C12392 - GRUPPO OAKTREE/ MARINI IMPIANTI INDUSTRIALI-RAMO DI AZIENDA DI SOCIETÀ TECNOLOGIE INNOVATIVE
Provvedimento n. 29825

L'AUTORITÀ GARANTE DELLA CONCORRENZA E DEL MERCATO

NELLA SUA ADUNANZA del 14 settembre 2021;

SENTITO il Relatore Professor Michele Ainis;

VISTA la legge 10 ottobre 1990, n. 287;

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

VISTO l'atto della società OCM Luxembourg EPF V S.à r.l., pervenuto in data 23 agosto 2021;

CONSIDERATO quanto segue:

I. LE PARTI

1. OCM Luxembourg EPF V S.à r.l. (OCM) è una società di diritto lussemburghese indirettamente controllata da Oaktree European Principal Fund V LP (Oaktree EPF V), gestito da Oaktree Capital Management LP (di seguito, collettivamente, il Gruppo Oaktree), fondo di *private equity* con esperienza in investimenti in diverse *asset class*, tra cui figurano i crediti, il *private equity*, il *real estate* e i titoli azionari quotati.
2. Oaktree Capital Management LP in ultima istanza è controllata congiuntamente da Oaktree Capital Group Holdings GP, LLC (OCGH) e Brookfield Asset Management Inc.1 (Brookfield, insieme alle entità controllate – diverse dal Gruppo Oaktree - Gruppo Brookfield). Gli investimenti del Gruppo Brookfield sono focalizzati su immobili, infrastrutture, energie rinnovabili e *private equity* a livello mondiale.
3. Nel corso del 2020, il fatturato realizzato da OCGH e quello realizzato da Brookfiel ammontano, congiuntamente considerati, a *[80-90]** miliardi di euro, di cui *[7-8]* miliardi di euro generati in Europa e *[700-1.000]* milioni di euro in Italia.

4. Marini Impianti Industriali S.p.A. ("MII") è una società con sede legale in provincia di Latina attiva nella progettazione e produzione di sistemi di segnalamento e di sicurezza nell'ambito della circolazione ferroviaria e, in misura residuale, per il settore aerospaziale e della difesa. Il suo *core business* consiste in soluzioni in grado di misurare lo scostamento tra le rotaie, garantire la funzionalità dei passaggi a livello anche in caso di interruzioni di tensione, controllare la manovra dei passaggi a livello o fornire indicazioni luminose ausiliarie per la marcia dei rotabili. Il capitale sociale di MII è detenuto da due persone fisiche con quote rispettivamente del 90% e del 10%.
5. Nel 2020, il fatturato complessivo di MII è stato di *[31-100]* milioni di euro, interamente realizzato in Italia.

6. Il Ramo di azienda di Società Tecnologie Innovative S.r.l. (rispettivamente, "Ramo STI" e "STI") svolge attività infra-gruppo e, in particolare, si occupa delle attività di assemblaggio e *testing* dei componenti elettronici e meccanici utilizzati nei sistemi di MII per le applicazioni ferroviarie (in particolare quelli relativi alla sicurezza della circolazione ferroviaria). STI è controllata dalla medesima persona fisica che detiene la maggioranza del capitale di MII.
7. Nel 2020, il fatturato imputabile al Ramo STI è stato di circa *[10-31]* milioni di euro, realizzato interamente in Italia.

II. DESCRIZIONE DELL'OPERAZIONE

8. L'Operazione consiste nell'acquisto indiretto, da parte del Gruppo Oaktree, del controllo esclusivo di MII, ivi incluso il Ramo STI che, alla data del closing, sarà stato conferito in MII da STI. Ad esito dell'operazione, MII sarà indirettamente partecipata, per una porzione *[di maggioranza]* del relativo capitale sociale, dal Gruppo Oaktree, e per la rimanente porzione - *[di minoranza]* - del relativo capitale sociale - dal precedente azionista di controllo di MII e del Ramo STI.
9. È altresì previsto che OCM e la persona fisica azionista di minoranza sottoscrivano un Accordo (*Shareholders' Agreement*) avente ad oggetto la *governance* di MII, secondo il quale l'azionista di minoranza rivestirà la carica di CEO per un periodo *[omissis].* Successivamente, tale carica sarà nominata dall'azionista di maggioranza[1].
10. Le decisioni dell'Assemblea e del CdA saranno assunte con il criterio della maggioranza semplice e l'azionista di minoranza non beneficerà di alcun diritto di veto su decisioni strategiche rilevanti a fini antitrust con l'eccezione delle due seguenti situazioni[2]: *[omissis]).* Nella fisiologia della vita societaria, le suddette decisioni saranno quindi deliberate a maggioranza semplice.

---

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

1 *[Omissis].*

2 *[Si tratta, in particolare, delle decisioni relative [Omissis].]*

11. I termini dell'operazione prevedono anche che fino al *[omissis]* anno successivo alla dismissione, da parte del socio di minoranza, di una partecipazione qualificata in MII (*[omissis])* – lo stesso assume, per suo conto e per conto delle società sue controllate, limitatamente al territorio italiano, l'obbligo di non svolgere, direttamente o indirettamente, attività in concorrenza con MII, nonché di non sollecitare o stornare dipendenti di MII.

III. QUALIFICAZIONE DELL'OPERAZIONE

12. L'operazione comunicata, in quanto comporta 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.
13. 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 511 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.
14. Gli obblighi di non concorrenza e di non sollecitazione sottoscritti dalle parti e descritti nei paragrafi precedenti possono essere ritenuti direttamente connessi e necessari alla realizzazione dell'operazione di concentrazione in esame, in quanto funzionali alla salvaguardia del valore dell'impresa acquisita, a condizione che essi siano limitati geograficamente all'area d'attività dell'impresa acquisita, non superino la durata di due anni e non impediscano ai venditori di acquistare o detenere azioni a soli fini di investimento finanziario[3].

IV. VALUTAZIONE DELLA CONCENTRAZIONE

I mercati rilevanti

15. Avuto riguardo all'attività delle Target, l'Operazione insiste sui seguenti mercati rilevanti: *(i)* impianti di segnalamento, sicurezza e automazione, di dimensione nazionale; e *(ii)* elettronica della difesa e sicurezza, di dimensione nazionale o più ampia.

(i) impianti di segnalamento, sicurezza e automazione

16. L'Autorità, nei propri precedenti[4], ha considerato che gli impianti di segnalamento, sicurezza e automazione costituiscono un mercato del prodotto a sé stante, comprensivo: degli apparati utilizzati nelle stazioni per l'instradamento dei treni; quelli installati nelle tratte tra le stazioni per il distanziamento dei convogli (blocco automatico, blocco conta assi, *automatic train control*, passaggi a livello); ed infine i sistemi che dalle stazioni servono a telecomandare e controllare gli apparati in linea di uno o più itinerari (controllo centralizzato del traffico, sistema di comando e di controllo, etc.).
Secondo la medesima prassi citata, la dimensione geografica del mercato degli impianti di segnalamento, sicurezza e automazione è stata ritenuta nazionale, vista la forte specificità tecnica dei sistemi richiesti nei singoli Stati Membri e la necessità di omologazione degli stessi a livello nazionale.
Si rileva tuttavia che la valutazione dell'operazione non muterebbe qualora si prendessero in considerazione diverse segmentazioni del mercato o un più ampio mercato geografico.

(ii) elettronica della difesa e sicurezza

17. Il mercato della fornitura di sistemi elettronici per la difesa e la sicurezza nazionale include una vasta gamma di prodotti, sistemi e soluzioni con applicazioni specifiche valide sia per il comparto militare che per le istituzioni civili[5].
Esso può essere segmentato in funzione di una serie di parametri riferiti ai prodotti in questione, tra i quali l'uso finale (militare/civile) cui vengono destinati, la piattaforma (terrestre/navale/aerea) per cui vengono progettati, la specifica funzione che sono chiamati a svolgere, e altre caratteristiche (sistema/sottosistema, prodotto finito/componenti, prodotto di listino/su commissione).
Tuttavia, nel caso in esame, la questione della precisa identificazione del mercato del prodotto rilevante può essere lasciata aperta, in ragione della presenza del tutto marginale della Target.
18. Analogamente, ai fini della valutazione della presente operazione, non è necessario pervenire ad una più esatta definizione del mercato geografico rilevante, e, in particolare, se tale mercato sia nazionale o più ampio.

Effetti dell'operazione

(i) impianti di segnalamento, sicurezza e automazione

19. MII è attiva nel mercato nazionale degli impianti di segnalamento, sicurezza e automazione destinato all'infrastruttura ferroviaria tradizionale (non alta velocità), in cui realizza oltre il 90% del suo fatturato, con una quota

---

[3] *[Comunicazione della Commissione sulle restrizioni direttamente connesse e necessarie alle operazioni di concentrazione (2005/C 56/03) pubblicata in GUCE del 5 marzo 2005.]*

[4] *[Cfr. C12114 – Caterpillar/ECM, provv. n. 26975/2017 e C10482 – Progress Rail Services/GE Transportation Systems – 3 rami di azienda di General Electric Company, provv. n. 20864/2016.]*

[5] *[Cfr. AGCM: C12236 - Fincantieri/Insis, n. 27808/19; C12201 - Leonardo/Vitrociset, n. 27451/2018.]*

stimata per l'anno 2020 di circa il *[10-15%].* Poiché MII opera soltanto in Italia, tale quota sarebbe ancor più marginale se riferita ad un mercato rilevante geografico più ampio. Il Ramo STI svolge attività infra-gruppo e, in particolare, si occupa delle attività di assemblaggio e *testing* dei componenti elettronici e meccanici utilizzati nei sistemi di MII.

20. Il Gruppo Oaktree è invece attivo nel mercato in questione con una quota del tutto residuale (inferiore all'1% nel 2020), mentre il Gruppo Brookfield non è attivo nel mercato considerato. Nessuno dei due gruppi, Oaktree e Brookfield, risultano operare in mercati a monte o a valle.

21. Nel mercato rilevante individuato sono presenti operatori concorrenti di grandi dimensioni, tra cui, tra l'altro, gruppi internazionali quali Hitachi, Siemens e Thales, oltre a diversi operatori di medie – piccole dimensioni.

22. Alla luce della bassa quota di mercato detenuta dalla Target e la non significativa quota detenuta dall'Acquirente, l'Operazione non risulta idonea a produrre effetti anti-concorrenziali nel mercato degli impianti di segnalamento, sicurezza e automazione, comunque definito.

(ii) elettronica della difesa e sicurezza

23. MII è attiva in via residuale nel mercato rilevante in questione, con una quota inferiore all'1% nel 2020 a livello nazionale. Poiché MII opera soltanto in Italia, tale quota sarebbe ancor più marginale se riferita ad un mercato rilevante geografico più ampio.

Né il Gruppo Oaktree, né il Gruppo Brookfield sono attivi nel mercato in questione, né in mercati a monte o a valle dello stesso.

24. Altri importanti operatori attivi nel mercato in esame sono, a titolo meramente esemplificativo, il Gruppo Thales e il Gruppo Fincantieri.

25. Vista la quota di mercato irrisoria detenuta dalla Target e l'assenza di sovrapposizioni di natura orizzontale o verticale con l'Acquirente, l'Operazione non risulta idonea a produrre effetti anti-concorrenziali nel mercato dell'elettronica della difesa e sicurezza, comunque definito, risolvendosi nella sostituzione di un operatore con un altro, che subentrerà – peraltro – in una posizione di mercato del tutto marginale.

26. In virtù di quanto considerato, si ritiene che nei mercati di riferimento l'operazione non avrà effetti pregiudizievoli per la concorrenza, non determinando modifiche sostanziali nella struttura concorrenziale degli stessi.

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 sui mercati interessati, tale da eliminare o ridurre in modo sostanziale e durevole la concorrenza;

RITENUTO, altresì, che gli obblighi di non concorrenza intercorsi tra le parti sono accessori alla presente operazione nei soli limiti sopra descritti e che l'Autorità si riserva di valutare i suddetti patti che si realizzino oltre i limiti ivi indicati;

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