C12050 - INTERNATIONAL ACQUISITIONS HOLDING/RCS MEDIA GROUP
Provvedimento n. 26095

L'AUTORITÀ GARANTE DELLA CONCORRENZA E DEL MERCATO

NELLA SUA ADUNANZA del 6 luglio 2016;

SENTITO il Relatore Dottoressa Gabriella Muscolo;

VISTA la legge 10 ottobre 1990, n. 287;

VISTA la comunicazione della società International Acquisitions Holding S.à r.l., trasmessa in data 20 maggio 2016 e pervenuta in data 23 maggio 2016;

VISTA l'integrazione della comunicazione della società International Acquisitions Holding S.à r.l., pervenuta in data 25 maggio 2016;

VISTA la richiesta di parere all'Autorità per le Garanzie nelle Comunicazioni, inviata in data 1 giugno 2016, ai sensi dell'articolo 1, comma 6, lettera c), n. 11, della legge 31 luglio 1997, n. 249;

VISTO il parere dell'Autorità per le Garanzie nelle Comunicazioni, pervenuto in data 30 giugno 2016 ai sensi dell'articolo 1, comma 6, lettera c), n. 11, della legge 31 luglio 1997, n. 249;

VISTA la documentazione agli atti;

CONSIDERATO quanto segue:

I. LE PARTI

1. **International Acquisitions Holding S.àr.l.** (International Acquisitions) è una società a responsabilità limitata di diritto lussemburghese il cui capitale sociale è posseduto per l'85% dalla società International Investments Holding S.à r.l.; quest'ultima è detenuta al 100% da Investindustrial VI LP, un fondo chiuso di *private equity* in forma di *limited partnership* ai sensi della legge inglese e del Galles gestito da Investindustrial Advisor Limited che, a sua volta, è società controllata al 100% da BI-Invest Holding SA, società all'apice della catena societaria del Gruppo BI-Invest. Il Gruppo BI-Invest è un gruppo europeo specializzato in investimenti di lungo periodo che opera attraverso diversi rami di *business* gestiti in modalità indipendente.

2. International Acquisitions svolge prevalentemente attività finanziarie di investimento e gestione di partecipazioni. Il fatturato generato a livello consolidato mondiale dal Gruppo BI-Invest, è stato nel 2015 pari a *[3-4]*[*] miliardi euro di cui *[700-1.000]* milioni di euro realizzato in Italia.

3. **RCS MediaGroup S.p.A.** ("RCS") è la società a capo dell'omonimo gruppo, nessun socio ne detiene il controllo né singolarmente né congiuntamente ad altri soci.

4. RCS, direttamente e attraverso le sue controllate, è attiva nella pubblicazione e commercializzazione di quotidiani, periodici (settimanali e mensili), nella relativa attività di raccolta pubblicitaria su stampa e online, e nella distribuzione editoriale nel canale delle edicole. RCS è inoltre attiva, in Italia, nel mercato della *pay tv*, attraverso la controllata Digicast S.p.A.

5. RCS organizza, altresì, attraverso RCS Sport eventi sportivi di significativa rilevanza a livello mondiale (*inter alia,* il Giro d'Italia, il Dubai Tour, la Milano City Marathon e la Color Run), si propone come *partner* per l'ideazione e l'organizzazione di eventi attraverso RCS Live e opera nel settore delle scommesse sportive attraverso la controllata RCS Gaming.

6. RCS, nel 2015, è stata attiva in Italia (i) attraverso il Gruppo Finelco S.p.A., nei campi dell'ideazione, realizzazione, produzione e trasmissione di programmi radiofonici, nonché nella commercializzazione di spazi pubblicitari su radio e (ii) attraverso RCS Libri S.p.A., nell'editoria di libri. Tali attività devono, tuttavia, considerarsi estranee al perimetro dell'operazione notificata, in ragione del fatto che: (i) il Gruppo Finelco S.p.A. è stato ceduto a Reti Televisive Italiane S.p.A., (ii) RCS Libri S.p.A. è stata ceduta ad Arnoldo Mondadori Editore S.p.A.[1] e che entrambe le concentrazioni sono state autorizzate *sub condicione* da codesta Autorità.[2]

7. Il fatturato generato a livello consolidato dal Gruppo RCS, è stato pari nel 2015 a 1.032,02 milioni di Euro di cui 673,1 milioni di Euro realizzati in Italia.

---

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

[1] *[La partecipazione in Gruppo Finelco è stata ceduta con atto sottoscritto il 15 settembre 2015, mentre quella in RCS Libri è stata ceduta con atto sottoscritto in data 4 ottobre 2015 (cfr. bilancio 2015 RCS, pagg. 17 e 56).]*

[2] *[Cfr. Provvedimento n. 25957 del 13 aprile 2016, caso C12017 – Reti Televisive Italiane/Gruppo Finelco e provvedimento 25932 del 23 marzo 2016, caso C12023 – Arnoldo Mondadori Editore/RCS Libri.]*

II. DESCRIZIONE DELL'OPERAZIONE

8. L'operazione comunicata si concretizza in un'OPA ("Offerta") sul totale delle azioni della società RCS MediaGroup. Il corrispettivo dell'Offerta, è pari a Euro 0,70 per azione. L'Offerta è stata promossa da DI. VI. Finanziaria di Diego Della Valle & C. S.r.l. e Diego Della Valle & C. S.r.l. (le "Società Della Valle"), Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.p.A. ("Mediobanca"), UnipolSai Assicurazioni S.p.A. anche per conto di UnipolSai Finance S.p.A. ("UnipolSai"), Pirelli & C. S.p.A. ("Pirelli" e congiuntamente alle Società Della Valle, Mediobanca e UnipolSai, gli "Attuali Azionisti") e International Acquisitions Holding S.à r.l. (l'"Investitore" e congiuntamente agli Attuali Azionisti, gli "Offerenti") tramite una società di diritto italiano in corso di costituzione ("NewCo") che sarà interamente posseduta dagli Offerenti. L'Offerta si configura quale offerta concorrente rispetto all'offerta pubblica di scambio volontaria promossa da Cairo Communication S.p.A. sulla totalità delle azioni ordinarie di RCS, resa nota al mercato in data 8 aprile 2016.

9. Benché ad oggi non sia possibile prevedere il numero di adesioni all'Offerta di NewCo, e di conseguenza la percentuale di capitale sociale di RCS che NewCo deterrà a seguito dell'operazione, si rileva che gli Offerenti hanno subordinato l'Offerta all'effettiva acquisizione di almeno il 66,70% del capitale sociale. Di conseguenza l'operazione può condurre all'acquisizione di una partecipazione di controllo da parte di NewCo in RCS.

10. Gli Offerenti hanno sottoscritto l'Accordo di Co-Investimento che disciplina, tra l'altro, (i) la costituzione di NewCo e il lancio da parte della stessa dell'Offerta; (ii) il conferimento in NewCo, condizionatamente al buon esito dell'Offerta, delle azioni di RCS già possedute dagli Attuali Azionisti; (iii) la capitalizzazione di NewCo al fine di dotare la stessa delle necessarie risorse finanziarie per far fronte agli obblighi derivanti dall'Offerta, condizionatamente al buon esito della stessa; e (iv) la *corporate governance* di NewCo e di RCS che si perfezionerà ed entrerà in vigore a seguito del buon esito dell'Offerta.

11. In particolare l'Accordo di Co-Investimento prevede che la capitalizzazione di NewCo sia strutturata in modo tale che, tenuto conto del conferimento delle Azioni degli Attuali Azionisti, il capitale sociale di NewCo sia detenuto da International Acquisitions Holding S.à r.l. in misura pari al 45% dello stesso e che il restante 55% sia suddiviso in misura paritetica tra gli Attuali Azionisti.

12. Gli Offerenti hanno espressamente previsto che l'oggetto sociale di NewCo consiste esclusivamente nella detenzione e gestione delle azioni di RCS detenute al momento della costituzione ed acquistate nel contesto dell'Offerta, nonché nell'esercizio dei diritti amministrativi e patrimoniali spettanti in qualità di azionista di RCS. La *corporate governance* di RCS è stata stabilita attraverso la sottoscrizione di un Patto Parasociale allegato all'Accordo di Co-Investimento.

13. La *governance* disegnata per RCS nel Patto Parasociale è tale da rendere strategica, per l'esercizio del controllo sulla società, la nomina dell'Amministratore Delegato in quanto a questi spettano le decisioni di indirizzo dell'attività di impresa e ad esso rispondono i dirigenti di prima linea della società. In relazione a tale nomina, International Acquisitions non solo dispone di tre amministratori su sette in ragione della quota preminente del capitale sociale detenuta in NewCo (45%) ma, osservando il meccanismo previsto per il raggiungimento delle maggioranze qualificate previste per la designazione, è possibile rilevare che International Acquisitions è l'unico socio in grado di esercitare il diritto di veto.

14. Senza il concorso di International Acquisitions gli altri soci non saranno, infatti, in grado di designare l'amministratore delegato in alcuna delle 5 riunioni consiliari all'uopo previste, nell'ambito delle quali qualsiasi maggioranza si dovesse formare non potrà non comprendere International Acquisitions (*shifting majority* con International Acquisitions sempre presente).

15. Laddove all'esito della quinta riunione consiliare non si sia raggiunta la maggioranza qualificata stabilita, il Patto Parasociale prevede che gli Attuali Azionisti propongano una lista di tre candidati tra i quali International Acquisitions designerà il candidato. Tale meccanismo previsto per superare l'eventuale e del tutto ipotetica situazione di stallo non appare idoneo a scalfire l'influenza determinante che International Acquisitions andrà ad esercitare sulla gestione di RCS in virtù *i)* della quota detenuta in NewCo pari al 45% a fronte del 13.5% degli altri 4 soci singolarmente considerati, *ii)* della possibilità di esercitare il diritto di veto nei termini descritti e *iii)* dell'attribuzione del diritto in ultima istanza di designare l'amministratore delegato sebbene tra una rosa di nominativi individuati dagli altri soci. Nessun altro degli azionisti disporrà di poteri analoghi. Si rileva, altresì, che nessun meccanismo di superamento dello stallo viene previsto per il caso in cui International Acquisitions non eserciti la facoltà di designare l'amministratore delegato tra i nominativi presentati dagli altri soci.

16. L'operazione notificata consiste, pertanto, nell'acquisizione di un controllo esclusivo negativo da parte di International Acquisitions su RCS. Sussistono, infatti, nel caso di specie i presupposti per l'individuazione di un controllo esclusivo negativo così come definito nella "*Comunicazione consolidata della Commissione sui criteri di competenza giurisdizionale a norma del Regolamento 139/2004 del Consiglio relativo al controllo delle concentrazioni tra imprese*" ossia come quella situazione in cui "*un solo azionista è in grado di impedire con il suo veto decisioni strategiche dell'impresa anche se non ha il potere da solo di imporre una determinata decisione*".

III. QUALIFICAZIONE DELL'OPERAZIONE

17. L'operazione comunicata, in quanto potrebbe comportare l'acquisizione del controllo esclusivo 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 CE n. 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 495 milioni di euro e in quanto il fatturato totale realizzato, nell'ultimo esercizio a livello nazionale, dall'impresa *target* è stato superiore a 50 milioni di euro.

IV. VALUTAZIONE DELL'OPERAZIONE

18. L'operazione in esame riguarda l'acquisizione del controllo di un primario gruppo multimediale italiano, leader nel panorama nazionale dell'informazione. Nelle intenzioni degli Offerenti l'operazione si inserisce nell'ottica di sostenere e accelerare il processo di ristrutturazione avviato dall'attuale *management di* RCS nonché, partendo dalla piattaforma di *business* esistente, creare un gruppo editoriale multimediale di portata internazionale.

19. RCS MediaGroup è attiva, direttamente o attraverso le società controllate, in una pluralità di mercati nei settori dell'editoria (stampa quotidiana e periodica), della raccolta pubblicitaria (raccolta su stampa quotidiana e periodica, raccolta on line e raccolta sul mezzo televisivo) e della televisione (*pay tv*). Il Gruppo BI-Invest non risulta presente, né direttamente né attraverso le società di cui detiene le partecipazioni, in alcuno dei settori in cui tradizionalmente opera il Gruppo oggetto di acquisizione. L'unico mercato che rileva ai fini dell'operazione in esame è quello della raccolta di giochi e scommesse, e più specificamente, il segmento delle scommesse *on-line* sul quale si realizza una sovrapposizione tra le attività degli operatori in ragione dei fatto che il Gruppo BI-Invest detiene il controllo congiunto su SNAI S.p.A.

20. Nella prassi dell'Autorità, i giochi e le scommesse sono stati ritenuti appartenenti al medesimo mercato in ragione delle caratteristiche dei prodotti, dell'elasticità della domanda e della sostituibilità sul versante dell'offerta. Le diverse tipologie di giochi e scommesse si presentano, infatti, al giocatore come variazioni del medesimo servizio che, pur dotate di specificità, si dispongono sostanzialmente in un "*continuum*" al quale risulta impossibile applicare rigide compartimentazioni[4].

21. Sotto il profilo geografico, il mercato dei giochi e delle scommesse, sulla scorta dei precedenti dell'Autorità, ha dimensione nazionale, in ragione della omogeneità delle condizioni di concorrenza dal lato dell'offerta, in particolare per quanto attiene all'ambito di validità territoriale dei titoli concessori che, in base alla regolamentazione di AAMS, può essere offerto dai concessionari solo ai residenti in Italia. Anche il mercato della raccolta *on line* di giochi e scommesse può ritenersi di dimensione nazionale, in ragione della omogeneità delle condizioni di concorrenza dal lato dell'offerta e, più specificamente, in virtù della validità territoriale dei titoli concessori e della possibilità, per la domanda, di ricorrere su tutto il territorio nazionale a modalità telematiche (Internet, telefono e/o televisione) per l'effettuazione delle giocate.

22. RCS è attiva nel settore delle scommesse attraverso la controllata RCS Gaming. RCS Gaming opera esclusivamente *on line* mediante il sito *www.gazzabet.it*. Il Gruppo BI-Invest detiene il controllo congiunto su SNAI S.p.A. la quale, come noto, è attiva sia nel gioco *on line* che nella gestione di negozi e *corner* sportivi/ippici.

23. Volendo considerare restrittivamente il solo segmento delle scommesse sportive *on line* nel quale opera la target, RCS detiene, con riferimento all'anno 2015, una quota di mercato *[inferiore all'1%]* a fronte della presenza di 85 operatori autorizzati tra i quali BET365, leader di mercato con una quota pari al *[35-40%]*, SNAI ed EUROBET entrambe con una quota pari a circa il *[15-20%]*.

24. In ogni caso, nel più ampio mercato della raccolta di giochi e scommesse, la quota riferibile a SNAI per l'anno 2014 si è assestata al *[10-15%]*. Sullo stesso mercato sono attivi qualificati operatori concorrenti quali GTech (con una quota del *[30-35%]*), Sisal (con il *[5-10%]*) e Bplus (con il *[5-10%]*). La quota di RCS su tale mercato è chiaramente marginale.

25. Alla luce della posizione detenuta dalle parti sul mercato della raccolta di giochi e scommesse e sul segmento delle scommesse sportive *on line* la presente operazione non appare idonea a determinare la costituzione o il rafforzamento di una posizione dominante nel mercato della raccolta di giochi e scommesse.

V. IL PARERE DELL'AUTORITÀ PER LE GARANZIE NELLE COMUNICAZIONI

26. Con atto pervenuto in data 30 giugno 2016, ai sensi dell'articolo 1, comma 6, lettera *c*), n. 11, della legge 31 luglio 1997, n. 249, l'Autorità per le Garanzie nelle Comunicazioni ha espresso il parere richiesto in relazione allo schema di provvedimento dell'Autorità prendendo atto delle valutazioni espresse dall'AGCM in merito all'operazione di concentrazione in esame.

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

---

[4] *[Cfr., tra gli altri, casi C9683 – Sisal Match Point/Ramo d'azienda di Agenzia Ippica Winner, provv. n. 19034 del 23 ottobre 2008, in Boll. n. 40/08; I570 – Accordi nel mercato dei giochi e delle scommesse, provv. n. 13780 del 25 novembre 2004, in Boll. n. 50/04; sentenza TAR Lazio, Sez. I, del 30 novembre 2005, n. 12726, relativa al citato caso I570; nonché sentenza TAR Lazio, Sez. I, del 20 ottobre 2006, n. 10757, relativa al caso C7360 – Sani/Rami di Azienda, provv. n. 14908 del 23 novembre 2005, in Boll. n. 47/2005.]*

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
Roberto Chieppa

IL PRESIDENTE
Giovanni Pitruzzella