C12527 - CDPE INVESTIMENTI/VALVITALIA FINANZIARIA
Provvedimento n. 30518

L'AUTORITÀ GARANTE DELLA CONCORRENZA E DEL MERCATO

NELLA SUA ADUNANZA del 14 marzo 2023;

SENTITA la Relatrice, Professoressa Elisabetta Iossa;

VISTO il Regolamento (CE), n. 139/2004 del Consiglio, del 20 gennaio 2004, relativo al controllo delle concentrazioni tra imprese;

VISTA la legge 10 ottobre 1990, n. 287;

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

VISTA la comunicazione delle società CDPE Investimenti S.p.A., pervenuta in data 23 febbraio 2023, integrata in data 6 marzo 2023;

VISTA la documentazione agli atti;

CONSIDERATO quanto segue:

I. LE PARTI

1. CPDE Investimenti S.p.A. (di seguito CPDEINV) è una società controllata da CDP Equity S.p.A. (di seguito CDPE), attiva nell'assunzione di partecipazioni in società di capitale mediante l'acquisizione, la detenzione e la gestione di diritti rappresentati, o meno, da titoli sul capitale.
A sua volta CDPE, società interamente controllata da Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. (di seguito CDP), è attiva nell'assunzione di partecipazioni in società di rilevante interesse nazionale, mediante investimenti in capitale di rischio, possiede partecipazioni in società di gestione del risparmio e investe in fondi nel campo del *venture capital*, del *private equity* e delle infrastrutture.
CDP è una società a capo dell'omonimo gruppo, attiva, tra l'altro, nel finanziamento di enti pubblici (territoriali e non), nell'assunzione di partecipazioni in società di rilevante interesse nazionale, nel finanziamento di opere, impianti, reti e dotazioni destinate alla fornitura di servizi pubblici e alle bonifiche, nella gestione delle partecipazioni trasferite dal Ministero dell'Economia e delle Finanze a CDP.

Il fatturato realizzato dal gruppo CDP nel 2021 è stato di circa *[30-40]*[*] miliardi di euro, di cui circa *[20-30]* miliardi di euro e circa *[20-30]* miliardi di euro per vendite realizzate rispettivamente nell'Unione Europea e in Italia.

2. Valvitalia Finanziaria S.p.A. (di seguito VF) è la *holding* del gruppo Valvitalia, attualmente controllata congiuntamente da CPDEINV e da Finvalv S.r.l., ciascuna con quote del 50% del capitale sociale. A sua volta, Finvalv S.r.l. è soggetta al controllo esclusivo di una persona fisica, *[omissis].* VF controlla in via esclusiva Valvitalia S.p.A., la società operativa del gruppo Valvitalia.
Il gruppo Valvitalia è attivo nella produzione e commercializzazione di una serie di prodotti utilizzati nelle condutture destinate all'industria petrolchimica, petrolifera ed elettrica (valvole, raccordi, flange, giunti, sistemi per la filtrazione e regolazione dei fluidi e dei gas, ecc.).
Il fatturato realizzato complessivamente, nel 2021, dal gruppo Valvitalia è stato di circa *[100-517]* milioni di euro, di cui circa *[31-100]* milioni di euro e circa *[31-100]* milioni di euro per vendite realizzate rispettivamente nell'Unione Europea e in Italia.

II. DESCRIZIONE DELL'OPERAZIONE

3. L'operazione comunicata consiste nell'acquisizione da parte di CDPEINV del controllo esclusivo di VF e, di conseguenza, anche del gruppo Valvitalia. In particolare, tale operazione è posta in essere a seguito della conversione di un prestito obbligazionario convertibile in nuove azioni di VF e del contestuale mutamento degli assetti di governo societario del Gruppo Valvitalia, secondo quanto previsto in un nuovo Patto parasociale negoziato da CDPEINV e Finvalv. In base al nuovo Patto parasociale, CDPEINV deterrà il 75% del capitale sociale di VF e il controllo esclusivo del gruppo Valvitalia, mentre Finvalv sarà azionista di minoranza, con il restante 25% del capitale sociale, senza diritti rilevanti ai fini della configurazione del controllo.
4. Il nuovo Patto parasociale prevede, infatti, che CDPEINV nomini la maggioranza dei membri del Consiglio di amministrazione (di seguito CDA), compreso l'Amministratore delegato, di FV e di Valvitalia S.p.A., mentre Finvalv potrà nominare membri del CDA che la rappresentano come socio di minoranza, individuati tra le persone fisiche attuali soci del gruppo Valvitalia, ai quali saranno riconosciuti alcuni diritti di veto tipici della protezione degli azionisti di minoranza ma che non conferiscono alcun diritto di *governance*.

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

5. L'operazione in esame prevede, a carico degli attuali soci del gruppo Valvitalia ai quali saranno attribuite cariche dirigenziali e/o ruoli nel CDA di VF e di Valvitalia S.p.A., un obbligo a non svolgere, in proprio o per conto di terzi anche in forma solo occasionale e/o gratuita, attività in concorrenza con l'attività svolta dal gruppo Valvitalia per la durata di due anni dalla cessazione delle cariche loro conferite in base al nuovo Patto parasociale.

III. QUALIFICAZIONE DELL'OPERAZIONE

6. L'operazione comunicata, in quanto comporta il passaggio da un controllo congiunto a un controllo esclusivo, costituisce concentrazione ai sensi dell'articolo 5, comma 1, lettera *b*), della legge n. 287/90.
7. 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 517 milioni di euro e il fatturato realizzato individualmente a livello nazionale da almeno due delle imprese interessate è stato superiore a 31 milioni di euro.
8. Il patto di non concorrenza sopra descritto può essere qualificato come accessorio alla concentrazione comunicata, purché limitato ai prodotti e al territorio in relazione ai quali essa è chiamata ad operare[1].

IV. VALUTAZIONE DELLA CONCENTRAZIONE

9. Preliminarmente si osserva che, sulla base delle informazioni fornite, l'operazione non è tale da determinare alcun effetto di rilievo sotto il profilo concorrenziale posto che non darà luogo ad alcuna sovrapposizione orizzontale o integrazione verticale tra le attività esercitate dalle Parti interessate dalla concentrazione.

a. I mercati del prodotto

10. Sotto il profilo merceologico, i mercati interessati alla presente operazione sono quelli dove opera il gruppo Valvitalia, ovvero della produzione e commercializzazione di componenti per condutture utilizzate, generalmente in grandi infrastrutture, per l'estrazione e il trasporto di fluidi (tipicamente petrolio, gas ed acqua). All'interno di tale settore è possibile individuare quattro distinti mercati del prodotto in funzione delle diverse componenti prodotte dal gruppo Valvitalia, non essendo tali componenti sostituibili poiché ciascuna di esse è destinata a funzioni diverse[2]. Nello specifico, il gruppo Valvitalia opera nei seguenti mercati del prodotto:
a. quello delle valvole. Si tratta di componenti che consentono di controllare e regolare diverse caratteristiche (flusso, volume, pressione, direzione) dei gas e dei liquidi estratti o trasportati e che sono utilizzate all'interno di un processo industriale oppure inserite su di un prodotto finito (es. automobili ed elettrodomestici),
b. quello dei raccordi, flange e giunti. Si tratta di componenti che sono utilizzate per unire tubi (o condotte, valvole e altre parti di impianto) di diversa misura permettendo di mantenere il punto di flessione,
c. quello dei sistemi di regolazione, filtrazione e misura, ossia delle componenti che permettono il collegamento fisico tra il metanodotto di alimentazione e la rete di distribuzione; anche in questo caso è possibile distinguere tra diversi componenti (regolatori di pressione, filtri, scambiatori di calore, odorizzatori, etc.),
d. quello dei sistemi antincendio.

b. L'area geografica rilevante

11. Sotto il profilo geografico, i mercati sopra individuati possono ritenersi di dimensioni almeno comunitarie, in linea con i precedenti dell'Autorità[3]. La dimensione di tali mercati è fondamentalmente dovuta alla presenza, in qualità di principali utilizzatrici finali di componenti per condutture, di imprese multinazionali attive nell'estrazione, trasporto, trattamento e commercializzazione di petrolio, gas e altre risorse energetiche primarie. Essendo gli impianti di estrazione e trasporto delle società petrolifere dislocati a livello internazionale, la domanda di componenti per condutture si determina in relazione a progetti distribuiti su scala sovranazionale, indipendentemente dalla nazionalità del produttore e della stessa società petrolifera.
In particolare, è prassi del settore che gli utilizzatori della componentistica destinata ai grandi impianti di estrazione predispongano delle liste di fornitori qualificati, sulla base di rigorosi criteri tecnici senza che, al riguardo, assuma rilevanza la nazionalità dei produttori di tali componenti.
Nel caso di specie non appare comunque necessaria una precisa definizione del mercato geografico rilevante.

c. Effetti dell'operazione

12. Secondo quanto comunicato, in nessuno dei mercati rilevanti sopra individuati vi è sovrapposizione tra le attività delle parti, in quanto CPDEINV e le società del gruppo Valvitalia sono attive in tali mercati solo mediante la

---

[1] *[Si veda "Comunicazione della Commissione sulle restrizioni direttamente connesse e necessarie alle concentrazioni (G.U.C.E. 2005/C-56/03 del 5 marzo 2005).]*

[2] *[Cfr. AGCM, provv. n. 17864 del 17 gennaio 2008, caso C9054-Gruppo Banca Leonardo-Iniziativa gestione Investimenti-Valvitalia.]*

[3] *[Cfr. AGCM, provv. n. 17864 del 17 gennaio 2008, citato e AGCM, provv. N. 21394 del 21 luglio 2010, C10669-Sicli Holding/Zener Fire and Security; AGCM, provv. N. 29801 del 3 agosto 2021, caso C12385-Eurizon Capital SGR/Gruppo Servizi Associati.]*

partecipazione detenuta in VF. Inoltre, in tutti i mercati sopra individuati sono presenti qualificati concorrenti, a fronte delle quote estremamente limitate detenute dal gruppo Valvitalia inferiori al 5-10% a livello dell'Unione europea. Parimenti, l'operazione non risulta produrre effetti di natura verticale, in considerazione della circostanza che il legame tra CDPEINV e VF è pre-esistente all'operazione stessa.
In ogni caso, trattandosi del passaggio da un controllo congiunto a un controllo esclusivo non viene modificato l'assetto concorrenziale dei mercati rilevanti[4].
13. Alla luce di quanto precede, l'operazione di concentrazione in oggetto non appare idonea a modificare le dinamiche concorrenziali nei mercati rilevanti come prima definiti.

RITENUTO, pertanto, che l'operazione in esame non ostacola, ai sensi dell'articolo 6, comma 1, della legge n. 287/90, in misura significativa la concorrenza effettiva nei mercati interessati e non comporta la costituzione o il rafforzamento di una posizione dominante;

RITENUTO, altresì, che il patto di non concorrenza risulta accessorio alla presente operazione nei limiti sopra descritti e che l'Autorità si riserva di valutare, laddove ne sussistano i presupposti, il suddetto patto che si realizzi oltre tali limiti;

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 Ministero 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

[4] *[Cfr. ex multis, AGCM, provv. n. 30113 del 12 aprile 2022, C12439-Angelini Holding/Finameccanica data.]*