Provvedimento n. 7771 **(C3597) BANCA INTESA/BANCA COMMERCIALE ITALIANA**

L'AUTORITA' GARANTE DELLA CONCORRENZA E DEL MERCATO

NELLA SUA ADUNANZA del 2 dicembre 1999;

SENTITO il Relatore Professor Marco D'Alberti;

VISTA la legge 10 ottobre 1990, n. 287;

VISTA la propria delibera del 13 ottobre 1999, con la quale ha disposto l'avvio di un procedimento istruttorio ai sensi dell'articolo 16, comma 4, della legge n. 287/90, nei confronti delle società BANCA INTESA Spa e BANCA COMMERCIALE ITALIANA Spa;

VISTA la delibera del 22 ottobre 1999 adottata dalla Banca d'Italia, con la quale quest'ultima ha disposto l'avvio di un procedimento istruttorio ai sensi dell'articolo 16, comma 4, della legge n. 287/90, nei confronti delle società BANCA INTESA Spa e BANCA COMMERCIALE ITALIANA Spa;

VISTA l'attività istruttoria realizzata unitamente alla Banca d'Italia in termini di conduzione congiunta delle audizioni, di raccolta coordinata di materiale informativo e di cooperazione nell'analisi degli aspetti tecnici dei rispettivi procedimenti;

SENTITI in data 20 ottobre 1999 e 19 novembre i legali rappresentanti delle società BANCA INTESA Spa e BANCA COMMERCIALE ITALIANA Spa;

SENTITI in data 20 ottobre 1999 i legali rappresentanti della società Banca Leonardo Spa (già AFV Milla & CO Spa), in data 26 ottobre 1999 i legali rappresentanti della società Banco di Napoli Spa, in data 27 ottobre 1999 i legali rappresentanti della società Ifis Spa e dell'Assoreti, in data 29 ottobre 1999 i legali rappresentanti dell'Assogestioni, in data 2 novembre 1999 i legali rappresentanti della società San Paolo-IMI Spa, in data 3 novembre 1999 i legali rappresentanti dell'Assifact, in data 4 novembre 1999 i legali rappresentanti della società Unicredito Italiano Spa;

VISTA la propria delibera del 24 novembre 1999 con la quale, ai sensi dell'articolo 16 ultimo comma, si prorogava al 10 dicembre 1999 il termine per la conclusione del procedimento;

VISTO l'atto pervenuto in data 26 novembre 1999, contenente l'impegno della società BANCA INTESA Spa e BANCA COMMERCIALE ITALIANA Spa a adottare le misure di seguito illustrate in narrativa;

VISTI gli atti del procedimento;

CONSIDERATO quanto segue:

1. Le parti

1. BANCA INTESA Spa (di seguito Intesa) è la società posta al vertice dell'omonimo gruppo bancario formato, oltre che dalla capogruppo, da cinquantaquattro società controllate (19 banche italiane e estere, 29 società finanziarie e 6 società strumentali) che comprende, fra gli altri, gli istituti di credito Cariplo e Banco

Ambrosiano Veneto. Il gruppo opera sull'intero territorio nazionale e è attivo nei settori bancario e assicurativo e nell'intermediazione mobiliare e gestione del risparmio, oltre che nel leasing e *factoring*.

Azionisti principali del gruppo Intesa sono il Crédit Agricole con il 24,6%, la Fondazione Cariplo con il 18,6%, l'Alleanza Assicurazioni con il 9,3%, la Fondazione Cariparma con il 9,2% e il Gruppo Lombardo con il 6,1%.

Il fatturato realizzato dal gruppo Intesa nel 1998, da considerare ai sensi dell'articolo 16, comma 2, della legge n. 287/90 (un decimo del totale dell'attivo dello stato patrimoniale, esclusi i conti d'ordine), è risultato di circa 29.639 miliardi di lire (valori consolidati).

2. La Banca Commerciale Italiana Spa (di seguito Comit) è la società posta al vertice dell'omonimo gruppo bancario, formato, oltre che dalla capogruppo, da 72 società controllate di cui 15 banche nazionali e estere, 48 società finanziarie e 9 società strumentali. Il gruppo, che opera sull'intero territorio nazionale, è attivo nel settore bancario, assicurativo, della amministrazione e gestione fiduciaria individuale e della gestione collettiva del risparmio.

Azionisti principali del gruppo Comit sono il gruppo Generali con il 4,99%, Commerzbank con il 4,97%, Banque Paribas con il 4,97%, Deutsche Bank con il 4,14%, il gruppo San Paolo-Imi con il 3,33%, il gruppo Sai con il 2,9% e HDP con 2,2%.

Il fatturato realizzato dal gruppo Comit nel 1998, da considerare ai sensi dell'articolo 16, commi 1 e 2, della legge n. 287/90 (un decimo del totale dell'attivo dello stato patrimoniale, esclusi i conti d'ordine), ammonta a 21.852 miliardi di lire (valori consolidati).

2. Descrizione dell'operazione.

3. L 'operazione è stata realizzata attraverso un'offerta pubblica di scambio sul 70% delle azioni ordinarie e di risparmio della Comit da parte di Intesa. Il successo dell'operazione, alla quale ha aderito oltre l'88% del capitale della Comit, ha condotto pertanto all'aggregazione delle due entità economiche.

Per quanto riguarda l'assetto proprietario, nello schema che segue sono elencati i principali azionisti e le relative quote di partecipazione in Intesa a seguito della concentrazione.

Azionista	Adesioni al 70% del capitale
Crédit Agricole	13,63%
Fondazione Cariplo	10,26%
Assicurazioni Generali	6,73%
Fondazione Cariparma	5,04%
Gruppo Lombardo	3,85%
Commerzbank	3,16%
Banque Paribas	3,15%
Deutsche Bank	2,63%
San Paolo-Imi	2,11%
Sai	1,84%
HDP	1,39%

4. In merito all'esercizio dei diritti sociali, è previsto che il patto di sindacato che attualmente lega alcuni azionisti di Intesa possa essere esteso a alcuni degli azionisti principali di Comit e eventualmente modificato. Tale eventualità, tuttavia, sulla base delle informazioni fornite dalle parti con lettera del 19 agosto 1999, non risulta ancora certa nella sua realizzazione né definita nella sua eventuale effettiva configurazione.

3. Qualificazione dell'operazione

5. 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. 287/90.

Essa rientra nell'ambito di applicazione della legge n. 287/90, non ricorrendo le condizioni di cui all'articolo 1 del Regolamento CEE n. 4064/89, così come modificato dal Regolamento CE n. 1310/97, ed è soggetta all'obbligo di comunicazione preventiva disposto dall'articolo 16, comma 1, della medesima legge, in quanto il fatturato totale realizzato nell'ultimo esercizio a livello nazionale dall'insieme delle imprese interessate è superiore ai 710 miliardi di lire.

6. L'eventuale revisione dei vigenti patti parasociali fra gli azionisti dell'aggregazione risultante dall'OPS, ove comportasse la modifica degli assetti di controllo esistenti, può rappresentare una nuova concentrazione, ai sensi dell'articolo 5, comma 1, lettera *b)*, della legge n. 287/90, che non costituisce oggetto del presente provvedimento.

4. Il procedimento

7. In data 13 ottobre 1999, ritenuto che l'operazione comunicata fosse suscettibile di determinare la costituzione o il rafforzamento di una posizione dominante tale da ridurre in modo sostanziale e durevole la concorrenza, oltre che nei mercati dei depositi e degli impieghi bancari, anche in alcuni mercati finanziari - segnatamente nei mercati della gestione e distribuzione dei fondi comuni d'investimento, della gestione e distribuzione dei patrimoni mobiliari nonché nella produzione e distribuzione dei servizi di *factoring* - l'Autorità ha deliberato l'avvio di un procedimento istruttorio nei confronti di Intesa e Comit per i profili relativi a tali mercati finanziari.

8. Nel corso del procedimento istruttorio, al fine di valutare gli effetti prodotti dall'operazione, si è ritenuto opportuno inviare richieste di informazioni ai principali operatori bancari attivi nei mercati della gestione e distribuzione dei fondi comuni d'investimento, della gestione e distribuzione dei patrimoni mobiliari nonché nella produzione e distribuzione dei servizi di *factoring*. Sono state altresì inviate richieste di informazioni alle associazioni di categoria del settore Assogestioni (Associazione di categoria delle società attive nella gestione del risparmio), Assifact (Associazione di categoria delle società attive nei servizi di *factoring*), Assoreti (Associazione Nazionale delle società di collocamento di strumenti finanziari) e ABI (Associazione Bancaria Italiana).

9. Sono stati inoltre sentiti in audizione numerosi istituti di credito e operatori non bancari attivi nei mercati oggetto di istruttoria nonché alcune delle citate Associazioni di categoria.

10. Infine, è stato predisposto un questionario, somministrato dalla Nielsen a un campione rappresentativo della popolazione di investitori, al fine di verificare il comportamento dei consumatori nell'acquisto dei servizi finanziari interessati.

5. Le risultanza istruttorie

1. I mercati interessati

11. Come già evidenziato nel provvedimento di avvio dell'istruttoria, i mercati sui quali la presente operazione produce i suoi effetti più significativi, oltre a quelli dei depositi e degli impieghi bancari, sono i mercati della gestione e distribuzione dei fondi comuni di investimento mobiliare, della distribuzione dei servizi di gestione su base individuale di portafogli di investimento per conto terzi (di seguito anche GPM) e della realizzazione e distribuzione dei servizi di fattorizzazione dei crediti commerciali (di seguito anche *factoring*).

I primi due gruppi di mercati sono tradizionalmente considerati parte della generale attività di gestione del risparmio (*asset management*) e presentano alcune affinità con il mercato dei depositi bancari, in quanto servizi di investimento del risparmio caratterizzato da alta liquidità. Il terzo, invece, assume caratteristiche proprie che lo differenziano maggiormente dagli altri mercati finanziari a eccezione del ruolo che esso può rivestire di finanziamento alle imprese, per il quale esso presenta alcune affinità con il mercato degli impieghi bancari.

12. Come si è avuto modo di verificare nel corso dell'istruttoria, attraverso l'audizione dei concorrenti e delle associazioni di categoria e tramite l'acquisizione di studi sui settori interessati, i tre mercati del prodotto individuati, di seguito più diffusamente descritti, sono caratterizzati da una fase produttiva centralizzata a livello nazionale. Infatti, soprattutto per quanto riguarda la gestione dei fondi comuni e il *factoring* - ma anche per la maggior parte dell'attività di GPM con l'eccezione del solo segmento di *private banking* - le forti economie di scala che si realizzano nella produzione accentrata dei servizi in questione hanno condotto le imprese operanti in tali attività a polarizzare la produzione del servizio in un unico centro o in un numero estremamente limitato di essi.

Anche le condizioni di offerta, per quanto riguarda le caratteristiche dei servizi, risultano, per prodotti analoghi, omogenee sull'intero territorio nazionale, ad eccezione dei casi in cui la variabile geografica risulti rilevante al fine di determinare alcune caratteristiche del servizio prestato.

13. Inoltre, per tutti i tre servizi in questione si distingue una fase distributiva che si realizza anche attraverso canali diversi da quelli gestiti direttamente dall'impresa produttrice, i quali hanno una remunerazione propria che incide sul costo finale del servizio e normative di riferimento specifiche.

Tale fase distributiva appare avere una dimensione geografica correlata all'effettiva presenza e dislocazione sul territorio dei canali di collocamento di tali servizi.

2. Quadro normativo

14. Il Decreto Legislativo n. 58/98, "*Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, ai sensi degli artt. 8 e 21 della legge 6 febbraio 1996, n. 52*" (di seguito TUF) contempla due principali categorie di servizi finanziari e in relazione ed essi individua i soggetti abilitati al loro esercizio: i servizi di gestione collettiva del risparmio e i servizi di investimento. La gestione collettiva del risparmio si può realizzare attraverso la promozione, istituzione e organizzazione di fondi comuni d'investimento (articolo 1, comma 1, lettera *n)*, del TUF).

Per fondo comune d'investimento si intende il "*patrimonio autonomo, suddiviso in quote, di pertinenza di una pluralità di partecipanti, gestito in monte*" (articolo 1, comma 1, lettera *j)*, del TUF.

Le GPM si collocano nell'ambito dei servizi di investimento (articolo 1, comma 5, lettera *d)*, del TUF).

15. Per quanto concerne i soggetti autorizzati alla gestione dei fondi comuni d'investimento, l'articolo 33, comma 1, del TUF stabilisce che "*la prestazione del servizio di gestione collettiva del risparmio è riservata alle società di gestione del risparmio e alle SICAV*"[1] . Le società autorizzate sono iscritte in un apposito albo tenuto dalla Banca d'Italia (articolo 35 del TUF)[2] .

Abilitati alla GPM sono le società d'investimento, le banche, le fiduciarie-SIM di cui all'articolo 60, comma 4, del Decreto Legislativo n. 415/96 e le società di gestione del risparmio[3] (artt. 18, comma 1, 33, comma 2, lettera *a)*, e 214; comma 1, lettera *jj)*,del TUF).

16. Per quanto riguarda il collocamento, l'articolo 30 del TUF disciplina le cd. offerte fuori sede e, cioè, le modalità di promozione e collocamento presso il pubblico di strumenti finanziari e servizi di investimento, in luogo diverso dalla sede legale o dalle dipendenze di chi presta, promuove o colloca il servizio[4] .

---

[1] *Società di investimento a capitale variabile disciplinate dagli artt. 43 e seguenti del TUF.*

[2] *L'art. 34, comma 1, stabilisce che l'autorizzazione può essere concessa "quando ricorrono le seguenti condizioni:*
a) sia adottata la forma di società per azioni;
b) la sede legale e la direzione generale della società siano situate nel territorio della Repubblica;
c) il capitale sociale versato sia di ammontare non inferiore a quello determinato in via generale dalla Banca d'Italia;
d) i soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo abbiano i requisiti di professionalità e onorabilità indicati dall'art. 13;
e) i partecipanti al capitale abbiano i requisiti di onorabilità indicati dall'art. 14;
f) la struttura del gruppo di cui è parte la società non sia tale da pregiudicare l'effettivo esercizio della vigilanza sulla società stessa e siano fornite almeno le informazioni richieste ai sensi dell'art. 15, comma 5;
g) venga presentato, unitamente all'atto costitutivo e allo statuto, un programma concernente l'attività iniziale nonché una relazione sulla struttura organizzativa;
h) la denominazione sociale contenga le parole "società di gestione del risparmio".

[3] *L'individuazione tra i soggetti abilitati alla GPM delle società di gestione del risparmio costituisce una delle novità più significative del TUF.*

[4] *I concetti di sede e di dipendenza sono definiti dall'art. 25, 1° comma, lettera e) della Delibera CONSOB n. 11522 del 1° luglio 1998, successivamente modificata dalla Delibera n. 11745 del 9 dicembre 1998, recante "Regolamento di attuazione del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, concernente la disciplina degli intermediari", nella quale si legge che è sede o dipendenza "una sede diversa dalla sede dell'intermediario autorizzato, costituita da una stabile organizzazione di mezzi e persone, aperta al pubblico, dotata di autonomia tecnica e decisionale, che presta in via continuativa servizi di investimento e, nel caso delle società di gestione del risparmio e delle SICAV, il servizio di gestione collettiva del risparmio".*
La nozione di intermediari autorizzati si rinviene nell'art. 25, lettera d), secondo la quale tali sono: "le SIM, ivi comprese le società di cui all'art. 60, comma 4, del decreto legislativo n. 415 del 1996, le banche italiane autorizzate alla prestazione di servizi di investimento, gli intermediari finanziari iscritti nell'elenco di cui all'art. 107 del decreto legislativo n. 385 del 1993 autorizzati alla prestazione di servizi di investimento, le società di gestione del risparmio autorizzate alla prestazione del servizio di gestione su base individuale di portafogli di investimento per conto terzi, nonché le imprese di investimento e le banche comunitarie ed extracomunitarie comunque abilitate alla prestazione di servizi di investimento in Italia".

Il successivo articolo 31, poi, dispone che "*per l'offerta fuori sede, i soggetti abilitati*[5] *, si avvalgono di promotori finanziari*", i quali devono essere iscritti in un apposito albo istituito dalla CONSOB. Ai sensi del comma 2 "*è promotore finanziario la persona fisica che, in qualità di dipendente, agente o mandatario, esercita professionalmente l'offerta fuori sede. L'attività di promotore finanziario è svolta esclusivamente nell'interesse di un solo soggetto*".

L'articolo 32 consente la promozione e il collocamento di servizi di investimento e di strumenti finanziari attraverso tecniche di comunicazione a distanza con cui si intendono "*le tecniche di contatto con la clientela, diverse dalla pubblicità, che non comportano la presenza fisica e simultanea del cliente e del soggetto offerente o di un suo incaricato*". La norma, infine, rimette a un regolamento CONSOB il compito di disciplinare, la promozione e il collocamento mediante tecniche di comunicazione a distanza di servizi di investimento e di prodotti finanziari.

17. Per quanto riguarda il *factoring*, il primo riferimento normativo si rinviene nell'articolo 1, comma 2, della "*Convenzione Unidroit sul factoring internazionale*", stipulata a Ottawa il 28 maggio 1988 e recepita nel nostro ordinamento con la Legge di ratifica n. 260 del 14 luglio 1993 (" Ratifica ed esecuzione della Convenzione Unidroit sul *factoring* internazionale, fatta a Ottawa il 28 maggio 1988")[6] .

La prima compiuta disciplina giuridica del *factoring*, nel nostro ordinamento, si rinviene nella Legge del 21 febbraio 1991 n. 52, recante "*Disciplina della cessione dei crediti di impresa*"; riferimento al *factoring* si ritrova, infine, anche nel Decreto Legislativo n. 385 del 1° settembre 1993, recante "*Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*" (di seguito TUB). L'articolo 1, comma 1, lettera *c*) della L. n. 52/91 dispone che "*il cessionario è una banca o un intermediario finanziario disciplinato dal testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia emanato ai sensi dell'articolo 25, comma 2, della legge 19 febbraio 1992, n. 142*[7] *, il cui oggetto sociale preveda l'esercizio dell'attività di acquisizione di crediti d'impresa*".

Ne consegue - per il combinato disposto della L. n. 52/91 e del TUB - che l'attività di *factoring* può essere svolta dalle banche italiane, dalle succursali di banche comunitarie stabilite nel territorio della Repubblica e dagli intermediari finanziari di cui all'articolo 106 del TUB (artt. 13 e 106 del Decreto Legislativo n. 385/93).

3. I Fondi comuni di investimento mobiliare

18. La gestione dei fondi comuni di investimento mobiliare costituisce un mercato del prodotto distinto da quello della gestione individuale di patrimoni mobiliari, in ragione della ridotta sostituibilità tra i due servizi sia dal lato della domanda che da quello dell'offerta. Diversamente dalle gestioni di patrimoni mobiliari, che si caratterizzano per la possibilità di indirizzo riconosciuta al cliente gestito, il quale normalmente sceglie una linea di gestione, i fondi comuni di investimento mobiliare non prevedono una personalizzazione del servizio di investimento del patrimonio e sono caratterizzati da una gestione in monte.

19. La realizzazione di questo servizio avviene in maniera centralizzata e viene svolta, all'interno del gruppo, da soggetti specializzati. Le caratteristiche e le condizioni di offerta del servizio sono omogenee sull'intero territorio nazionale, essendo fissate dal prospetto informativo presentato obbligatoriamente all'investitore che aderisce. Per ogni fondo d'investimento le commissioni e i rendimenti sono omogenei sul territorio nazionale.

20. Nel corso del procedimento è emerso che i fondi sono contraddistinti da un elevato grado di trasparenza e confrontabilità determinate dalla pubblicazione sulla stampa specializzata dei loro prezzi e

---

[5] *Soggetti abilitati, ai sensi dell'art. 1, comma 1, lettera r) del D. Lgs. n. 58/98, sono "le imprese di investimento, le società di gestione del risparmio, le SICAV nonché gli intermediari finanziari iscritti nell'elenco previsto dall'art. 107 del T.U. bancario e le banche autorizzate all'esercizio dei servizi di investimento".*

[6] *L'art. 1, comma 2, della citata Convenzione, in particolare, definisce il factoring come "un contratto concluso tra una parte (fornitore) e un'altra (l'impresa di factoring denominata cessionario) in base al quale: a) il fornitore può cedere o cederà al cessionario crediti derivanti da contratti di vendita di merci conclusi tra il fornitore e i suoi clienti (debitori), ad esclusione dei contratti concernenti merci acquistate essenzialmente per uso personale, familiare o domestico;*
b) il cessionario deve svolgere per lo meno due delle seguenti funzioni: - finanziamento del fornitore, attraverso, in specie, il prestito o il pagamento anticipato, - la tenuta dei conti relativi ai crediti, - l'incasso dei crediti, - la protezione contro il mancati pagamento da parte dei debitori;
c) la cessione dei crediti deve essere comunicata ai debitori [...]".
In termini conformi alla summenzionata Convenzione, troviamo la nozione di factor secondo gli usi commerciali, accertati e raccolti dalla Camera di Commercio Industria Artigianato e Agricoltura di Milano: cfr., al riguardo, "Usi di factoring raccolti dalla CCIAA di Milano, 6.3.1985".

[7] *Articolo introdotto dal TUB.*

rendimenti e dalla fissazione per legge di un *benchmark* che agevola la valutazione da parte del cliente della *performance* del fondo.

Inoltre, l'affermarsi di tipologie di fondi che non prevedono commissioni di sottoscrizione o di uscita (cosiddetti fondi *no load*) accresce la mobilità potenziale della clientela riducendo le barriere al passaggio da un fondo all'altro, anche fra gestori diversi.

21. In relazione all'andamento del settore, l'attività istruttoria ha confermato la recente significativa crescita del valore gestito dovuta in parte rilevante al passaggio degli investitori dal risparmio amministrato (sostanzialmente detenuto in titoli di stato) a quello gestito.

Nel periodo compreso fra dicembre 1995 e marzo 1999 il patrimonio netto dei fondi è passato da 126 mila miliardi di lire a 807 mila miliardi, crescendo del 540%[8] . Inoltre, la raccolta dei fondi e delle Sicav di diritto estero, non compresa nei dati presentati, a settembre 1999 ha raggiunto i 32 mila miliardi[9] . A questo proposito occorre anche sottolineare che, più di recente, i prodotti di diritto estero hanno mostrato una crescita sensibile, raggiungendo, nel trimestre luglio-settembre 1999, ben il 49% del totale raccolto[10] .

La trasformazione del risparmio amministrato in risparmio gestito è stata indotta dal ridursi del rendimento dei titoli pubblici e da una contestuale crescita nel grado di sofisticazione delle scelte degli investitori. Allo stesso tempo si è sviluppata una forte differenziazione dei fondi, anche esteri, volta a soddisfare le crescenti esigenze di diversificazione della domanda.

Nel complesso appare che tali ritmi di crescita non possano comunque essere sostenuti anche nel futuro, atteso che la trasformazione del patrimonio degli investitori da risparmio amministrato a gestito è un fenomeno destinato a attenuarsi[11] .

22. Dal punto di vista dell'organizzazione della fase distributiva, si è constatato che gli operatori seguono un approccio *multichannel* nel senso che il collocamento dei fondi avviene attraverso sportelli bancari, promotori finanziari e, in minima parte, per vendita diretta da parte delle società di gestione.

Nel corso delle audizioni è emerso che una quota preponderante dei fondi è comunque collocata dagli sportelli bancari (oltre il 90%) mentre la rimanente parte è distribuita dalle reti di promotori finanziari[12] .

23. In relazione al peso che la rete bancaria assume nella distribuzione dei fondi e delle GPM, le parti hanno testato l'ipotesi di uguaglianza della propria distribuzione territoriale su base provinciale di sportelli, depositi, fondi e GPM, separatamente per Intesa e Comit. Il confronto fra le coppie di variabili depositi/sportelli, GPM/sportelli, fondi/sportelli, fondi/depositi e GPM/depositi ha condotto in quasi tutti i casi al rifiuto dell'ipotesi di uguaglianza con un livello di significatività del 95% (ovvero, il test utilizzato presenta una probabilità di errore pari solamente al 5%). Tale analisi dimostra come, per i due gruppi in esame, la composizione territoriale dei prodotti del risparmio gestito non sia meccanicamente riconducibile a quella degli sportelli e dei depositi bancari.

Ciò, del resto, appare assolutamente coerente date le differenti abitudini di acquisto dei servizi finanziari che caratterizzano le diverse province italiane, le quali conducono a una disuguale composizione del risparmio degli investitori e a differenti livelli di raccolta, per ogni voce e, complessivamente, degli sportelli bancari nelle varie aree territoriali. In questo senso il risultato del test effettuato dalle parti rispecchia la varietà della proporzione con la quale sono richiesti i servizi esaminati nelle diverse province italiane e non comporta, come sarebbe peraltro improbabile, che la medesima varietà si ritrovi anche nella posizione relativa delle parti.

Il test svolto dalle parti non smentisce, dunque, l'esistenza di un generale collegamento tra lo sportello bancario e l'offerta dei servizi in questione, collegamento che risulta confermato anche dagli esiti del questionario statistico descritto di seguito.

24. Da un questionario predisposto dall'Autorità e sottoposto dalla Nielsen a un campione rappresentativo della popolazione di investitori emerge che nel 90% dei casi, colui che investe in fondi comuni ha sottoscritto la quota del fondo presso la banca nella quale ha il conto corrente di uso abituale, mentre in oltre il 91% dei casi tale sottoscrizione è avvenuta nella provincia di residenza o lavoro.

25. Nello stesso senso sembrano deporre i dati presenti nel rapporto sul settore elaborato da Databank nell'agosto del 1999. Emerge infatti che sussiste un forte legame fra la sottoscrizione dei fondi comuni d'investimento e il ricorso ai servizi di gestione individuale del risparmio e i depositi in conto corrente

---

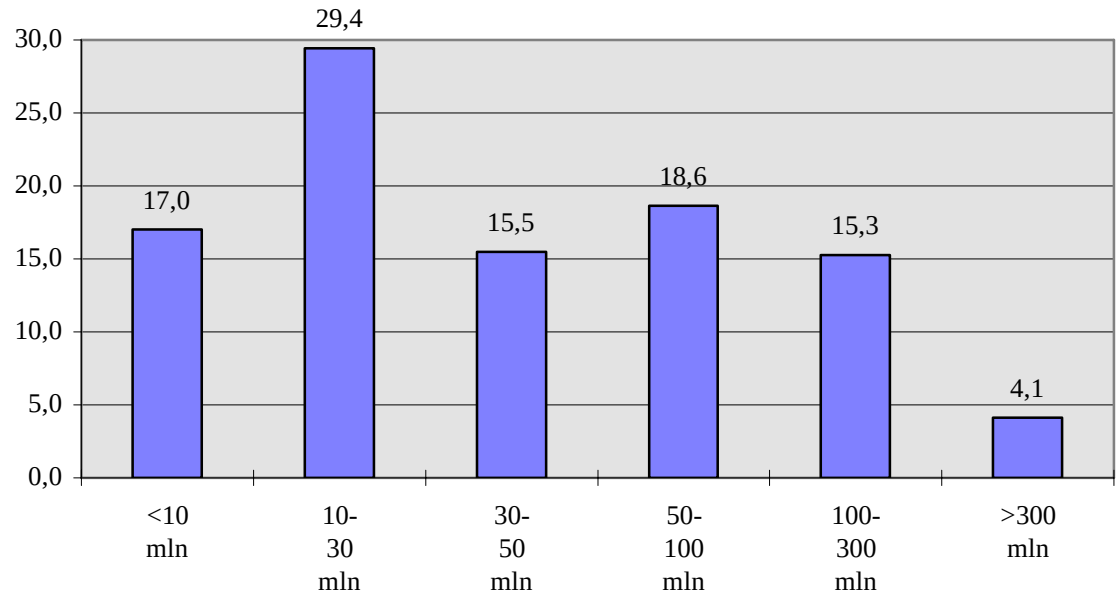
8 Dati forniti dalla Banca d'Italia.
9 Memoria delle parti depositata in data 18 novembre 1999.
10 Memoria delle parti depositata in data 18 novembre 1999.
11 Memoria delle parti depositata in data 18 novembre 1999.
12 Verbali delle audizioni dei rappresentanti di Assoreti ed Assogestioni, rispettivamente del 27 e 29 ottobre 1999.

bancario. Nello scegliere il soggetto da cui acquistare i servizi in questione l'investitore, sia per un motivo di comodità che per una questione di fiducia derivante dai rapporti pregressi, nella maggior parte dei casi usufruisce dello sportello bancario e in particolare di quello presso il quale detiene il proprio conto corrente di uso abituale.

Del resto tale comportamento risulta razionale anche per effetto della circostanza, evidenziata nel corso delle audizioni, che così facendo l'investitore ottiene alcune facilitazioni in termini di tempi e varietà di operazioni bancarie consentite, se non anche risparmi di costi amministrativi[13] .

26. Nel corso del procedimento è emerso che il comportamento del soggetto che ricorre al risparmio gestito può subire delle modificazioni, in ordine alla sua mobilità sul territorio, in relazione all'entità del patrimonio da investire, dove questo sia di ammontare particolarmente elevato. Dai dati dell'Assogestioni emerge che il 96% dei sottoscrittori dispone di un patrimonio inferiore ai 300 milioni di lire (si veda il Grafico 1) confermando che, anche in termini di frequenza, il caso di investitori in possesso di patrimoni ingenti, caratterizzati da una mobilità potenziale elevata, è numericamente limitato rispetto agli altri.

Grafico 1: Distribuzione dei patrimoni per classe di importo (1998)



Fonte: elaborazioni su dati Assogestioni.

27. D'altro canto, è stato anche rilevato che la mobilità dei promotori finanziari nel cercare il cliente è elevata in termini di disponibilità a raggiungere il cliente nel luogo per questi più comodo, ma è molto limitata dal punto di vista dell'ampiezza geografica entro la quale sono solitamente dislocati i clienti stessi. Il legame personale di conoscenze e fiducia che caratterizza il rapporto fra l'investitore e il promotore finanziario non consente a quest'ultimo, se non in casi eccezionali, di crearsi una clientela diffusa su un territorio che non sia locale[14] .

28. Sono attese trasformazioni dei canali distributivi relative alla possibilità per i clienti di acquisire i prodotti in questione tramite Internet o attraverso l'uso di canali bancari telefonici. Ad oggi, l'effettivo utilizzo di questi canali innovativi per la sottoscrizione dei fondi non è ancora presente sul mercato, mentre risulta già operativo il ricorso da parte degli investitori agli strumenti innovativi a fini informativi. L'affermarsi dei canali distributivi innovativi potrà incidere significativamente sui costi degli operatori e renderà possibile l'acquisto a distanza.

In ogni caso risulta che, quanto meno per i grandi gruppi bancari, i canali distributivi sono dedicati al collocamento dei prodotti propri in una logica essenzialmente monomarca.

Posizione delle parti a seguito della concentrazione

---

13 Verbali delle audizioni dei rappresentanti di Assoreti, San Paolo-Imi ed UniCredit, rispettivamente del 27 ottobre e 2 e 4 novembre 1999.

14 Verbale dell'audizione dei rappresentanti di Assoreti del 27 ottobre 1999.

29. Nella gestione dei fondi la concentrazione comporta il rafforzamento del primo operatore nazionale. A livello nazionale le parti arriveranno a detenere oltre il 23% del controvalore complessivo dei fondi collocati, confermandosi il primo operatore, mentre i due concorrenti principali detengono quote inferiori al 14% (si veda la Tabella 1).

Tabella 1 - Gestioni dei fondi comuni di investimento mobiliare (valori detenuti al 31/12/1998)

Gruppo	Quota %
Intesa	*16,0*
Comit	*7,3*
Totale Intesa-Comit (*)	23,3
UniCredit	13,8
SanPaolo-Imi	13,6
Arca	7,6
Banca di Roma	5,2
Deutsche Bank	4,1

Fonte: dati forniti dalle parti.

(*) Il dato è coerente con quello derivante dalle elaborazioni della Banca d'Italia pervenute l'8 novembre 1999.

30. Secondo quanto sostenuto dalle parti, la posizione da esse conseguita muta ove si escludano dal calcolo del valore complessivo dei fondi le quote facenti parti delle gestioni patrimoniali individuali in quote di fondi (GPF). Tale effetto di "*double counting*", comune ai dati relativi a tutti gli operatori, ha effetti di particolare rilievo sugli operatori che in misura superiore alla media hanno sviluppato l'offerta di GPF. In questa prospettiva per Intesa e Comit la quota sul mercato nazionale della gestione dei fondi, al netto delle GPF, scenderebbe di circa tre punti percentuali[15] .

31. Per quanto concerne la fase distributiva, occorre preliminarmente considerare che nell'attività di collocamento rilevano anche il valore, nonché il numero e la varietà dei fondi gestiti, in quanto si tratta di elementi che danno la misura della *leadership* delle parti nella produzione dei fondi. Questa circostanza assume un rilievo particolare dato il caratteristico assetto distributivo dell'industria in esame, che vede gli operatori di maggiore dimensione distribuire quasi esclusivamente i propri prodotti.

Infatti sia il canale bancario sia la rete di promotori finanziari, i quali per legge risultano monomandatari della società che li ha incaricati, risultano essenzialmente monomarca.

32. Analizzando la posizione delle parti nell'attività di collocamento emerge, in generale, che la capacità distributiva dell'aggregazione dei gruppi Intesa e Comit è molto elevata in virtù della rete di sportelli bancari detenuta e del numero di promotori. Infatti, su un totale di sportelli bancari pari a 26.647, la rete di Intesa e Comit, con 3.511 sportelli distribuita sul territorio nazionale, rappresenta il 13,2%. Anche la rete dei promotori finanziari, costituita da 1.815 soggetti su un totale di operatori attivi di circa 23.177, assume un rilievo considerevole (7,8%).

Sulla base di stime realizzate dall'Autorità, utilizzando i dati forniti dall'Assogestioni relativi a un campione di imprese rappresentativo dell'84% dell'intero mercato, emerge che in alcune aree geografiche la presenza dei due gruppi bancari è notevolmente più estesa dei valori medi nazionali (si veda la Tabella 2).

Tabella 2: Fondi comuni d'investimento (valori detenuti al 31/12/98) e posizione delle parti

	Intesa (%)	Comit (%)	Totale (%)
Biella	0,74	34,21	34,95
Imperia	28,54	9,92	38,46
Milano	24,24	9,16	33,40
Pavia	22,19	4,62	26,82
Pordenone	15,78	8,19	23,97
Piacenza	8,33	6,98	15,31

[15] *Dato fornito dalle parti.*

Parma	32,40	4,45	36,85
Rieti	36,09	6,06	42,15
Cosenza	47,41	14,78	62,19
Catanzaro	20,02	19,79	39,81
Reggio e Vibo *(1)*	36,12	16,85	52,97

Fonte: elaborazioni su dati Assogestioni.

(1) Si è ritenuto opportuno aggregare le due province a causa dell'esiguità dei dati riguardanti la sola provincia di Vibo Valentia.

33. Come risulta dalla Tabella 2, la aree geografiche maggiormente interessate sono Imperia, Parma, Rieti, Cosenza, Catanzaro e Reggio e Vibo Valentia aggregate.

4. La gestione su base individuale di portafogli di investimento per conto terzi.

34. Si definisce gestione su base individuale di portafogli di investimento per conto terzi (di seguito anche gestione di patrimoni mobiliari o GPM) il servizio con il quale il cliente delega l'intermediario a compiere sia le scelte di investimento relative a un dato portafoglio, sia le attività necessarie affinché tali scelte siano tradotte in termini operativi. Coessenziale all'attività di gestione è l'attribuzione all'intermediario di uno spazio di autonomia decisionale che permetta valutazioni discrezionali nell'individuazione delle operazioni da eseguire per conto della clientela[16] .

35. Anche i servizi di gestione individuale dei patrimoni hanno manifestato una crescita significativa negli ultimi anni. Nel biennio dicembre 1996 - dicembre 1998 il valore gestito è passato da 261 mila miliardi a 542 mila miliardi, realizzando una crescita del 108%[17] .

36. Nel corso del procedimento è emerso che l'attività di GPM raggruppa tre segmenti distinguibili in base al valore del patrimonio gestito: la gestione in quote di fondi comuni (di seguito GPF), la GPM in senso stretto e il *private banking*. Per i patrimoni di importo minore (quelli inferiori a 100 milioni di lire) per lo più non risulta conveniente effettuare una gestione individuale basata sulla compravendita di titoli mobiliari, dati i costi di gestione di tale attività e la necessità di diversificare in maniera adeguata il portafoglio al fine di minimizzare il rischio[18] . Di recente si è, pertanto, fortemente sviluppata la GPF, la quale risulta meno onerosa per il gestore e dunque per il cliente in termini di commissioni e in grado di diversificare come necessario il portafoglio investito. Tale tipo di gestione è in forte crescita e, in termini di valore dei patrimoni gestiti alla fine del 1998, costituisce oltre il 18% dell'intera attività di GPM[19] .

37. La GPF risulta collocabile all'interno della gestione individuale di patrimoni, in quanto assimilabile a essa, oltre che per la normativa di riferimento che è la medesima, per la caratteristica di prevedere una gestione individuale, basata su indicazioni dell'investitore e non realizzata tramite una gestione in monte. Anche le commissioni, pur essendo solitamente inferiori a quelle previste per la GPM in senso stretto, sono comunque superiori a quelle relative alla gestione di fondi comuni. Dal punto di vista dell'entità degli importi che sono investiti in GPF, questa risulta generalmente superiore a quella dei fondi comuni, sebbene inferiore a quella delle GPM in senso stretto.

38. All'estremo opposto, ovvero per i patrimoni più ingenti (da alcuni miliardi di lire in su) l'attività di GPM assume caratteristiche proprie che l'assimilano alla cosiddetta *private banking*. Per tali entità di patrimoni la mobilità degli investitori, come pure la loro capacità di contrattare le condizioni migliori, assume un grado senza dubbio molto più elevato che per il resto della GPM. Ad ogni modo, tale segmento assume all'interno delle GPM un rilievo alquanto marginale, se non necessariamente in termini di valore complessivo del patrimonio gestito, quanto meno in rapporto alla numerosità degli investitori che vi ricorrono.

39. La gestione dei patrimoni avviene in maniera centralizzata e viene svolta, all'interno dei gruppi produttivi, da soggetti specializzati. Le caratteristiche e le condizioni di offerta del servizio sono omogenee sull'intero territorio nazionale, trattandosi per lo più di linee di investimento precostituite al quale l'investitore

---

16 Cfr., in tal senso, la comunicazione della CONSOB n. 92002763 del 16 aprile 1992 secondo la quale l'attività di gestione "si caratterizza proprio per la discrezionalità delle decisioni di investimento".

17 Dati forniti dalla Banca d'Italia.

18 Verbali delle audizioni dei rappresentanti di Intesa, San Paolo-Imi ed UniCredit, rispettivamente del 20 ottobre e 2 e 4 novembre 1999.

19 Dati forniti dalla Banca d'Italia. Analoga indicazione si ritrova nei verbali delle audizioni dei rappresentanti di Intesa e Banca Leonardo del 20 ottobre 1999.

aderisce. Pur trattandosi di una gestione individuale, quindi non in monte, del patrimonio investito, questa è effettuata sulla base di parametri di diversificazione/rischio precostituiti dal gestore. Per ogni linea d'investimento le commissioni e i rendimenti sono omogenei sul territorio nazionale.

40. Benché caratterizzata da un grado di personalizzazione che nella gestione dei fondi comuni d'investimento non esiste, la GPM, con l'introduzione del *benchmark* di riferimento, ha migliorato il proprio grado di trasparenza e confrontabilità accrescendo le possibilità del risparmiatore di valutare razionalmente il rendimento delle gestioni offerte sul mercato.

41. Analogamente a quanto avviene per la distribuzione dei fondi comuni di investimento, nel collocamento dei servizi di gestione dei patrimoni mobiliari gli intermediari autorizzati seguono un approccio *multichannel* giacché il collocamento avviene attraverso sportelli bancari, promotori finanziari, società di gestione e canali telematici e/o telefonici, generalmente in esclusiva.

Pertanto, il collocamento delle GPM viene svolto da una molteplicità di soggetti, che possono non coincidere con il gestore e che sono diffusi sull'intero territorio nazionale al fine di avvicinare il cliente.

42. In ordine alla mobilità del consumatore per l'acquisto di siffatti servizi si rinvia a quanto sopra esposto per i fondi comuni relativamente agli esiti degli accertamenti istruttori condotti. Gli esiti del questionario predisposto dall'Autorità e sottoposto dalla Nielsen a un campione rappresentativo della popolazione di investitori mostrano che i servizi di gestione individuale del risparmio sono stati acquisiti nell'oltre l'80% dei casi presso la banca nella quale l'investitore ha il conto corrente di uso abituale e in oltre il 94% dei casi nella provincia di residenza o lavoro.

43. Fa eccezione, all'interno del servizio di GPM, il segmento di *private banking*, nel quale l'entità del patrimonio e la specificità delle esigenze del cliente possono comportare una particolare attitudine dell'investitore a ricercare le condizioni di offerta più convenienti anche in ambiti territoriali molto estesi.

44. La scelta degli investitori è comunque anche strettamente connessa al rapporto fiduciario che lo lega al gestore. Ciò emerge, sotto diversi profili, sia dagli studi di settore predisposti da Databank che da quelli citati dalle parti, realizzati da Prometeia - Eurisko e dal Banco Ambrosiano Veneto[20] .

Posizione delle parti a seguito della concentrazione

45. A livello nazionale, nel 1998, Intesa deteneva una quota pari al 14,4% delle GPM, mentre le società del gruppo Comit gestivano complessivamente il 4,4% del risparmio individuale (si veda la Tabella 3). I tre principali concorrenti detengono quote di mercato comprese fra il 10,1% e il 5,8%. L'aggregazione fra Intesa e Comit comporta pertanto un sensibile rafforzamento di Intesa, già primo operatore nazionale.

Tabella 3: Gestioni di patrimoni mobiliari (1998)

Gruppo	Quota %
Intesa	*15,4*
Comit	*4,4*
Totale Intesa-Comit	19,8
UniCredit	10,1
Bnl	7,1
SanPaolo-Imi	5,8
Monte dei Paschi	4,4
Banca Popolare di Verona	3,1

Fonte: dati forniti dalle parti.

46. La Tabella 4 illustra la valenza distributiva dell'operazione nelle aree locali maggiormente interessate. I dati sono il risultato di stime svolte dall'Autorità, sulla base delle informazioni fornite dalle parti

[20] *Memoria della parti depositata in data 18 novembre 1999.*

e dai concorrenti interpellati, e dalla Banca d'Italia che censisce i dati relativi all'attività svolta dalle sole banche in tale mercato[21] .

Tabella 4: GPM - Stime della posizione delle parti (valore del patrimonio gestito al 31/12/98)

Provincia	Stima della quota di Intesa (%)	Stima della quota di Comit (%)	Stima 1 della quota totale (%)	Stima 2 della quota totale (%)
	(1)	*(1)*	*(1)*	*(2)*
Biella	0,71	15,28	15,99	17,93
Imperia	40,06	6,66	46,72	55,45
Milano	27,82	8,90	36,73	58,06
Pavia	41,03	7,32	48,35	62,54
Pordenone	40,79	0,41	41,20	48,14
Parma	66,21	0,81	67,02	69,36
Piacenza	67,71	2,15	69,86	72,53
Rieti	32,14	5,65	37,79	31,06
Cosenza	17,90	10,75	28,65	23,02
Catanzaro	5,03	19,99	25,02	22,90
Reggio e Vibo *(3)*	24,68	9,63	34,30	33,98-6,31

(1) Elaborazioni su dati forniti dalle parti e dai concorrenti.
(2) Elaborazioni effettuate dalla Banca d'Italia.
(3) Si è ritenuto opportuno aggregare le due province a causa dell'esiguità dei dati riguardanti la sola provincia di Vibo Valentia.

47. In alcune aree del Centro e Nord d'Italia - Imperia, Milano, Pavia, Pordenone, Parma e Piacenza - il rafforzamento della capacità distributiva di Intesa a seguito dell'aggregazione risulta rilevante.

5. Il factoring

48. Si definisce *factoring* il contratto a titolo oneroso con il quale una società trasferisce la titolarità dei propri crediti commerciali a un'altra società (la società di *factoring*), ricevendo in contropartita un finanziamento il cui importo è commisurato al valore dei crediti ceduti. A seconda che il rischio di insolvenza della controparte venga o meno trasferito in capo alla società di *factoring*, si distinguono le due forme di *factoring*, rispettivamente *pro-soluto* e *pro-solvendo*[22] .

49. Nel corso del procedimento è emerso che il *factoring* consta di tre differenti servizi che realizzati congiuntamente dallo stesso operatore formano il mercato rilevante del *factoring*: il finanziamento alle imprese, la gestione dei crediti e l'assicurazione per il rischio di credito. Ciascuno dei tre aspetti menzionati può essere svolto anche da operatori non aventi natura di *factor*. Il finanziamento alle imprese, infatti, è tipico dell'attività creditizia; il servizio di gestione e riscossione dei crediti è svolto anche dalle società specializzate in tale attività; l'assicurazione contro il rischio di credito è offerta anche dalle compagnie assicurative. Tuttavia, mentre nei singoli aspetti le società di *factoring* possono fronteggiare la concorrenza di operatori diversi, il complesso dell'attività di fattorizzazione dei crediti è svolta solamente dalle società di *factoring*, le quali sono le concorrenti globali sul mercato rilevante.

50. Anche dal punto di vista della domanda la sostituibilità si limita ai singoli segmenti per i quali, come si è detto, vi sono alternative alle società di *factoring*. Il servizio di *factoring* nel suo insieme non

21 Documentazione prodotta dalla Banca d'Italia in data 8 novembre 1999. Il dato non comprende, dunque, l'attività delle Sim e delle società di gestione del risparmio (SGR).

22 Esistono diverse forme di factoring; quelle maggiormente utilizzate sono di seguito indicate:
a) Conventional factoring: la società di factoring anticipa al cliente il controvalore dei crediti commerciali ceduti, operando di fatto un autentico finanziamento, oltre a svolgere il servizio tipico di gestione crediti.
b) Maturity factoring: il cliente usufruisce di tutti i servizi previsti da factoring tradizionale, ma l'accredito viene effettuato alcuni giorni dopo la data della scadenza media dei crediti oggetto della cessione.
c) Factoring indiretto: il factor si impegna ad acquisire i crediti che i fornitori dell'impresa cliente registrano nei confronti dell'impresa stessa. Con questa formula si rovescia l'impostazione classica del factoring, poiché è lo stesso debitore che diventa cliente del factor e si rende garante del buon fine dell'operazione.

appare invece sostituibile con alcuno dei tre servizi citati, né risulta economicamente conveniente per il cliente acquisire la combinazione dei tre servizi da differenti soggetti.

51. Il prezzo del servizio di *factoring* è sostanzialmente omogeneo su tutto il territorio nazionale per tipologie di crediti e di servizi analoghi offerti. Infatti, la determinazione del prezzo non è condizionata dalla zona geografica di ubicazione della clientela, ma da elementi caratterizzanti i crediti acquisiti e i servizi offerti[23] .

E' emerso tuttavia che nel Meridione d'Italia le commissioni sono alquanto più elevate che nel resto del Paese a causa dei più elevati rischi di insolvenza o delle maggiori difficoltà di gestione che i crediti acquisiti in tale area generalmente presentano[24] .

52. Dal punto di vista della domanda, si rivolgono alle società di *factoring* principalmente piccole e medie imprese. Le imprese di dimensioni maggiori hanno infatti di regola un volume di crediti tale da consentire la gestione interna degli stessi a costi che salvaguardano i criteri di economicità. Non può tuttavia escludersi che anche imprese di dimensioni rilevanti si rivolgano a società specializzate esterne per la fattorizzazione dei propri crediti.

Al crescere ulteriore della dimensione può anche succedere che il volume dei crediti o dei debiti commerciali di un gruppo di imprese renda conveniente la costituzione di una società *ad hoc* che si dedichi alla gestione degli stessi esclusivamente, o quasi, per il gruppo di appartenenza o per i clienti dello stesso. Si tratta quindi di società *captive*.

53. Tradizionalmente, in considerazione della presenza di questi operatori, si distingue tra *factoring* finalizzato, esercitato dagli operatori *captive*, anche detti monocedenti o monoceduti, che acquisiscono quasi esclusivamente crediti delle imprese del gruppo di appartenenza o crediti di terzi nei confronti di queste, e *factoring* tradizionale, svolto per lo più da operatori facenti capo a gruppi bancari[25] .

54. La fase distributiva avviene tramite reti diffuse sul territorio nazionale. I soggetti che realizzano il servizio collocano lo stesso attraverso proprie filiali oppure reti di intermediari proprie o di terzi o ancora tramite uffici collocati nei pressi degli sportelli bancari.

55. Nel corso dell'istruttoria è emerso che, di fatto, la distribuzione di questo servizio avviene attraverso poli di aggregazione regionali o pluriregionali[26] . Infatti, a causa delle caratteristiche del servizio di *factoring*, la prossimità può assumere rilievo per la maggior parte dei fruitori dello stesso. D'altronde, il fenomeno è ampiamente conosciuto dalle imprese operanti nel settore, che difficilmente riescono a collocare il proprio servizio senza un presidio regionale o pluriregionale o un sistema di collocamento dello stesso tramite canali di terzi. Nel Meridione d'Italia, a detta dei concorrenti[27] , è possibile rilevare una mobilità della domanda maggiore che altrove. Tale situazione è dovuta alla minore offerta presente sul territorio, che, limitando la possibilità di accedere al servizio da parte di talune imprese, costringe le stesse a spostamenti più ampi.

Posizione delle parti a seguito della concentrazione

56. Il valore del flusso lordo dei crediti ceduti dalla clientela (*turn over*) nel 1998, secondo quanto comunicato dalle parti, risultava superiore a 135.000 miliardi di lire, presentando un incremento, rispetto all'anno precedente, pari al 15%. Tale ammontare fa dell'Italia il secondo mercato al mondo per i servizi di *factoring* (si veda la Tabella 5).

Tabella 5: Primi sei mercati mondiali del *factoring* (1998)

Paese	Turn-over (mln $)
Regno Unito	99.000
Italia	88.500
Usa	75.500

23 Verbale dell'audizioni dei rappresentanti di Intesa del 20 ottobre 1999.
24 Verbale dell'audizione dei rappresentanti della Ifis del 27 ottobre 1999.
25 Verbali delle audizioni dei rappresentanti di San Paolo-Imi e Assifact rispettivamente del 2 e 3 novembre 1999.
26 Verbali delle audizioni dei rappresentanti di Ifis e di San Paolo-Imi rispettivamente del 27 ottobre 1999 e del 2 novembre 1999.
27 Verbale dell'audizione dei rappresentanti di Ifis del 27 ottobre 1999.

Francia	52.000
Giappone	45.802
Germania	22.831

Fonte: dati forniti dalle parti.

57. A livello nazionale Intesa risulta già *leader* con una quota pari a circa il 15%, che si accresce per effetto della concentrazione fino al 22% (si veda la Tabella 6). Sul mercato sono presenti, come principali concorrenti, Bnl e Savagest, in possesso di quote rispettivamente del 14% e 11,7%.

Tabella 6: Posizione delle parti a seguito dell'operazione nel *factoring* (1998)

Gruppo	Quota %
Intesa	*15,2*
Comit	*6,7*
Totale Intesa-Comit	21,9
Bnl	14,0
Savagest (Fiat)	11,7
Factorit (Banche Popolari)	6,7
Cofiri (Iri)	6,6

Fonte: Banca d'Italia.

58. Come risulta dalla Tabella 7, la stima della posizione delle parti derivante dalle elaborazioni effettuate sui dati dell'Assifact concorda con quella che si deduce dalle informazioni presentate dalle parti stesse e presenta una situazione nelle aree regionali interessate alquanto variegata.

Tabella 7: Posizione delle parti a seguito dell'operazione nel *factoring* (1998)

Regione	Mediofactoring (Intesa)	Comit Factoring	Totale	Assifact
	(1)	*(1)*	*(1)*	*(2)*
Piemonte	9,78	0,27	10,05	10,22
Liguria	13,55	3,32	16,87	17,52
Lombardia	23,12	2,73	25,85	26,24
Friuli	2,07	2,27	4,34	4,41
Emilia Romagna	21,42	2,27	23,69	25,24
Lazio	41,55	11,14	52,69	48,07
Calabria	20,71	0	20,71	20,32

(1) Elaborazioni su dati forniti dalle parti.
(2) Elaborazioni su dati forniti dall'Assifact.

59. Occorre, tuttavia, considerare che parte del valore complessivo dei crediti acquisito dalle società di *factoring* (*turn over*) censito dai dati dell'Assifact e da quelli presentati dalle parti è riferito a società *captive*, che, come si è detto, operano quasi esclusivamente per i gruppi industriali che le controllano. Si tratta di operatori che acquisiscono quasi esclusivamente crediti delle imprese del gruppo di appartenenza o crediti di terzi nei confronti di queste per i quali generalmente godono di esclusive di fatto. Tale attività non è pertanto svolta in concorrenza con gli altri operatori né questi risentono della concorrenza delle imprese *captive* sui loro clienti.

60. Si deve, peraltro, tenere anche conto della circostanza che, come messo in luce dalle parti[28] , non vi sono ostacoli normativi o di altro genere all'attività delle imprese *captive* anche verso altri clienti e che, in effetti, queste occasionalmente servono anche il mercato libero. In questo senso si può affermare che, pur non realizzando un'apprezzabile concorrenza effettiva sul mercato del *factoring*, le imprese *captive* determinano una certa concorrenza potenziale, esercitando una pressione competitiva sugli altri operatori.

[28] *Memoria delle parti depositata in data 18 novembre 1999.*

61. Una stima dell'impatto dell'operazione sulla fase distributiva, effettuata sui dati dell'Assifact, considerando unicamente l'attività degli operatori non *captive*, attribuisce alle parti posizioni di rilievo (in Emilia Romagna e Lazio, rispettivamente il 37% e il 71%).

Tuttavia, la posizione delle parti nel Lazio e in Emilia Romagna è legata a un numero limitato di clienti di dimensioni maggiori (con un fatturato annuo superiore agli 80 miliardi di lire). Infatti rispettivamente il 59% e il 69% del *turn over* realizzato dal gruppo Intesa in tali regioni e imputabile ai primi tre clienti. Anche il gruppo Comit realizza una quota considerevole del proprio *turn over* del Lazio e dell'Emilia Romagna (rispettivamente l'84% e il 48%) con solamente tre grandi clienti.

62. Nel complesso risulta pertanto che, nel Lazio e in Emilia Romagna, la posizione delle parti rispetto alle imprese clienti di piccole e medie dimensioni è considerevolmente meno forte di quanto non emerga dai dati regionali presentati, essendo circa due terzi del *turn over* delle parti imputabile a pochissimi grandi clienti. Questi, d'altronde, sono caratterizzati da una mobilità sul territorio significativamente più ampia di quella delle piccole e medie imprese e di una potere negoziale nei confronti delle società di *factoring* altrettanto più elevato in virtù degli elevati ammontari di crediti che cedono.

Per tale ragione, appare che l'effettiva capacità distributiva conseguita dalle parti a livello subnazionale debba essere valutata, da un punto di vista concorrenziale, al netto dei volumi di crediti acquisiti dai grandi clienti, per i quali l'ambito concorrenziale di riferimento è nazionale.

63. In tale ottica la posizione detenuta della parti, sia a livello di poli di aggregazione regionale o pluriregionale che a livello nazionale, benché di rilievo, non risulta essere tale da falsare il corretto svolgersi della concorrenza. Ciò anche in virtù della pressione competitiva esercitata dalle imprese *captive* che, pur non operando attualmente, se non in misura marginale, in concorrenza con le altre, sarebbero incentivate a operare massicciamente anche verso i clienti "liberi" ove tale attività diventasse maggiormente profittevole per effetto di un comportamento non efficiente delle imprese non *captive*.

64. In conclusione, a seguito dell'attività istruttoria svolta, risulta che, in generale, non appare confermata l'analogia dei servizi di *factoring* con il mercato degli impieghi bancari per quanto concerne la posizione competitiva delle parti e dei concorrenti e che l'operazione di concentrazione non determina modifiche nella struttura dell'offerta tali da costituire un ostacolo al corretto svolgersi del gioco concorrenziale.

6. Gli impegni delle parti

65. Per quanto riguarda i fondi comuni di investimento e le GPM, nel corso dell'audizione finale, tenutasi presso l'Autorità il 19 novembre 1999, a seguito delle preoccupazioni manifestate in quella sede per le elevate sovrapposizioni territoriali determinate dalla concentrazione, le parti hanno ritenuto di dover proporre degli impegni al fine di superare le problematicità emerse. Infatti, in data 26 novembre 1999, le stesse, "*considerata la rilevanza che assume il potenziale distributivo che assume il nuovo gruppo*" in alcune aree geografiche, hanno identificato misure strutturali concernenti la rete degli sportelli bancari, al fine di annullare o ridurre significativamente la sovrapposizione territoriale conseguente all'operazione.

Le misure proposte consistono nella dismissione di un numero complessivo di 45 sportelli bancari entro un anno dalla chiusura dell'istruttoria, dei quali non meno di 15 verranno ceduti a concorrenti in grado di esplicare un'efficace azione concorrenziale nelle aree dove la quota di mercato della nuova entità risulta più elevata. La Tabella 9 presenta il dettaglio delle dismissioni proposte.

Tabella 9: Dismissioni proposte

	Posizione nei fondi (Intesa+Comit) (%)	Posizione nelle GPM (Intesa+Comit) (%)	Posizione nelle GPM (tot. Bd'I) (%)	N° sportelli acquirente (Intesa)	N° sportelli acquisita (Comit)	Totale sportelli in provincia	N° sportelli dismessi	Sportelli dismessi su acquisiti dal gruppo Intesa (%)
Cosenza	47+15=62	18+11=29	23	72	7	164	**7**	**100**
V.Valentia	-	-	6	13	1	38	**1**	**100**
Catanzaro	20+20=40	5+20=25	23	24	7	93	**5**	**71**
R.Calabria	36+17=53	25+10=35	34	41	7	128	**5**	**71**

Rieti	36+6=42	32+6=38	31	28	1	73	**1**	**100**
Parma	32+5=37	66+1=67	69	101	6	273	**5**	**83**
Piacenza	8+7=15	68+2=70	72	64	4	179	**4**	**100**
Biella (*)	1+34=35	1+15=16	18	49	1	121	**1**	**100**
Pordenone	16+8=24	41+1=42	48	46	4	168	**2**	**50**
Pavia	22+5=27	41+7=48	62	80	6	263	**4**	**67**
Milano	24+9=33	28+9=37	58	349	177	2080	**8**	**5**
Imperia	29+10=39	40+7=47	55	20	6	101	**2**	**33**

(*) Per Biella, dove l'operatore più presente è Comit, si è invertito il numero degli sportelli detenuti rispettivamente da Intesa (1) e Comit (49) evidenziando così l'entità dell'incremento del numero di sportelli che l'operatore più forte ottiene a seguito della concentrazione.

7. Valutazione dell'operazione e degli impegni

66. Il presente procedimento trae origine dalla circostanza che la concentrazione tra Intesa e Comit comporta, a livello nazionale, l'aggregazione fra il *leader* di alcuni mercati finanziari e uno fra i principali concorrenti e contestualmente determina effetti distributivi di assoluta rilevanza in alcune importanti aree geografiche del territorio nazionale.

67. In esito agli accertamenti istruttori condotti è emerso in particolare che l'operazione produce rilevanti conseguenze nei mercati della gestione dei fondi comuni d'investimento e della gestione dei patrimoni mobiliari, nonché nelle relative fasi distributive. Sia a livello nazionale che in alcune aree locali di maggiore presenza delle due banche il gruppo risultante dall'aggregazione rafforza la propria posizione di *leadership*.

Nel corso dell'istruttoria non sono invece emersi elementi tali da indicare criticità nell'offerta del servizio di *factoring* e nella sua distribuzione in considerazione della tipologia della clientela delle imprese coinvolte nonché della concorrenza potenziale esercitata dalle imprese *captive*.

68. Per quanto riguarda la fase produttiva dei mercati della gestione dei fondi comuni e della GPM risulta che a livello nazionale l'aggregazione dei due gruppi rafforza la posizione di Intesa, già *leader* del mercato, ma non conduce a modifiche strutturali di rilievo tale da determinare la costituzione o il rafforzamento di una posizione dominante, in considerazione del permanere di una rilevante concorrenza effettiva da parte di altri qualificati operatori di grandi dimensioni in possesso di apprezzabili quote di mercato.

69. Con riferimento al versante distributivo, si osserva che le misure strutturali di riduzione della rete di sportelli proposte dalle parti appaiono in grado di limitare significativamente gli effetti dell'aggregazione nelle importanti aree del territorio nazionale maggiormente interessate. In conseguenza, non appare necessario procedere a ulteriori valutazioni in ordine agli ambiti geografici entro i quali si svolgerà la competizione tra operatori a seguito della concentrazione.

Infatti, incidendo complessivamente sulla capacità distributiva di fondi comuni d'investimento e di GPM, attraverso la limitazione di quello che è risultato essere allo stato il principale canale di collocamento degli stessi, gli impegni strutturali assunti dalle parti, eliminando praticamente la crescita esterna del gruppo Intesa conseguente all'operazione nelle suddette aree, superano le criticità distributive emerse nell'istruttoria.

RITENUTO, pertanto, che l'operazione in esame non determina, ai sensi dell'articolo 6 della legge n. 287/90, la costituzione o il rafforzamento di una posizione dominante nei mercati del *factoring* tale da eliminare o ridurre in modo sostanziale e durevole la concorrenza;

RITENUTO, altresì, che, sulla base degli impegni assunti dalle parti, l'operazione in esame non determina ai sensi dell'articolo 6 della legge n. 287/90, la costituzione o il rafforzamento di una posizione dominante sui mercati dei fondi comuni di investimento e delle GPM tale da eliminare o ridurre in modo sostanziale e durevole la concorrenza;

DELIBERA

di autorizzare l'operazione di concentrazione così come modificata a seguito degli impegni assunti dalle parti con la comunicazione del 26 novembre 1999.

Sarà onere delle parti comunicare all'Autorità la concreta esecuzione degli impegni assunti entro un anno dalla data di notifica del presente provvedimento.

Le conclusioni di cui sopra saranno comunicate, ai sensi dell'articolo 16, comma 8, della legge n. 287/90, alle imprese interessate, al Ministro dell'Industria, del Commercio e dell'Artigianato, alla Banca d'Italia e alla Consob.

Il presente provvedimento verrà notificato ai soggetti interessati e successivamente pubblicato ai sensi di legge.

Avverso il presente provvedimento può essere presentato ricorso al TAR del Lazio, ai sensi dell'articolo 33, comma 1, della legge n. 287/90, entro sessanta giorni dalla data di notificazione del provvedimento stesso.

IL SEGRETARIO GENERALE
Alberto Pera

IL PRESIDENTE
Giuseppe Tesauro

* * *