

C12306 - F2i ER 1-ZAFFIRO SPAIN BIDCO/SORGENIA

Provvedimento n. 28298

L'AUTORITÀ GARANTE DELLA CONCORRENZA E DEL MERCATO

NELLA SUA ADUNANZA del 14 luglio 2020;

SENTITO il Relatore, Professor Michele Ainis;

VISTA la legge 10 ottobre 1990, n. 287;

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

VISTA la comunicazione delle società F2i ER 1 S.p.A. e Zaffiro Spain Bidco, S.L. ai sensi della legge n. 287/90, pervenuta il 17 giugno 2020;

VISTA la documentazione in atti;

CONSIDERATO quanto segue:

I. LE PARTI

1. F2i ER 1 S.p.A. (di seguito anche "F2i ER 1") è una società interamente detenuta da F2i – Secondo Fondo Italiano per le Infrastrutture, istituito e gestito da F2i SGR S.p.A. ("F2i SGR"; quest'ultima, unitamente alle altre società nel portafoglio dei fondi dalla stessa gestiti, "F2i")¹. La strategia di investimento dei fondi in questione è caratterizzata da un impegno di lungo periodo ed è volta ad assicurare una gestione industriale e finanziaria improntata all'efficienza e allo sviluppo di imprese che sono attive, principalmente in Italia, nei più importanti settori infrastrutturali. F2i ER 1, in particolare, è una società veicolo avente ad oggetto l'assunzione e gestione di partecipazioni, sia dirette che indirette, in imprese attive nel settore della produzione di energia elettrica da fonti rinnovabili. Gli impianti appartenenti a tali imprese sono tutti dislocati sul territorio nazionale. F2i SGR è interamente partecipata da investitori istituzionali, nessuno dei quali detiene il controllo esclusivo o in forma congiunta sulla società². I primi tre soci (CDP Equity S.p.A., Intesa San Paolo S.p.A. e UniCredit S.p.A.) detengono, rispettivamente, il 14,01%, 9,99% e 9,99% del capitale sociale. Nel 2019 F2i SGR ha realizzato un fatturato consolidato pari a circa [2-3]* miliardi di euro, quasi interamente realizzato in Italia.

2. Zaffiro Spain Bidco, S.L. è un'impresa indirettamente detenuta dal fondo Asterion Industrial Infra Fund I, FCR, a sua volta gestito da Asterion Industrial Partners SGEIC SA³ ("Asterion", unitamente alle società in portafoglio, il "gruppo Asterion", e insieme a F2i ER 1, le "Parti notificanti"), una società di investimento indipendente con un *focus* nelle infrastrutture europee, in particolare, nei settori delle telecomunicazioni, dell'energia e della mobilità. Attualmente Asterion gestisce un solo fondo di investimento, il precedentemente menzionato Asterion Industrial Infra Fund I, FCR. Il gruppo Asterion ha realizzato nel 2019 un fatturato di circa [100-504] milioni di euro, interamente fuori dall'Italia.

3. Sorgenia S.p.A. ("Sorgenia") è la società *holding* dell'omonimo gruppo, attivo sul territorio nazionale principalmente nella produzione di elettricità – attraverso impianti termoelettrici – e nella vendita all'ingrosso e al dettaglio di energia elettrica e gas naturale. Il capitale sociale di Sorgenia è attualmente detenuto per il 99,973% da Nuova Sorgenia Holding S.p.A. ("Nuova Sorgenia", prima denominata 8 Marzo 91 S.r.l.⁴), per lo 0,026% da Banca Monte dei Paschi di Siena ("MPS") S.p.A. e per lo 0,001% da azionisti privati⁵. Il fatturato consolidato del gruppo Sorgenia nel 2019, interamente realizzato in Italia, è stato pari a circa [1-2] miliardi di euro⁶.

¹ [F2i SGR gestisce tre fondi di investimento alternativo mobiliare riservato di tipo chiuso. Oltre al Secondo Fondo, F2i SGR ha infatti istituito e gestisce F2i-Terzo Fondo per le Infrastrutture (il "Terzo Fondo") e il Fondo ANIA.]

² [Cfr. a titolo esemplificativo, tra i precedenti in tal senso: AGCM, provv. 16 gennaio 2019, caso C12213 – F2i Energie Rinnovabili-Marte/Enel F2i Solare Italia.]

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

³ [N. di registro 138 presso la Comisión Nacional del Mercado de Valores.]

⁴ [Cfr. AGCM, provv. 25 febbraio 2015, caso C11984 – 8 Marzo 91/Sorgenia.]

⁵ [Il capitale sociale di Nuova Sorgenia è a sua volta detenuto da: Banco BPM S.p.A. (33,32%); Unicredit S.p.A. (16,67%); Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A. (16,67%), Intesa Sanpaolo S.p.A. (16,67%); UBI Banca S.p.A. (16,67%).]

⁶ [Trattasi di dati di bilancio approvati dal CdA di Sorgenia, in attesa di ratifica da parte dell'assemblea dei soci.]

II. DESCRIZIONE DELL'OPERAZIONE

4. La comunicazione in esame riguarda il progetto di acquisizione da parte di F2i ER 1 e Asterion, attraverso il veicolo societario Zaffiro S.p.A. (c.d. "InvestCo"), del controllo congiunto di Sorgenia S.p.A., attraverso l'acquisizione delle partecipazioni detenute da Nuova Sorgenia (99,973%) e da Banca MPS (0,026%), equivalenti a circa il 99,99% del capitale sociale. L'acquisizione è preceduta da un ulteriore passaggio, finalizzato alla capitalizzazione e valorizzazione di InvestCo, tramite un aumento di capitale che verrà sottoscritto da soci in parte tramite conferimento in denaro e in parte tramite apporto in natura. Più nel dettaglio, per quel che concerne il conferimento in natura, lo stesso consiste nel trasferimento in InvestCo delle partecipazioni di controllo detenute da F2i ER 1 (i) nelle 7 SPV eoliche ex Veronagest⁷ e (ii) nella società San Marco Bioenergie S.p.A. e sue controllate⁸ (le partecipazioni conferite unitamente considerate, gli "AR Assets"). In ragione di tale conferimento, si determinerà il passaggio degli AR Assets dal controllo esclusivo di F2i ER 1 al controllo congiunto della medesima società e di Asterion. Il conferimento in natura degli AR Assets, secondo gli accordi tra le Parti notificanti, è funzionale all'acquisizione di Sorgenia, rafforzandone la presenza – al termine dell'operazione notificata – nel settore delle energie rinnovabili. L'insieme delle fasi descritte costituisce una unica operazione di concentrazione ("Operazione"), in quanto esse risultano tra loro interdipendenti, interessano le medesime imprese, sono disciplinate dal medesimo contratto e mirano a ottenere il medesimo risultato finale⁹.

5. Per la realizzazione dell'Operazione è stato sottoscritto un contratto preliminare di compravendita da parte di InvestCo (in qualità di acquirente) e di Nuova Sorgenia e Banca MPS (in qualità di venditori), il quale prevede tra le condizioni sospensive l'ottenimento della necessaria autorizzazione *antitrust*. A seguito degli aumenti di capitale previsti dalle pattuizioni tra le Parti, F2i ER 1 deterrà circa il 72,4% del capitale sociale di InvestCo, mentre Asterion ne deterrà circa il 27,6%. Successivamente al *closing* dell'Operazione, verrà effettuata una fusione inversa di InvestCo in Sorgenia, la quale dunque si troverà a controllare, oltre alle società già presenti nel proprio portafoglio, gli AR Assets. In forza delle previsioni di *governance* su InvestCo (e dunque in prospettiva, per la menzionata fusione inversa, su Sorgenia), il CdA sarà composto da sette membri, di cui quattro nominati da F2i ER 1 e tre da Asterion. La nomina del primo CEO sarà concordata tra le Parti notificanti, mentre i successivi CEO saranno designati da Asterion tra i candidati proposti da F2i ER 1, sulla base di una procedura concordata tra le società. Alcune materie (tra cui: l'approvazione del *business plan*, l'approvazione del *budget* annuale in caso di scostamenti significativi dall'EBITDA previsto nel *business plan*, la nomina del CFO) richiederanno l'approvazione da parte di almeno un amministratore designato da Asterion. In forza di tali previsioni, InvestCo (e, dunque, in futuro, Sorgenia) sarà controllata congiuntamente da F2i ER 1 e Asterion¹⁰.

III. QUALIFICAZIONE DELL'OPERAZIONE

6. L'operazione comunicata costituisce una concentrazione ai sensi dell'articolo 5, comma 1 lettera b), della legge n. 287/90, in quanto comporta l'acquisizione del controllo congiunto di più imprese. Essa rientra nell'ambito di applicazione della legge n. 287/90, non ricorrendo le condizioni di cui all'articolo 1 del Regolamento CE 139/04, 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 504 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 31 milioni di euro.

IV. VALUTAZIONE DELLA CONCENTRAZIONE

7. In ragione dell'operatività delle società Parti, l'Operazione interessa diversi mercati nell'ambito dei settori dell'energia elettrica e del gas naturale e, più in generale, del mondo energetico, come di seguito meglio dettagliato (tra parentesi si indicheranno le Parti attive su ciascuno dei mercati elencati, Sorgenia e/o F2i; Asterion non è attiva su alcun mercato italiano).

Il settore elettrico

8. Con riferimento al settore elettrico, l'Operazione coinvolge i seguenti mercati rilevanti:
- il mercato della produzione e dell'approvvigionamento all'ingrosso di energia elettrica (Sorgenia e F2i);
 - il mercato dei servizi di dispacciamento (Sorgenia);
 - il mercato della vendita di energia elettrica ai clienti non domestici in alta e media tensione (Sorgenia);
 - il mercato della vendita di energia elettrica ai clienti non domestici in bassa tensione (Sorgenia);

⁷ [Cfr. AGCM, provv. 19 luglio 2017, caso C12101 – F2i ER 1/sette società di Veronagest.]

⁸ [Cfr. AGCM, provv. 8 agosto 2018, caso C12181 – F2i ER 1/Bioenergy Casei Gerola – Enel Green Power Finale Emilia Powercrop – NewCo.]

⁹ [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.]

¹⁰ [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, cit..]

- il mercato della vendita di energia elettrica ai clienti domestici (Sorgenia).

9. L'Operazione non determina effetti orizzontali rilevanti nel mercato della produzione e dell'approvvigionamento all'ingrosso di energia elettrica, di dimensione geografica sub-nazionale (venendo in rilievo nel caso di specie le macro-zona Nord e Sud), in cui, a seguito dell'Operazione, la quota combinata delle Parti sarà – per la macro-zona Nord – del [1-5]% in termini di capacità installata e del [1-5]% in termini di produzione, mentre – per la macro-zona Sud – si attesterà su quote pari al [10-15]% in termini di capacità installata e a [5-10]% a livello di produzione, a fronte della presenza di noti e qualificati concorrenti quali, tra gli altri, Enel ed Eni¹¹.

10. Quanto all'attività di dispacciamento dell'energia elettrica, risulta attiva la sola Sorgenia, non determinando quindi l'Operazione alcun effetto di sovrapposizione orizzontale. Le quote di Sorgenia su tale mercato, considerato anch'esso macro-zonale, risultano peraltro contenute, solo nel caso della macro-zona Sud attestandosi a circa il [10-15]%.
11. Parimenti, non si apprezza alcun effetto orizzontale nei vari mercati della vendita di energia elettrica a clienti finali di diverse dimensioni e caratteristiche. In detti mercati è infatti attiva la sola Sorgenia, la quale peraltro esibisce quote di mercato contenute che, nel mercato di dimensione nazionale della vendita di energia elettrica ai clienti non domestici in alta e media tensione, si attestano al [1-5]% e, nei mercati di dimensione geografica locale¹² della vendita di energia elettrica ai clienti connessi in bassa tensione (sia domestici che non domestici), non superano il 5% su base provinciale.

Il settore del gas naturale

12. Con riferimento al settore del gas naturale, l'Operazione coinvolge i seguenti mercati rilevanti:

- il mercato dell'approvvigionamento all'ingrosso di gas naturale (Sorgenia);
- il mercato della distribuzione di gas naturale nelle relative aree di concessione (F2i, attraverso 2i Rete Gas);
- il mercato della vendita al dettaglio di gas naturale a imprese di generazione (Sorgenia);
- il mercato della vendita al dettaglio di gas naturale a clienti finali di medio-grandi dimensioni, con consumi finali superiori a 200.000 mc/anno (Sorgenia);
- il mercato della vendita al dettaglio di gas naturale a clienti finali di piccola dimensione, con consumi finali inferiori a 200.000 mc/anno (Sorgenia).

13. In nessuno di tali mercati è presente più di una delle *merging parties*, e dunque l'Operazione non dà luogo ad alcun effetto orizzontale.

14. Analogamente, l'Operazione non determina effetti anti-concorrenziali neanche con riguardo agli aspetti di integrazione verticale, e ciò sia alla luce delle quote contenute delle Parti in ciascuno dei mercati in cui sono individualmente presenti, sia considerando la natura fortemente regolamentata di diverse fasi della filiera del gas. In particolare, nel mercato a monte dell'approvvigionamento all'ingrosso di gas naturale, di dimensione nazionale, opera la sola Sorgenia, con una quota di mercato minima, pari all'[1-5]%; la stessa società è la sola presente nei vari mercati a valle della vendita di gas, dove esibisce quote comunque inferiori al 5% sia nel mercato, di dimensione geografica nazionale, della vendita al dettaglio a imprese di generazione e a clienti finali di medio-grandi dimensioni, sia con riferimento alla vendita al dettaglio di gas naturale a clienti finali di piccole dimensioni, che ha dimensione geografica più ridotta, approssimabile con un livello regionale.

15. Per quel che riguarda il mercato della distribuzione di gas naturale nelle relative aree di concessione, la sola impresa tra le Parti indirettamente attiva su questo mercato è F2i, attraverso 2i Rete Gas (con una partecipazione detenuta del 72,01%). Detta società detiene una quota a livello nazionale e in termini di volumi di gas distribuiti stimabile in [15-20]% nel relativo mercato, che risulta, in ogni caso, caratterizzato da una pervasiva regolamentazione secondaria, in applicazione di normative primarie comunitarie e nazionali, che ha definito rigide condizioni (e tariffe) di accesso alle infrastrutture di distribuzione del gas¹³.

16. In conclusione, non si evidenziano nel caso di specie possibili effetti verticali di *foreclosure* derivanti dall'operazione riguardo alla filiera del gas, alla luce delle quote contenute detenute da ciascuna delle Parti interessate nei propri mercati di riferimento, del carattere solo indiretto del collegamento fra le società operative nelle varie

¹¹ [A livello nazionale, secondo dati ARERA relativi all'anno 2018, Enel si attesta su una quota del 19,4% in termini di produzione lorda (Eni 9,2%). In comparazione, si consideri che la quota a livello nazionale delle *merging parties* risultante dall'Operazione sarà, sempre in termini di produzione, pari a circa il [1-5]%. Si precisa che le Parti notificanti, al fine di offrire un quadro informativo il più possibile completo, hanno computato nel fornire i dati Sorgenia anche capacità installata e produzione imputabili a Tirreno Power, controllata pariteticamente da Sorgenia e dal gruppo Engie.]

¹² [Nella propria prassi l'Autorità tende a considerare una dimensione geografica locale per detti mercati, a causa della perdurante forte rilevanza del regime di maggior tutela. Come noto, la fornitura a condizioni tutelate può essere scelta dalla totalità dei clienti domestici e, per quanto riguarda i non domestici, dalle imprese con meno di 50 dipendenti e di 10 milioni di fatturato.]

¹³ [L'integrazione distribuzione/vendita appare inoltre comportare criticità notevolmente inferiori nel settore del gas rispetto a quello elettrico, in ragione della diversa modalità di erogazione, non esclusiva per la società collegata al distributore, della fornitura a condizioni tutelate.]

attività della filiera e della natura strettamente regolata dell'attività di distribuzione, che impedisce eventuali condotte discriminatorie¹⁴.

Altri mercati

17. L'Operazione coinvolge, infine, in ragione delle attività delle Parti, ulteriori due mercati rilevanti e, segnatamente:

- il mercato dei servizi di consulenza e progettazione finalizzati alla promozione di interventi di efficienza energetica che danno diritto al rilascio di titoli di efficienza energetica (Sorgenia);
- il mercato della produzione, integrazione e distribuzione di impianti fotovoltaici (Sorgenia).

18. Anche in ciascuno di tali due mercati, allo stato, è presente solo una delle Parti. Con riferimento al mercato dei servizi di consulenza e progettazione finalizzati alla promozione di interventi di efficienza energetica che danno diritto al rilascio di titoli di efficienza energetica ("TEE"), di dimensione geografica nazionale, è attualmente attiva la sola Sorgenia e la stessa detiene (attraverso una società controllata all'uopo preposta, Sorgenia Green Solutions S.r.l.) una quota di mercato inferiore all'1%¹⁵.

19. Per quel che riguarda, da ultimo, il mercato (almeno nazionale) della produzione, integrazione e distribuzione di impianti fotovoltaici, sul quale parimenti è attiva la sola Sorgenia, la quota di mercato stimata dalle Parti notificanti risulta anche in questo caso inferiore all'1%.

20. Alla luce delle considerazioni che precedono, la concentrazione in esame non appare idonea a determinare la costituzione di una posizione dominante o a modificare in misura significativa le condizioni di concorrenza, né a livello orizzontale né verticale, in alcuno dei mercati rilevanti citati.

RITENUTO, pertanto, che l'operazione in esame non comporta, ai sensi dell'articolo 6, comma 1, della legge n. 287/90, la costituzione o il rafforzamento di una posizione dominante nei mercati interessati, tale da eliminare o ridurre in modo sostanziale e durevole la concorrenza;

DELIBERA

di non avviare l'istruttoria di cui all'articolo 16, comma 4, della legge n. 287/90.

Le conclusioni di cui sopra saranno comunicate, ai sensi dell'articolo 16, comma 4, della legge n. 287/90, alle imprese interessate e al Ministro dello Sviluppo Economico.

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

IL SEGRETARIO GENERALE
Filippo Arena

IL PRESIDENTE
Roberto Rustichelli

¹⁴ [Per mera completezza si evidenzia che, nello stesso senso, non appare in grado di suscitare preoccupazioni di natura verticale la partecipazione di maggioranza relativa in F2i di CDP, la quale figura anche quale azionista sia di Terna che di Snam Rete Gas, rispettivamente gestori delle reti nazionali di trasporto (c.d. "TSO") dei settori elettricità e gas naturale in Italia. A tal riguardo, vale infatti osservare che, in primo luogo e come già menzionato, la partecipazione di CDP in F2i non si qualifica come partecipazione di controllo, né esclusivo né congiunto con altri soggetti. Inoltre, l'indipendenza di F2i SGR da CDP risulta rafforzata dalle regole di governance della stessa CDP, descritte dalle Parti notificanti. Infine, viene in rilievo il particolare regime di gestione delle partecipazioni del gruppo CDP (in particolare, Cassa Depositi e Prestiti dispone dei diritti amministrativi e patrimoniali del socio senza esercitare direzione e coordinamento sui TSO), in ottemperanza alle norme in materia di unbundling previste per i settori dell'energia elettrica e del gas naturale.]

¹⁵ [Le Parti notificanti hanno precisato che la società 2i Servizi Energetici S.r.l., controllata da 2i Rete Gas, ha esclusivamente in fase di pianificazione alcuni progetti di efficienza energetica, ma non ha, allo stato, ottenuto alcun certificato, non risultando dunque – in ultima analisi – ancora attiva sul mercato in questione.]