

C12778 - AZIMUT INVESTMENTS-FASI FONDO ASSISTENZA SANITARIA INTEGRATIVA-FEIDOS/TERME & SPA ITALIA

Provvedimento n. 31781

L'AUTORITÀ GARANTE DELLA CONCORRENZA E DEL MERCATO

NELLA SUA ADUNANZA del 16 dicembre 2025;

SENTITO il Relatore, Saverio Valentino;

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

VISTA la legge 10 ottobre 1990, n. 287;

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

VISTA la comunicazione di Azimut Investments S.A. e FASI - Fondo Assistenza Sanitaria Integrativa per i dirigenti di aziende produttrici di beni e servizi, pervenuta in data 25 novembre 2025;

VISTA la documentazione agli atti;

CONSIDERATO quanto segue:

I. LE PARTI

1. Azimut Investments S.A. (di seguito, "Azimut Investments") è una società di diritto lussemburghese, che ha per oggetto la gestione di organismi di investimento collettivo in valori mobiliari, nonché la gestione di altri organismi di investimento collettivo e di fondi di investimento alternativi. In particolare, Azimut Investments è specializzata nella gestione di SICAV e prodotti multi-comparto, tra i quali l'European *Long-Term Investment Funds*, che include il comparto "Azimut ELTIF - Infrastructure & Real Assets ESG" (di seguito, "Fondo") in delega di gestione ad Azimut Libera Impresa Società di Gestione del Risparmio S.p.A. (di seguito, "Azimut"; CF: 06566950967), società specializzata nella gestione e distribuzione di prodotti italiani.

Azimut Investments e Azimut sono entrambe controllate da Azimut Holding S.p.A. (CF: 03315240964), società quotata alla Borsa di Milano a capo del gruppo finanziario Azimut (di seguito, "Gruppo Azimut"), il cui azionariato è in gran parte flottante, mentre il 21% circa è detenuto da Timone Fiduciaria S.r.l., che riunisce gli azionisti aderenti al patto di sindacato sulla società.

Il Gruppo Azimut, nel 2024, ha realizzato in Italia un fatturato pari a circa [1-2]* miliardi di euro.

2. FASI - Fondo Assistenza Sanitaria Integrativa per i dirigenti di aziende produttrici di beni e servizi (di seguito, "FASI"; CF: 0400950582) è un fondo di assistenza sanitaria il cui scopo è quello di erogare ai dirigenti e ai loro familiari prestazioni integrative di assistenza sanitaria. Gli associati del FASI sono Confindustria e la Federazione Nazionale Dirigenti Aziende Industriali.

FASI, nel 2024, ha realizzato in Italia un fatturato pari a circa [100-582] milioni di euro.

3. Feidos S.p.A (di seguito "Feidos"; CF: 08874471009) è una *holding* operativa, controllata da una persona fisica, la cui attività principale consiste nell'acquisizione, gestione e cessione di partecipazioni al capitale di altre imprese, nonché nel fornire servizi di consulenza e assistenza alle società controllate.

Feidos, nel 2024, ha realizzato in Italia un fatturato pari a circa [10-35] milioni di euro.

4. Terme & SPA Italia S.r.l. (di seguito "Tesi" o "Target"; CF: 15194451009) è una *sub-holding* operativa di un gruppo di società attive nel settore termale, sanitario e *wellness*, controllata da Feidos, che ne detiene una quota del [omissis] del capitale sociale.

Tesi, nel 2024, ha realizzato in Italia un fatturato pari a circa [10-35] milioni di euro.

II. DESCRIZIONE DELL'OPERAZIONE

5. L'operazione comunicata (di seguito, "Operazione") ha a oggetto l'acquisizione di una quota di minoranza di Tesi, da realizzarsi attraverso un aumento di capitale della *Target*, che sarà sottoscritto da parte di una società veicolo di nuova costituzione (di seguito, "NewCo"), partecipata da Azimut al 26,7%, tramite il Fondo, e dal FASI al 73,3%.

6. Sulla base delle previsioni del patto parasociale intercorso tra Azimut e FASI, la *NewCo* risulta soggetta a controllo congiunto, in quanto l'adozione delle principali decisioni strategiche e gestionali è subordinata al consenso di entrambi i soci. [omissis].

7. A esito dell'Operazione, [omissis]. L'Operazione è regolata attraverso un accordo d'investimento che, *inter alia*, attribuisce alla *NewCo* un insieme significativo di diritti di *governance* sulla *Target*, tra cui [omissis].

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

Pertanto, Azimut e FASI, tramite la *NewCo*, esercitando un'influenza significativa sull'indirizzo strategico e gestionale della *Target*, controlleranno Tesi congiuntamente con Feidos.

III. QUALIFICAZIONE DELL'OPERAZIONE

8. L'Operazione, in quanto comporta l'acquisizione del controllo congiunto di un'impresa, costituisce una concentrazione ai sensi dell'articolo 5, comma 1, lettera *b*), della legge n. 287/1990. Essa rientra nell'ambito di applicazione della legge n. 287/1990, non ricorrendo le condizioni di cui all'articolo 1 del Regolamento (CE) n. 139/2004, ed è soggetta all'obbligo di comunicazione preventiva disposto dall'articolo 16, comma 1, della medesima legge, in quanto il fatturato totale realizzato, nell'ultimo esercizio a livello nazionale, dall'insieme delle imprese interessate è stato superiore a 582 milioni di euro e il fatturato totale realizzato, nell'ultimo esercizio a livello nazionale, individualmente da almeno due delle imprese interessate è stato superiore a 35 milioni di euro¹.

IV. VALUTAZIONE DELLA CONCENTRAZIONE

9. In ragione delle attività svolte da Tesi, l'Operazione riguarda principalmente il mercato dei servizi termali, *wellness* e benessere, di dimensione presumibilmente nazionale. L'Operazione riguarda inoltre il mercato nazionale dei servizi turistici-ricettivi, in cui Tesi è solo marginalmente attiva.

10. A ogni modo, nel caso di specie, l'esatta delimitazione merceologica e geografica dei suddetti mercati può essere lasciata aperta, in quanto qualsiasi sia la definizione adottata, l'Operazione non appare suscettibile di produrre modifiche della struttura concorrenziale di tali mercati.

11. Infatti, secondo le informazioni fornite dalle Parti, il Gruppo Azimut e FASI non sono presenti nei suddetti mercati né in mercati verticalmente collegati, in quanto Azimut opera nel mercato della gestione collettiva del risparmio, e FASI nel mercato dei fondi sanitari integrativi.

12. Va peraltro osservato che, sulla base delle informazioni fornite dalle Parti con riferimento al settore termale, il mercato italiano è altamente frammentato, comprendendo oltre 300 strutture in funzione, riconducibili a circa 290 distinti proprietari. In tale mercato, nel 2024, Tesi aveva una quota di mercato inferiore al [1-5%].

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

DELIBERA

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

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

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

IL SEGRETARIO GENERALE
Guido Stazi

IL PRESIDENTE
Roberto Rustichelli

¹ [Cfr. provvedimento n. 31495 del 18 marzo 2025, "Rivalutazione soglie di fatturato ex articolo 16, comma 1, della legge n. 287/1990", in Bollettino n. 11/2025.]