

C12677 - BANCA GENERALI/INTERMONTE PARTNERS SIM

Provvedimento n. 31378

L'AUTORITÀ GARANTE DELLA CONCORRENZA E DEL MERCATO

NELLA SUA ADUNANZA del 19 novembre 2024;

SENTITO il Relatore Saverio Valentino;

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

VISTA la legge 10 ottobre 1990, n. 287;

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

VISTA la comunicazione della società Banca Generali S.p.A., pervenuta in data 4 ottobre 2024;

VISTA la richiesta di informazioni, inviata in data 17 ottobre 2024, con conseguente interruzione dei termini ai sensi dell'articolo 5, comma 3, del D.P.R. 30 aprile 1998, n. 217;

VISTE le informazioni aggiuntive inviate dalla società Banca Generali S.p.A., pervenute in data 5, 8 e 12 novembre 2024;

CONSIDERATO quanto segue:

I. Le Parti

1. Banca Generali S.p.A. (di seguito, "Banca Generali" o "Offerente"), società controllata da Assicurazioni Generali S.p.A., è una banca *private*, attiva nella pianificazione finanziaria e nella tutela patrimoniale, che, tramite i propri consulenti finanziari, assiste la clientela nella gestione e protezione dei patrimoni. Banca Generali amministra complessivamente circa 99 miliardi di euro per conto di circa 355 mila clienti e risulta attiva nel settore creditizio, specialmente nell'attività di consulenza finanziaria e pianificazione patrimoniale, nonché nel settore dei servizi di investimento. Nel 2023, il fatturato consolidato del gruppo Generali è stato pari a circa [80-90]* miliardi di euro a livello globale, di cui oltre [20-30] miliardi in Italia.

2. Intermonte Partners SIM S.p.A. (di seguito, "Intermonte" o "Target"), quotata sul mercato Euronext Growth Milano¹ di Borsa Italiana dal 21 ottobre 2021, è un gruppo di Società di Intermediazione Mobiliare (di seguito, "SIM")² italiane che vanta una consolidata presenza sui mercati dei capitali tramite quattro linee di *business*: "Sales & Trading", "Investment Banking", "Global Markets" e "Digital Division & Advisory". Le quattro linee di *business* del gruppo sono supportate dall'attività di "Equity Research", svolta da un *team* di analisti, che realizza ricerche e analisi sulla quasi totalità delle società quotate sui mercati di Borsa Italiana. Intermonte risulta attiva nel settore dei servizi di investimento, nonché in quelli dei servizi di finanza aziendale e di informativa finanziaria. Nel 2023, il fatturato consolidato realizzato da Intermonte è stato pari a circa [35-100] milioni di euro in Italia.

II. Descrizione dell'operazione

3. L'operazione comunicata consiste in un'offerta pubblica di acquisto volontaria totalitaria (di seguito, l'"Operazione" o l'"Offerta"), annunciata da Banca Generali ai sensi e per le finalità di cui agli articoli 102, comma 1, e 106, comma 4, del TUF e delle relative disposizioni di attuazione contenute nel Regolamento Consob n. 11971/1999 (c.d. "Regolamento Emittenti"), finalizzata ad acquisire la totalità delle azioni ordinarie in circolazione di Intermonte, ivi incluse le azioni proprie eventualmente possedute tempo per tempo dalla società, negoziate su Euronext Growth Milan.

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

¹ [L'Euronext Growth Milan è un mercato italiano gestito da Borsa Italiana S.p.A. dedicato alle piccole e medie imprese dinamiche e competitive, in cerca di capitali per finanziare la propria crescita grazie ad un percorso semplificato di quotazione, con requisiti minimi di accesso e adempimenti calibrati sulla struttura delle piccole e medie imprese.]

² [Le SIM sono imprese di investimento autorizzate a svolgere servizi o attività di investimento ai sensi del D.lgs. n. 50 del 24 febbraio 1998 (Testo Unico della Finanza - TUF). Per servizi e attività di investimento si intendono le seguenti attività, aventi a oggetto strumenti finanziari:

- negoziazione per conto proprio;
- esecuzione di ordini per conto dei clienti;
- sottoscrizione e/o collocamento con assunzione a fermo o con assunzione di garanzia nei confronti dell'emittente;
- collocamento senza assunzione a fermo né assunzione di garanzia nei confronti dell'emittente;
- gestione di portafogli;
- ricezione e trasmissione di ordini;
- consulenza in materia di investimenti;
- gestione di sistemi multilaterali di negoziazione.

Le SIM sono sottoposte alla vigilanza della Banca d'Italia e della Consob ed iscritte in un albo tenuto dalla Consob. I gruppi di SIM di cui all'articolo 11 del TUF sono iscritti in un albo tenuto dalla Banca d'Italia e soggetti a vigilanza su base consolidata.]

4. L'Offerente specifica che il futuro assetto proprietario della Target dipenderà dall'esito dell'Offerta, la quale risulta subordinata al raggiungimento di una soglia di adesione tale da permettere a Banca Generali di detenere complessivamente almeno il 90% del capitale sociale della Target. Tuttavia, Banca Generali si riserva la facoltà di rinunciare a questa condizione. La decisione di promuovere l'Offerta è stata comunicata alla Consob e al pubblico da Banca Generali in data 16 settembre 2024, mediante comunicato ai sensi dell'articolo 102, comma 1, del TUF, allegato al Formulario (di seguito, "Comunicato 102"). L'Operazione è subordinata al verificarsi di particolari circostanze elencate nel Formulario³ e all'ottenimento di specifiche autorizzazioni regolatorie⁴.

5. Il rationale economico dell'Operazione risiede nella complementarità delle attività della Target rispetto a quelle dell'Offerente; Banca Generali ha promosso l'Offerta con la finalità del *delisting* di Intermonte e della sua successiva integrazione nel proprio gruppo bancario.

III. Qualificazione dell'operazione

6. L'Operazione, in quanto comporta l'acquisizione del controllo di un'impresa, costituisce una concentrazione ai sensi dell'articolo 5, comma 1, lettera b), della legge n. 287/1990. Essa rientra nell'ambito di applicazione della legge n. 287/1990, non ricorrendo le condizioni di cui all'articolo 1 del Regolamento (CE) n. 139/2004, ed è soggetta all'obbligo di comunicazione preventiva disposto dall'articolo 16, comma 1, della medesima legge, in quanto il fatturato totale realizzato nell'ultimo esercizio⁵ a livello nazionale dall'insieme delle imprese interessate è stato superiore a 567 milioni di euro e il fatturato totale realizzato, nell'ultimo esercizio a livello nazionale, individualmente da almeno due delle imprese interessate è stato superiore a 35 milioni di euro⁶.

IV. Valutazione

a) I mercati rilevanti

7. L'Operazione interessa i seguenti mercati: i) il mercato della negoziazione mobiliare per conto proprio; ii) il mercato della negoziazione mobiliare per conto terzi; iii) il mercato della consulenza in materia di investimenti; iv) il mercato della produzione di servizi di gestione individuale di patrimoni mobiliari (GPM) e fondi (GPF); v) il mercato dell'offerta di servizi di informativa finanziaria; vi) il mercato dei servizi per l'ammissione alla quotazione di nuove imprese; vii) il mercato del collocamento di valori azionari di società già quotate e viii) il mercato dei servizi di intermediazione per operazioni di fusione e acquisizione.

i)-ii) Mercati della negoziazione mobiliare per conto proprio e per conto terzi

8. La negoziazione mobiliare, secondo la prassi dell'Autorità⁷, comprende i servizi svolti da banche e da SIM autorizzate, consistenti nell'acquisto e nella vendita di titoli e di altri valori mobiliari su mercati regolamentati e non regolamentati, potendosi individuare due mercati distinti a seconda che tali servizi vengano effettuati per conto proprio o per conto terzi.

L'ampiezza geografica di tali mercati dipende dal tipo di servizio prestato, potendosi identificare con il territorio nazionale o con un ambito più ampio, nel caso in cui la negoziazione abbia per oggetto titoli italiani trattati sui mercati mobiliari esteri. Ai fini della valutazione della presente Operazione, la dimensione geografica può essere identificata con il territorio nazionale, alla luce della specificità delle piattaforme su cui avvengono le negoziazioni delle categorie di titoli trattate⁸.

³ [Si tratta soprattutto di circostanze legate ad eventi o situazioni, anche riguardanti la Target, che causino o potrebbero ragionevolmente causare effetti pregiudizievoli per l'operazione.]

⁴ [In particolare, si fa riferimento: all'autorizzazione di Banca di Italia ai sensi dell'articolo 15 del TUF e degli articoli 53 e 67 del D. lgs. 385/1993; alla comunicazione preventiva da parte di Assicurazioni Generali S.p.A. ad IVASS ai sensi dell'articolo 79 del D.lgs. 7 settembre 2005 n. 209 e degli articoli 11, comma 2, lettera a) e 16, comma 1, del Regolamento IVASS n. 10 del 22 dicembre 2015; alla notifica all'attenzione della Presidenza del Consiglio dei Ministri ai sensi e per gli effetti dell'articolo 2 del D.L. 15 marzo 2012, n. 21, come convertito in legge e successivamente modificato e integrato (c.d. *notifica golden power*); all'approvazione da parte della Consob del c.d. "documento di offerta" cui fa esplicito rinvio il Comunicato 102.]

⁵ [Come ultimo esercizio, in relazione al solo Gruppo Acquirente, si è fatto riferimento all'annualità del 2022, in quanto i dati relativi all'esercizio del 2023, sulla base di quanto dichiarato dalla Parte notificante, non sono allo stato disponibili.]

⁶ [Cfr. provvedimento n. 31088 del 5 marzo 2024 "Rivalutazione soglie fatturato ex articolo 16, comma 1, della legge n. 287/90", in Bollettino n. 10/2024.]

⁷ [Cfr. C10558 - Istituto Centrale Delle Banche Popolari Italiane/Centrosim, provvedimento n. 21089 del 6 maggio 2010, in Bollettino n. 18/2010; C10296 - IW Bank/Twice SIM, provvedimento n. 20410 del 22 ottobre 2009, in Bollettino n. 42/2009; C9981 - Banca Popolare di Milano/Intesatrade SIM, provvedimento n. 19668 del 19 marzo 2009, in Bollettino n. 11/2009; C9576 - Cassa di Risparmio di Bolzano/Millennium SIM, provvedimento n. 18813 del 21 agosto 2008, in Bollettino n. 32/2008; C6983 - Banca Generali/Intesa Fiduciaria SIM, provvedimento n. 14245 del 20 aprile 2005, in Bollettino n. 16/2005; C6200B - Banca Popolare di Lodi/Bipielle Santander Central Hispano SIM, provvedimento n.12696 dell'11 dicembre 2003, in Bollettino n. 50/2003.]

⁸ [Si fa riferimento alle seguenti piattaforme: Borsa italiana: Euronext Milan Domestic (EXM); Borsa italiana: Euronext Growth Milan (EGM); Borsa Italiana: Bond.]

iii) Mercato della consulenza in materia di investimenti

9. 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 portafoglio⁹.

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

iv) Mercato della produzione di servizi di gestione individuale di patrimoni mobiliari (GPM) e fondi (GPF)

10. L'attività di gestione di portafogli, prevista dall'articolo 1(5), lettera *d*), del TUF, costituisce un servizio di investimento svolto da banche, da imprese di investimento e da società di gestione del risparmio, sulla base di un incarico conferito dal cliente. Tale servizio consiste nella gestione su base discrezionale e individualizzata di portafogli di investimento che includono uno o più strumenti finanziari e nell'ambito di un mandato conferito dai clienti. L'attività di investimento comprende quella in valori mobiliari (GPM) e quella in fondi (GPF). Nell'ambito dei servizi di gestione su base individuale di patrimoni mobiliari e fondi, l'Autorità, nei suoi precedenti¹⁰, ha individuato 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.

Secondo prassi costante dell'Autorità, per quanto riguarda la fase produttiva, la dimensione geografica rilevante è nazionale, essendo tale fase tipicamente centralizzata e omogenea su tutto il territorio italiano.

v) Mercato dell'offerta di servizi di informativa finanziaria

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

Sebbene l'Autorità abbia affermato nella sua casistica che l'estensione geografica del mercato in questione potrebbe sia coincidere con il territorio nazionale¹¹ sia estendersi fino a coprire lo Spazio Economico Europeo¹², nel caso di specie non appare necessario giungere ad un'esatta definizione della dimensione geografica, in quanto non muterebbe, comunque, la valutazione degli effetti dell'Operazione.

vi)-vii)-viii) Mercati dei servizi per l'ammissione alla quotazione di nuove imprese, dei servizi di collocamento di valori azionari di società già quotate e dei servizi di intermediazione per operazioni di fusione e acquisizione

12. I servizi di finanza aziendale che rientrano in questi mercati consistono nell'assistenza alla clientela in una varietà di operazioni straordinarie quali l'offerta pubblica iniziale (IPO), il *listing* e il *delisting*, il collocamento e l'emissione di valori azionari, gli aumenti di capitale, le fusioni e le acquisizioni.

La loro dimensione geografica è di norma ritenuta nazionale, in considerazione del fatto che le caratteristiche di produzione e di commercializzazione dei prodotti che su di essi vengono negoziati risultano omogenee sull'intero territorio nazionale¹³.

b) Effetti dell'operazione

13. L'operazione comunicata, sulla base dei dati e delle informazioni fornite dalle Parti, non appare idonea a determinare effetti distorsivi per la concorrenza.

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

¹⁰ [Cfr. C12287 - Intesa Sanpaolo/UBI - Unione Banche Italiane, provvedimento n. 28289 del 14 luglio 2020, in Bollettino n. 29/2020; C12347 - Credito Emiliano - Cassa di Risparmio di Cento, provvedimento n. 28575 del 16 febbraio 2021, in Bollettino n. 10/2021; C9074 - Banca Monte Paschi di Siena/AXA SIM, provvedimento n. 17998, del 13 febbraio 2007, in Bollettino n. 6/2008; C6936 - UBS Italia/Etra Società Di Intermediazione Mobiliare, provvedimento n. 14176 del 31 marzo 2005, in Bollettino n. 13/2005.]

¹¹ [Cfr. A482 - E-Class/Borsa Italiana, provvedimento n. 25859 del 3 febbraio 2016, in Bollettino n. 4/2016.]

¹² [Cfr. C11091 - Kohlberg Kravis Roberts & Co. / Ipreo Holding, provvedimento n. 22544 del 22 giugno 2011, in Bollettino n. 25/2011.]

¹³ [Cfr. C10296 - IW Bank/Twice SIM, provvedimento n. 20410 del 22 ottobre 2009, in Bollettino n. 42/2009.]

14. In relazione ai mercati *sub i) e ii)*, nell'anno 2023, le quote congiunte delle Parti nell'attività di negoziazione effettuata sul mercato Euronext (Borsa Italiana), che prendono a riferimento il controvalore dei titoli negoziati, risultano rispettivamente inferiori all'1% e al [5-10%]. Tali quote *post merger* risultano di molto inferiori a quelle singolarmente riferibili ai principali operatori concorrenti, quali Intesa Sanpaolo, Banca Akros e Finecobank.

15. Con riferimento al mercato *sub iii)*, per il calcolo delle rispettive quote di mercato riferibili all'anno 2023, le Parti hanno utilizzato come *proxy* il valore dell'intermediazione lorda del risparmio amministrato¹⁴. A livello nazionale, anche in questo caso la quota congiunta delle Parti risulta comunque esigua, ammontando al [10-15%], con un incremento ascrivibile alla concentrazione in esame inferiore all'1%. Anche considerando un mercato ristretto a livello locale, la quota delle Parti nella provincia di Roma, l'unica in cui è attiva Intermonte, risulta comunque inferiore al [10-15%].

16. Riguardo al mercato *sub iv)*, le quote di mercato delle Parti, calcolate sulla base dei volumi delle gestioni patrimoniali, risultano pari al [5-10%] per Generali e [inferiore all'1%] per Intermonte, con una quota congiunta del [5-10%]. Intermonte non è, invece, attiva nella fase distributiva a valle.

17. Con riferimento ai quattro mercati sopra esaminati, data l'esiguità delle rispettive quote congiunte, si può quindi concludere che la posizione dell'entità *post-merger* resterà sostanzialmente invariata e, pertanto, l'Operazione non è suscettibile di sollevare preoccupazioni concorrenziali.

18. Nel mercato *sub v)* non si verificano sovrapposizioni orizzontali in quanto solo la Target è attiva. L'Operazione non presenta criticità neanche con riferimento alle relazioni verticali tra questo mercato e quelli afferenti al settore dei servizi di investimenti in cui è operativa Banca Generali (segnatamente, mercati della negoziazione mobiliare per conto proprio e per conto terzi; mercato della consulenza in materia di investimenti; mercato della produzione di servizi di gestione individuale di patrimoni mobiliari e fondi), in quanto la quota di Intermonte sul mercato in questione è inferiore all'1% se considerata a livello nazionale e ancora più marginale in caso di dimensione geografica sovranazionale.

19. Infine, anche nei tre mercati *sub vi)*, *vii)* e *viii)*, afferenti al settore della finanza aziendale, non si registrano alterazioni delle dinamiche concorrenziali, considerando che soltanto Intermonte vi svolge attività economica mentre Banca Generali non è attiva e si verifica, dunque, la mera sostituzione di un operatore con un altro.

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

DELIBERA

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

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

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

IL SEGRETARIO GENERALE
Guido Stazi

IL PRESIDENTE
Roberto Rustichelli

¹⁴ [Per intermediazione lorda del risparmio amministrato si intende il valore lordo complessivo delle operazioni di intermediazione (in acquisto e in vendita) realizzate dai clienti o per conto dei clienti, nell'ambito degli strumenti finanziari (ad esempio, titoli azionari, obbligazionari, ETF, ETC ecc.) detenuti nei loro portafogli amministrati.]