quote di mercato, dell'HHI *post merger* e del delta HHI, cfr. nota alla tabella n. 1.

Tabella n. 4: mercati regionali degli impieghi alle imprese di media e grande dimensione

Regione	QdM ISP	QdM MPS	QdM PM	HHI post	delta HHI
Abruzzo	[20-25%]	[5-10%]	[25-30%]	1.322	[superiore a 250]
Calabria	[20-25%]	[10-15%]	[30-35%]	1.421	[superiore a 250]
Marche	[20-25%]	[5-10%]	[25-30%]	1.378	[superiore a 250]
Piemonte	[20-25%]	[5-10%]	[25-30%]	1.226	[superiore a 250]
Sardegna	[20-25%]	[5-10%]	[30-35%]	1.759	[superiore a 250]
Sicilia	[15-20%]	[5-10%]	[25-30%]	1.159	[superiore a 250]
Toscana	[15-20%]	[15-20%]	[25-30%]	1.225	[superiore a 250]
Umbria	[25-30%]	[5-10%]	[30-35%]	1.683	[superiore a 250]
Valle d'Aosta	[20-25%]	[5-10%]	[30-35%]	1.571	[superiore a 250]

Nota: per la metodologia di calcolo delle quote di mercato, dell'HHI *post merger* e del delta HHI, cfr. nota alla tabella n. 1.

Tabella n. 5: mercati provinciali del risparmio amministrato e della fase distributiva del risparmio gestito

Provincia	QdM ISP	QdM MPS	QdM PM	HHI post	delta HHI
Ancona	[20-25%]	[5-10%]	[25-30%]	1673	[superiore a 250]
Ascoli Piceno	[25-30%]	[5-10%]	[30-35%]	1770	[superiore a 250]
Brindisi	[25-30%]	[5-10%]	[35-40%]	1747	[superiore a 250]
Cagliari	[20-25%]	[0-5%]	[25-30%]	2348	[150-250]
Caserta	[25-30%]	[5-10%]	[30-35%]	1574	[superiore a 250]
Catanzaro	[25-30%]	[10-15%]	[30-35%]	1713	[superiore a 250]
Chieti	[25-30%]	[5-10%]	[30-35%]	1738	[superiore a 250]
Cosenza	[25-30%]	[5-10%]	[30-35%]	1685	[superiore a 250]
Grosseto	[20-25%]	[25-30%]	[30-35%]	1886	[superiore a 250]
Livorno	[10-15%]	[15-20%]	[25-30%]	1411	[superiore a 250]
Lucca	[10-15%]	[15-20%]	[25-30%]	1502	[superiore a 250]
Mantova	[15-20%]	[20-25%]	[30-35%]	1600	[superiore a 250]
Massa Carrara	[10-15%]	[20-25%]	[30-35%]	1643	[superiore a 250]
Messina	[15-20%]	[10-15%]	[25-30%]	1639	[superiore a 250]
Perugia	[20-25%]	[10-15%]	[25-30%]	1606	[superiore a 250]
Pescara	[20-25%]	[5-10%]	[30-35%]	1611	[superiore a 250]
Reggio Calabria	[25-30%]	[15-20%]	[35-40%]	2104	[superiore a 250]
Rieti	[30-35%]	[5-10%]	[35-40%]	2028	[superiore a 250]
Rovigo	[25-30%]	[5-10%]	[35-40%]	2060	[superiore a 250]
Salerno	[20-25%]	[10-15%]	[30-35%]	1494	[superiore a 250]
Siena	[10-15%]	[35-40%]	[35-40%]	2126	[superiore a 250]
Siracusa	[15-20%]	[10-15%]	[25-30%]	1543	[superiore a 250]
Taranto	[20-25%]	[10-15%]	[30-35%]	1543	[superiore a 250]
Teramo	[20-25%]	[5-10%]	[30-35%]	1744	[superiore a 250]
Terni	[25-30%]	[5-10%]	[30-35%]	1668	[superiore a 250]
Trapani	[20-25%]	[5-10%]	[25-30%]	1797	[superiore a 250]
Viterbo	[25-30%]	[5-10%]	[35-40%]	1831	[superiore a 250]

Nota: per la metodologia di calcolo delle quote di mercato, dell'HHI *post merger* e del delta HHI, cfr. nota alla tabella n. 1.