

C12697 - DUFERCO ITALIA HOLDING/COMAL

Provvedimento n. 31434

L'AUTORITÀ GARANTE DELLA CONCORRENZA E DEL MERCATO

NELLA SUA ADUNANZA del 9 gennaio 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 della società Duferco Italia Holding S.p.A., pervenuta in data 30 dicembre 2024;

VISTA la documentazione agli atti;

CONSIDERATO quanto segue:

I. LE PARTI

1. Duferco Italia Holding S.p.A. (di seguito, "DIH") è la *holding* italiana del gruppo Duferco, un gruppo internazionale tradizionalmente attivo nel settore siderurgico che ha diversificato le proprie attività nella produzione e commercializzazione di energia elettrica, nella logistica e nei trasporti e nei servizi ambientali. Il gruppo Duferco è in ultima analisi controllato dalla società di diritto lussemburghese GIA Finance S.A..

DIH ha realizzato nel 2023 un fatturato in Italia di oltre [1-5]* miliardi di euro e superiore a [1-5] miliardi di euro a livello mondiale.

2. Comal S.p.A. (di seguito, "Comal" o "Target") è una società italiana attiva (direttamente e tramite la controllata Tirreno Impianti S.r.l.) nella progettazione, costruzione, installazione, collaudo, *commissioning* e manutenzione e gestione di impianti fotovoltaici - in particolare di impianti fotovoltaici installati a terra *utility scale* - mediante la formula contrattuale EPC-M (*Engineering, Purchase, Construction and Management*), nonché nella produzione e commercializzazione di *sun tracker* (strutture mobili di supporto dei moduli fotovoltaici) e nella manutenzione di centrali elettriche convenzionali.

Le azioni di Comal sono ammesse alle negoziazioni su Euronext Growth Milan, sistema multilaterale di negoziazione organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. I principali azionisti di Target sono la società Virtutis Solaris S.r.l. (di seguito, "VS") con una quota del capitale sociale pari al 23,39% e una persona fisica con una quota del 9,23%. Altri azionisti sono Savio Consulting S.r.l. con il 5,32%, Sam S.r.l. con il 4,25%, Teamlab S.r.l. con il 2,49% e la società Duferco Travi e Profilati S.p.A. (parte del gruppo Duferco) con il 2,13%. Oltre metà del capitale sociale è flottante e i principali azionisti non sono legati da patti parasociali.

Comal ha realizzato nel 2023 un fatturato consolidato di circa [100-567] milioni di euro, quasi interamente in Italia.

II. DESCRIZIONE DELL'OPERAZIONE

3. L'operazione in esame (di seguito, "Operazione") consiste nell'acquisizione del controllo esclusivo di Comal da parte di DIH, attraverso la società Duferco Solar Projects S.r.l. (di seguito "DSP") di cui DIH detiene il controllo esclusivo.

4. L'acquisizione avverrà attraverso la promozione, da parte di DSP, di una offerta pubblica di acquisto (di seguito, "OPA") volontaria totalitaria finalizzata ad acquisire la totalità delle azioni ordinarie emesse da Comal (dedotte le azioni già detenute dal gruppo Duferco) e a ottenerne la revoca dalle negoziazioni su Euronext Growth Milan (c.d. *Delisting*). Al contempo, tramite la definizione di un accordo quadro con DIH, VS si è impegnata a portare in adesione all'OPA tutte le azioni di sua proprietà.

5. La comunicazione riguardante l'OPA volontaria totalitaria promossa da DPS sulle azioni ordinarie di Target è stata pubblicata in data 11 dicembre 2024. In caso di mancato conseguimento del *Delisting* a esito dell'OPA e/o dell'adempimento dell'obbligo di acquisto ai sensi dell'articolo 108, comma 2, del D.Lgs. 58/1998 (c.d. TUF), DPS si riserva di conseguire il *Delisting* mediante fusione per incorporazione di Comal nella stessa DPS.

6. Contestualmente alla sottoscrizione dell'Accordo Quadro, DIH, DSP e i due principali azionisti di VS, Alba Service S.r.l. e Urania S.r.l.¹, hanno sottoscritto un Accordo di Investimento volto a disciplinare, tra l'altro: (i) i termini e le condizioni dell'acquisizione di una partecipazione di minoranza in DSP da parte di Alba Service S.r.l. e Urania S.r.l. a esito dell'Offerta; (ii) la composizione dell'organo amministrativo di Comal in caso di perfezionamento dell'Offerta e (iii)

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

¹ [Alba Service S.r.l. detiene una partecipazione pari al 27,04% del capitale sociale di VS ed è controllata da Alfredo Balletti, attuale Amministratore Delegato di Comal. Urania S.r.l. detiene in VS una partecipazione pari al 33,43% ed è controllata da Fabio Rubeo, attuale amministratore e investor relator di Comal.]

la sottoscrizione di *directorship agreements* da parte di Alfredo Balletti, attuale amministratore delegato di Comal, e Fabio Rubeo, attuale amministratore e *investor relator* di Comal, volti a disciplinare i termini e le condizioni della carica di amministratori con deleghe che gli stessi ricopriranno in Comal in caso di perfezionamento dell'offerta.

In base a tale Accordo di Investimento, DIH nominerà la maggioranza dei membri del Consiglio di Amministrazione di Comal, nel quale siederanno altresì i signori Balletti e Rubeo (o altre persone eventualmente nominate da ciascuno dei due). L'Accordo non conferisce ai signori Balletti e Rubeo (o agli eventuali diversi amministratori riconducibili agli stessi) alcun diritto di veto su materie strategiche.

7. I *directorship agreements* prevedono un impegno di non concorrenza e di non sollecitazione a carico dei signori Balletti e Rubeo, in forza del quale *[omissis]*.

III. QUALIFICAZIONE DELL'OPERAZIONE

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

9. I patti di non concorrenza e di non sollecitazione a carico dei signori Balletti e Rubeo possono essere considerati restrizioni accessorie necessarie all'Operazione di concentrazione comunicata solo se limitati merceologicamente ai prodotti e servizi oggetto dell'attività economica dell'impresa acquisita² e geograficamente all'area d'attività di quest'ultima al momento del passaggio del controllo, con l'unica eccezione dei territori nei quali il venditore progettava di penetrare al momento dell'Operazione, a condizione che avesse già effettuato investimenti in vista di tale progetto³. Quanto alla durata delle pattuizioni sopra richiamate, le stesse sono accessorie purché limitate alla durata di due anni dall'acquisizione del controllo esclusivo da parte di DIH, risultando assente il passaggio di *know-how*, operando già l'acquirente nel mercato interessato⁴. Si osserva, inoltre, che il patto di non concorrenza si deve ritenere accessorio a condizione che esso non impedisca ai venditori di acquistare o detenere azioni a soli fini di investimento finanziario, senza che ciò comporti, direttamente o indirettamente, il conferimento di incarichi gestionali o di un'influenza sostanziale nella società concorrente.

IV. VALUTAZIONI

10. In ragione dell'operatività delle Parti, i mercati coinvolti dall'Operazione sono: (i) il mercato dei servizi di realizzazione e gestione operativa di impianti fotovoltaici *utility-scale*; (ii) il mercato della produzione e commercializzazione di componenti per impianti fotovoltaici, e (iii) il mercato della produzione e approvvigionamento all'ingrosso di energia elettrica.

11. Il mercato dei servizi di realizzazione e gestione operativa di impianti fotovoltaici *utility-scale*⁵ comprende tutte le attività necessarie alla realizzazione di un impianto *utility-scale* (progettazione, reperimento dei componenti, assemblaggio, esecuzione dei lavori) e alla sua integrazione nella rete elettrica rilevante, nonché le successive attività di manutenzione, controllo della performance ed eventuale ammodernamento/potenziamento. Tali servizi sono offerti da operatori specializzati, sulla base di contratti EPC-M, e si distinguono per la loro complessità dai servizi relativi a impianti di piccola dimensione o domestici. Esso ha dimensione geografica quantomeno nazionale.

12. In tale mercato Comal detiene una posizione di limitato rilievo, avendo realizzato e gestendo una quarantina di impianti che rappresentano, secondo le stime delle Parti, il [10-15%] circa della potenza fotovoltaica *utility-scale* installata in Italia. Il gruppo Duferco opera nella realizzazione di impianti fotovoltaici sostanzialmente su base *captive*, costruendo e gestendo impianti sul tetto dei propri stabilimenti, esclusivamente a servizio di questi ultimi, e solo in via residuale per conto terzi.

13. L'Operazione non appare dunque suscettibile di modificare significativamente la struttura concorrenziale del mercato, a motivo della limitata quota detenuta dalla Target e della quota trascurabile detenuta dal gruppo Duferco

² [Ossia, la progettazione, costruzione, installazione, collaudo, commissioning e manutenzione e gestione di impianti fotovoltaici, in particolare di impianti fotovoltaici installati a terra *utility scale* (v. paragrafo 2 del presente provvedimento).]

³ [Cfr. Comunicazione della Commissione sulle restrizioni direttamente connesse e necessarie alle operazioni di concentrazione (2005/C 56/03), in GUCE del 5 marzo 2005, paragrafi 18-23.]

⁴ [Ibidem, paragrafo 20. Cfr. paragrafi 12 e 13 del presente provvedimento.]

⁵ [Nella prassi comunitaria (decisione della Commissione europea M.8660 - Fortum/Uniper del 15 giugno 2018 paragrafi 122-134)) questi servizi sono ricompresi nell'ambito di un più ampio mercato dei servizi legati alla produzione di energia in generale, che comprende una varia gamma di attività in tutte le diverse fasi del ciclo di vita dell'impianto di produzione che vanno dai servizi di consulenza, a quelli ingegneristici e di realizzazione degli impianti fino alla manutenzione degli stessi. A livello nazionale è stato, invece, individuato un mercato separato per tali servizi, definito in maniera più ampia come "mercato della produzione, integrazione e distribuzione di impianti fotovoltaici" (cfr. C12560 - Edison Next-Polytec/Nyox, provvedimento n. 30764 del 29 agosto 2023, in Bollettino n. 35/2023).]

nelle vendite conto terzi di tali servizi. Le Parti, peraltro, stimano che nel mercato operino diversi concorrenti con quote analoghe (Circet) o inferiori (Teatek, Sunnerg, Espi, Esi) a quelle di Comal.

14. Nel mercato della produzione e commercializzazione di componenti per impianti fotovoltaici Comal è presente solo attraverso la produzione e commercializzazione di *sun tracker* e di cabine di trasformazione da accoppiare agli *inverter*, mentre il gruppo Duferco non opera in questo mercato. L'Operazione non appare, dunque, suscettibile di produrre alcuna modifica della struttura concorrenziale del mercato, risolvendosi nella sostituzione di un operatore con un altro.

15. Il gruppo Duferco è presente anche nel mercato a valle della produzione e approvvigionamento all'ingrosso di energia elettrica. Secondo la consolidata prassi decisionale dell'Autorità, tale mercato comprende sia la produzione sia l'approvvigionamento all'ingrosso di elettricità, a prescindere dalla fonte di produzione. Il mercato comprende, in Italia, sia le transazioni a termine sia le transazioni *spot* (cc.dd. "mercato del giorno prima" o "MGP" e "mercato infragiornaliero" o "MI") concluse attraverso le piattaforme gestite dal Gestore del Mercato Energetico S.p.A., nonché i contratti bilaterali (c.d. "over-the-counter"). Quanto alla dimensione geografica di tale mercato, nella prassi dell'Autorità essa è ritenuta sovraregionale, in quanto macro-vincoli di rete, in determinate circostanze, potrebbero portare alla separazione del mercato in diverse zone caratterizzate da diversi prezzi di equilibrio sul mercato del giorno prima. Nella propria prassi, l'Autorità identifica quattro macroaree costituenti altrettanti mercati geografici distinti: macroarea Nord, macroarea Sud, macroarea Sicilia e macroarea Sardegna⁶.

16. Tramite la propria controllata Duferco Energia S.p.A., il gruppo Duferco gestisce in Italia alcune centrali idroelettriche e impianti fotovoltaici per una produzione annua complessiva superiore a 30 GWh di energia elettrica, inferiore all'1% della produzione nazionale di energia elettrica. In particolare, il gruppo è proprietario di impianti fotovoltaici siti nelle macroaree Nord, Sud e Sicilia e di centrali idroelettriche site nelle macroaree Nord e Sud; complessivamente, in ciascuna delle macroaree in cui il gruppo è attivo le rispettive quote di mercato sono largamente inferiori al 5%.

17. A fronte della quota marginale detenuta dal gruppo Duferco in questo mercato e di quella detenuta da Comal nel mercato a monte della realizzazione e gestione di impianti fotovoltaici, il gruppo Duferco non appare dotato né della capacità né dell'incentivo a escludere i propri concorrenti nel mercato all'ingrosso dell'energia elettrica dall'accesso ai servizi forniti da Comal.

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

RITENUTO, altresì, che le clausole di non concorrenza e non sollecitazione sopra descritte possono ritenersi accessorie all'Operazione nei soli limiti indicati e che l'Autorità si riserva di valutare, laddove sussistano i presupposti, le suddette clausole che si dovessero realizzare oltre tali limiti;

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 SEGRETARIO GENERALE
Guido Stazi

IL PRESIDENTE
Roberto Rustichelli

⁶ [Cfr. a titolo esemplificativo: C12508 - Eni Plenitude/Plt Energia-Sef, provvedimento n. 30443 del 21 dicembre 2022, in Bollettino n. 2/2023; C12461 - Enel Produzione/Erg Power, provvedimento n. 30306 del 20 settembre 2022, in Bollettino n. 36/2022; C12405 - Enel Produzione/Erg Hydro, provvedimento n. 29870 del 29 ottobre 2021, in Bollettino n. 45/2021.]