

## **C12707 - AZIMUT LIBERA IMPRESA-MARGUERITE AZZURRA-PERSONE FISICHE/FIBRECONNECT**

Provvedimento n. 31522

L'AUTORITÀ GARANTE DELLA CONCORRENZA E DEL MERCATO

NELLA SUA ADUNANZA dell'8 aprile 2025;

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 delle società Azimut Libera impresa SGR S.p.A., Marguerite Azzurra S.à.r.l. e delle persone fisiche sig. Giovanni Cialdino, Sig. Franco Fabbriciani e sig. Renzo Ravaglia, pervenuta in data 18 febbraio 2025 e successivamente integrata in data 20 febbraio 2025;

VISTO il parere dell'Autorità per le Garanzie nelle Comunicazioni, pervenuto in data 28 marzo 2025;

CONSIDERATO quanto segue:

### **I. LE PARTI**

**1.** Azimut Libera Impresa S.G.R. S.p.A. è una società che opera nel settore degli investimenti e della gestione patrimoniale, focalizzata su soluzioni finanziarie per piccole e medie imprese. Il suo scopo è supportare la crescita e l'innovazione delle imprese attraverso investimenti diretti, fondi e strumenti finanziari mirati, con un'attenzione particolare alla gestione del rischio e alla creazione di valore per gli *stakeholders*<sup>1</sup>. Il capitale sociale di Azimut Libera Impresa è interamente detenuto da "Azimut Holding", quotata alla Borsa di Milano e membro, fra gli altri, dell'indice FTSE MIB. A sua volta, Azimut Holding è capogruppo del "Gruppo Azimut", operante nel settore del risparmio gestito, il cui azionariato risulta essere per il 75% flottante, per il 22% detenuto da Timone Fiduciaria S.r.l., che riunisce gli azionisti aderenti al patto di sindacato su Azimut Holding, e per il restante 3% costituito da azioni proprie. Nel corso del 2023, il Gruppo Azimut ha conseguito ricavi per [1-2]\* miliardi di euro a livello mondiale, di cui [700-1.000] milioni in Italia.

**2.** Marguerite Azzurra S.à.r.l. è una società di *private equity* che investe principalmente in piccole e medie imprese italiane con un alto potenziale di crescita. Il capitale sociale di Marguerite Azzurra è interamente controllato dal fondo Marguerite III SCSp ("Marguerite III")<sup>2</sup>, che fa parte del gruppo dei Fondi Marguerite ("Fondi Marguerite")<sup>3</sup>. A sua volta, i fondi Marguerite sono gestiti da "Marguerite Investment Management S.A." che è controllata al 100% da "Marguerite Adviser S.A." e agisce sotto la supervisione della Commission de Surveillance du Secteur Financier del Granducato del Lussemburgo. Marguerite Adviser S.A. non è soggetta a controllo esclusivo o congiunto da parte di nessuno dei propri soci, prevalentemente persone fisiche. Nel corso del 2023, le società soggette a controllo esclusivo o congiunto dei Fondi Marguerite hanno conseguito ricavi aggregati in Europa per [100-567] milioni di euro, di cui [100-567] milioni in Italia.

**3.** Giovanni Cialdino, Franco Fabbriciani e Renzo Ravaglia, persone fisiche, sono i *Soci Fondatori* di FibreConnect S.p.A. (di seguito, anche "FibreConnect" o "FC"), che attualmente detengono il controllo congiunto della società (vedi *infra*). Nessuno tra questi detiene partecipazioni di controllo in società diverse da FC, ad eccezione di: [omissis]. Infine, si osserva che le partecipazioni del Sig. Cialdino, del Sig. Fabbriciani e del Sig. Ravaglia in società diverse da FibreConnect non hanno generato alcun fatturato nel corso degli ultimi tre anni.

**4.** FibreConnect Italian Holding S.p.A. (di seguito, anche "FCIH"), il cui capitale sociale è interamente detenuto da Azimut Libera Impresa, svolge attività di *holding* e detiene unicamente il 97,3% del capitale di FibreConnect S.p.A. Quest'ultima, fondata nel 2021, svolge attività di sviluppo, costruzione e gestione di reti in fibra ottica destinate principalmente a fornire servizi nelle c.d. Aree Industriali Artigianali ("AIA") site nel territorio italiano. In particolare, FC offre a livello *wholesale* servizi di connettività attraverso una rete in fibra ottica ad alte prestazioni. In maggior dettaglio, FC sia progetta e realizza reti in fibra ottica ad altissima capacità, sia fornisce ulteriori servizi di connettività su reti terze, anch'esse in modalità *wholesale*. L'azionariato di FC è attualmente ripartito tra: FibreConnect Italian

<sup>1</sup> [Ulteriori informazioni sono disponibili al sito <https://www.azimutliberaimpresa.it/>.]

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

<sup>2</sup> [Omissis].

<sup>3</sup> [I Fondi Marguerite sono complessivamente quattro: 2020 European Fund for Energy, Climate Change and Infrastructure SICAV-FIS ("Marguerite Fund"); Marguerite II SCSp ("Marguerite II"); Marguerite Pantheon SCSp ("Marguerite Pantheon"); Marguerite III.]

Holding S.p.A. (97,3%), Connettindustria Holding S.r.l. (1,7%), Cialdino Giovanni (0,29%), Fabbriani Franco (0,29%), Ravaglia Renzo (0,29%) e Aletti Fiduciaria S.p.A. (0,10%). Nel corso del 2023, FibreConnect ha realizzato ricavi in Italia per [5-10] milioni di euro.

## II. DESCRIZIONE DELL'OPERAZIONE

5. L'operazione di concentrazione consiste nell'acquisizione, da parte di Marguerite Azzurra, dal fondo di investimento alternativo infrastrutturale di tipo chiuso riservato denominato "Fondo Infrastrutture per la Crescita – ESG" (il "Fondo") istituito e gestito da Azimut Libera Impresa, del 45% del capitale sociale di FCIH.

6. L'Operazione contempla la simultanea sottoscrizione di due distinti patti parasociali. Il primo, allegato al Contratto di Compravendita ("SPA") sottoscritto tra le Parti, attribuisce a Marguerite Azzurra diritti di veto su alcune decisioni strategiche del Consiglio di Amministrazione di FCIH<sup>4</sup>, conferendo così alla stessa Marguerite Azzurra il controllo congiunto, con Azimut Libera Impresa, sulla stessa FCIH, oltre a definire il c.d. *equity commitment* di entrambe le parti in FC e a delineare la *governance* di quest'ultima. Il secondo patto, sottoscritto da FCIH, Azimut Libera Impresa, Marguerite Azzurra e i Soci Fondatori, stabilisce che le principali decisioni relative a FC, tra cui l'approvazione del *business plan* e di eventuali sue modifiche, debbano essere prese congiuntamente tra Marguerite Azzurra, Azimut Libera Impresa e i tre Soci Fondatori di FC. In sintesi, all'esito dell'Operazione, Marguerite Azzurra controllerà congiuntamente FCIH con Azimut Libera Impresa e, indirettamente attraverso la stessa FCIH, controllerà congiuntamente FC con Azimut Libera Impresa e i Soci Fondatori.

## III. QUALIFICAZIONE DELL'OPERAZIONE

7. L'operazione comunicata costituisce una concentrazione ai sensi dell'articolo 5, comma 1, lettera b), della legge n. 287/1990, avendo ad oggetto l'acquisizione del controllo congiunto di un'impresa. 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 1, 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 ai 567 milioni di euro e il fatturato totale realizzato individualmente, nell'ultimo esercizio a livello nazionale, da almeno due delle imprese interessate è stato superiore a 35 milioni di euro.

8. Si osserva, inoltre, che le fasi dell'operazione sopradescritte sono collegate *ex contractu*<sup>5</sup>, non avrebbero luogo l'una senza l'altra e saranno realizzate contemporaneamente con l'obiettivo di raggiungere il controllo congiunto di FC da parte di Marguerite Azzurra, Azimut Libera Impresa e Soci Fondatori. Pertanto, tali fasi costituiscono un'unica concentrazione<sup>6</sup>.

## IV. IL PARERE DELL'AUTORITÀ PER LE GARANZIE NELLE COMUNICAZIONI

9. In data 5 marzo 2025 è stato richiesto all'Autorità per le Garanzie delle Comunicazioni (AGCOM), ai sensi dell'articolo 1, comma 6, lettera c), n. 11, della legge 31 luglio 1997, n. 249, recante "Istituzione dell'Autorità per le Garanzie nelle Comunicazioni e norme sui sistemi delle telecomunicazioni e radiotelevisivo", di esprimere un parere relativamente all'operazione di concentrazione in oggetto, in vista dell'adozione del provvedimento finale.

10. In data 28 marzo 2025 è pervenuto il parere dell'AGCOM, adesivo alle conclusioni dell'Autorità riportate nello schema di provvedimento.

11. In particolare, l'AGCOM condivide la definizione dei mercati effettuata dall'Autorità, ricordando – con specifico riferimento alla dimensione geografica del mercato dei servizi di accesso all'ingrosso di rete fissa – che essa, negli ultimi due cicli regolamentari, ha ritenuto opportuno svolgere una analisi geografica puntuale dei mercati e delle relative condizioni concorrenziali.

## V. VALUTAZIONE DELLA CONCENTRAZIONE

### I mercati rilevanti

12. In considerazione dell'attività svolta dall'impresa *target* FC, l'operazione in esame interessa il mercato dei servizi di accesso all'ingrosso alla rete fissa, che ricomprende quei servizi il cui approvvigionamento risulta essenziale per poter formulare un'offerta di servizi di telecomunicazioni fisse rivolta alla clientela finale. Al riguardo, l'Autorità ha riconosciuto in più occasioni<sup>7</sup> il mercato dei servizi di accesso all'ingrosso alla rete fissa a banda larga e ultra-larga

<sup>4</sup> [Tra queste "qualsiasi modifica sostanziale al budget di FCIH" dove per Modifica sostanziale si intendono "(i) modifiche di voci superiori al 20% dell'importo della voce stessa; o (ii) modifiche di voci di spesa superiori a Euro 100.000,00".]

<sup>5</sup> [Cfr. Allegati 1 e 2 al Formulario.]

<sup>6</sup> [Cfr. 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 (par. 38 e ss).]

<sup>7</sup> [Si vedano, tra gli altri, il provvedimento n. 31416 del 19 dicembre 2024, caso C12659 – Swisscom Italia/Vodafone Italia, e il provvedimento n. 31205 del 21 maggio 2024, caso C12620 – Wind Tre/BrightCo.]

come autonomo e distinto rispetto a quello *retail*, definendolo come ricomprendente i servizi che permettono agli operatori di telecomunicazione di fornire servizi ai clienti finali tramite l'accesso alla rete fissa locale a banda larga e ultra-larga. La dimensione geografica individuata dall'Autorità in relazione al mercato merceologico ha estensione nazionale.

**13.** Sotto il profilo tecnologico, il mercato dei servizi di accesso all'ingrosso può essere ulteriormente segmentato in base alla tecnologia di trasmissione per i servizi di accesso alla rete fissa distinguendo tra: i) *Fixed Wireless Access* (di seguito, "FWA"<sup>8</sup>); ii) *Fiber to the Home* (di seguito, "FTTH") nel caso la connessione *broadband* arrivi tramite il cavo in fibra direttamente sino all'utenza o iii) *Fiber to the Cabinet* (di seguito, "FTTC"), nell'eventualità che la connessione *broadband* in fibra arrivi sino a delle postazioni in strada (i.c.d. "armadio riparti-linea") e poi venga collegata all'utenza tramite cavi in rame<sup>9</sup>.

**14.** Sebbene il contesto attuale sia caratterizzato da una rilevante espansione della tecnologia FTTH<sup>10</sup> (e da una crescita più contenuta della FWA) a discapito delle tecnologie ADSL e FTTC in fase di contrazione, l'Autorità nei suoi precedenti ha ritenuto che attualmente le diverse architetture contribuiscano alla definizione di un unico mercato. Più in dettaglio, l'Autorità ha osservato come "il processo di sostituzione tra le tecnologie appaia guidato dalla traiettoria dell'evoluzione tecnologica che allo stato appare configurare una fase di transitoria convivenza tra le diverse architetture di rete, mentre il punto di rottura nella catena di sostituzione appare ancora di là da venire"<sup>11</sup>.

**15.** Inoltre, l'Autorità ha analogamente escluso la necessità di effettuare una distinzione a seconda della natura del servizio, ritenendo che "i servizi di accesso passivi e attivi siano inclusi nel medesimo e unico mercato dei servizi di accesso all'ingrosso alla rete fissa"<sup>12</sup>.

**16.** In ogni caso, ai fini della valutazione della presente operazione l'esatta definizione del mercato sotto il profilo merceologico può essere lasciata aperta, dal momento che essa risulta immutata per qualsiasi perimetro di mercato si intenda adottare.

**17.** Sotto il profilo geografico, l'Autorità nei suoi precedenti ha ritenuto che il mercato dei servizi di accesso all'ingrosso presenti ampiezza nazionale. Da ultimo, nella valutazione dell'operazione *Swisscom Italia/Vodafone Italia*, l'Autorità ha lasciato aperta la definizione del mercato, riscontrando la presenza di "elementi relativi ad aspetti peculiari del gioco competitivo in taluni ambiti territoriali sub-nazionali"<sup>13</sup>. Anche ai fini della valutazione della presente operazione la definizione del mercato sotto il profilo geografico può essere lasciata aperta.

**18.** Infine, nel precedente provvedimento *Swisscom Italia/Vodafone Italia*, l'Autorità ha ulteriormente distinto il mercato – anch'esso di dimensione geografica nazionale – dei servizi di accesso all'ingrosso alla rete fissa a capacità dedicata, identificando i servizi tipicamente richiesti dalla clientela aziendale e dalla Pubblica Amministrazione, che presentano costi, prezzi e modalità d'uso specifici, che ne escludono la sostituibilità con i servizi di accesso utilizzabili per la clientela finale residenziale, che generalmente prevedono capacità di rete condivisa<sup>14</sup>. Tali servizi rispondono alle esigenze della clientela aziendale che necessita di una connessione stabile e affidabile.

### **Gli effetti dell'operazione**

**19.** Il mercato dei servizi di accesso all'ingrosso alla rete fissa risulta, allo stato attuale, caratterizzato dalla presenza di tre operatori di rilievo, in particolare FiberCop e Open Fiber, che congiuntamente esprimono il [90-95%] dell'offerta, oltre a Fastweb, che negli ultimi anni ha guadagnato una posizione di rilievo soprattutto in riferimento agli accessi FTTH, caratterizzati da una dinamica concorrenziale<sup>15</sup>.

**20.** Come si evince dalla Tabella 1, relativa alle quote di mercato 2023 dei servizi di accesso all'ingrosso alla rete fissa per le connessioni a banda ultra-larga in tecnologia FTTC/H, la posizione degli "altri operatori" (diversi da FiberCop,

---

<sup>8</sup> [I sistemi FWA consistono tipicamente in una stazione di base (base station) connessa a una rete fissa e in un certo numero di abbonati distribuiti su un'ampia area. La stazione di base utilizza le onde radio per comunicare con i singoli abbonati, consentendo loro di connettersi alla rete fissa e di accedere a servizi di dati ad alta velocità. I trasmettitori sono fissati strategicamente a strutture fisse come piloni, edifici o torri.]

<sup>9</sup> [La Commissione europea ha astrattamente considerato eventuali sotto-segmentazioni ulteriori di tale mercato basate su: (i) tipo di accesso e (ii) infrastruttura della rete, senza tuttavia esprimersi in maniera definitiva (cfr. decisioni del 28 luglio 2021, M.10153 – Orange/Telekom Romania Communications, §. 125; del 29 settembre 2019, M.6990 – Vodafone/Kabel Deutschland, §. 161; del 9 luglio 2018, M.8808 – T-Mobile Austria/UPC Austria, §§. 74-76; del 26 giugno 2009, M.5532 – Carphone Warehouse/Tiscali UK, §§. 28-34). La Commissione europea ha, inoltre, escluso eventuali segmentazioni del mercato sulla base: (i) della velocità (e, in particolare, le segmentazioni (a) 30 Mbit/s-300 Mbit/s, (b) 300 Mbit/s e oltre) o (ii) delle modalità di distribuzione (xDSL, fibra, cavo) sostenendo, rispettivamente, la sostituibilità dei servizi di accesso alla rete al di sopra di una certa velocità dal lato della domanda e l'insensibilità degli utenti rispetto alle modalità di trasmissione (cfr. decisione del 19 novembre 2020, M.9871 – Telefonica/Liberty Global/JV).]

<sup>10</sup> [Nel recente provvedimento C12659 – Swisscom Italia/Vodafone Italia, l'Autorità ha valutato di particolare rilievo il segmento individuato dalla tecnologia FTTH, in quanto destinato a diventare il principale standard di mercato nel prossimo futuro.]

<sup>11</sup> [Cfr. paragrafo 82 del provvedimento n. 31416 del 19 dicembre 2024, caso C12659 – Swisscom Italia/Vodafone Italia.]

<sup>12</sup> [Cfr. paragrafo 84 del provvedimento n. 31416 del 19 dicembre 2024, caso C12659 – Swisscom Italia/Vodafone Italia.]

<sup>13</sup> [Cfr. provvedimento n. 31416 del 19 dicembre 2024, caso C12659 – Swisscom Italia/Vodafone Italia.]

<sup>14</sup> [Cfr. provvedimento n. 31416 del 19 dicembre 2024, caso C12659 – Swisscom Italia/Vodafone Italia.]

<sup>15</sup> [Cfr. provvedimento n. 31416 del 19 dicembre 2024, caso C12659 – Swisscom Italia/Vodafone Italia.]

Open Fiber e Fastweb, tra i quali rientra FibreConnect) è del tutto marginale, pari a una quota inferiore all'1%, anche avuto riguardo alla singola tecnologia utilizzata.

**Tabella 1: Servizi di accesso all'ingrosso alla rete fissa in modalità FTTC/FTTH**

QUOTE DI MERCATO 2023 (%)			
	Linee FTTH e FTTC	Linee FTTH	Linee FTTC
<b>FIBERCOP</b>	[55-60]	[5-10]	[85-90]
<b>OPEN FIBER</b>	[30-35]	[85-90]	[inferiore all'1%]
<b>FASTWEB</b>	[5-10]	[1-5]	[10-15]
<b>ALTRI</b>	[inferiore all'1%]	[inferiore all'1%]	[inferiore all'1%]
<b>TOTALE</b>	100	100	100

Fonte: Provvedimento n. 31416 del 19 dicembre 2024, caso C12659 – Swisscom Italia/Vodafone Italia

**21.** La situazione non è molto dissimile considerando anche il mercato dei servizi di accesso all'ingrosso di capacità dedicata (rivolti alle aziende e alla Pubblica Amministrazione), sebbene quest'ultimo sia caratterizzato da una maggiore dinamica competitiva (si veda la Tabella 2)<sup>16</sup>. In tale mercato gli altri operatori (diversi da FiberCop, Open Fiber, Fastweb e Colt) detengono una quota compresa tra il 5% e il 10%; negli anni, infatti, alcuni di essi hanno realizzato delle reti di collegamenti dedicati di proprietà alternative a quella *incumbent*.

**Tabella 2: Servizi di accesso all'ingrosso di capacità dedicata**

QUOTE DI MERCATO 2022/2021 (%)		
	2021	2022
<b>FIBERCOP</b>	59,1	58,3
<b>FASTWEB</b>	21,3	17,0
<b>WINDTRE</b>	9,7	12,0
<b>COLT</b>	5,0	3,6
<b>ALTRI</b>	4,9	9,0

Fonte: Tabella V. 14 del Documento V della delibera AGCOM n. 114/24/CONS, come riportata nel provvedimento n. 31415 del 17 dicembre 2024, Caso I874 – Master Service Agreement TIM-FiberCop.

**22.** In tale contesto le Parti stimano che la quota di mercato ascrivibile a FC mediante l'offerta di servizi dedicati alla clientela *business* sia significativamente al di sotto dell'1%, sia nel 2023 che nel 2024<sup>17</sup>.

**23.** Tali considerazioni rimangono pressoché invariate anche restringendo la platea delle potenziali imprese che esprimono la domanda di servizi di accesso a banda larga a quelle che sono connesse alla fibra ottica. Anche in tale contesto, infatti, la quota di FC risulta sensibilmente inferiore all'1% sia nel 2023 che nel 2024.

**24.** Nel caso di specie, l'operazione in esame non altera in alcun modo l'assetto competitivo del mercato, limitandosi unicamente a incidere sulla natura del controllo congiunto su FC, attraverso l'ingresso di Marguerite nel capitale sociale di quest'ultima, già attualmente sottoposta al controllo congiunto di Azimut Libera Impresa e dei Soci Fondatori. La quota di mercato trascurabile detenuta da FC non subirà, pertanto, alcun incremento ad esito della concentrazione.

**25.** Infatti, Marguerite non detiene in Italia alcuna partecipazione di controllo in operatori attivi nel mercato dei servizi di accesso all'ingrosso alla rete fissa, né in mercati posti a monte o a valle o più in generale nel settore delle telecomunicazioni; ciò consente di escludere che l'operazione produca effetti sia di natura orizzontale che verticale.

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 nel mercato interessato e non comporta la costituzione o il rafforzamento di una posizione dominante;

<sup>16</sup> [Cfr. provvedimento n. 31416 del 19 dicembre 2024, caso C12659 – Swisscom Italia/Vodafone Italia.]

<sup>17</sup> [Le Parti hanno stimato la quota di mercato di FC sulla base delle utenze *business* (diverse dalla PA) a cui quest'ultima fornisce servizi di accesso all'ingrosso in relazione al numero totale delle imprese in Italia. Secondo tale metodologia, [omissis].]

DELIBERA

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

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

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

IL VICE SEGRETARIO GENERALE  
*Serena Stella*

IL PRESIDENTE  
*Roberto Rustichelli*