C12524 - HNH-FONDO ITALIANO D'INVESTIMENTO-HILBERT/HNH HOSPITALITY
Provvedimento n. 30516

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;

VISTA la legge 10 ottobre 1990, n. 287;

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

VISTA la comunicazione delle società Fondo Italiano d'Investimento SGR S.p.A., Hilbert S.r.l. e HNH S.r.l., pervenuta in data 20 febbraio 2023;

CONSIDERATO quanto segue:

I. LE PARTI

1. Fondo Italiano d'Investimento SGR S.p.A. (di seguito FII) è una società di investimento, parte del gruppo Cassa Depositi e Prestiti (di seguito CDP), che gestisce quindici fondi di investimento chiusi riservati a investitori qualificati, tra i quali il Fondo Italiano Consolidamento e Crescita (di seguito FICC, dedicato a investimenti in imprese italiane di media dimensione in un'ottica di consolidamento), per conto del quale FII agisce nell'ambito della presente operazione.
2. FII è partecipato in via maggioritaria dalla società CDP Equity S.p.A., a sua volta controllata da Cassa Depositi e Prestiti S.p.A., società a capo dell'omonimo gruppo, principalmente attivo, anche tramite il risparmio postale, nel finanziamento di Enti pubblici e di iniziative dagli stessi promosse, nell'assunzione di partecipazioni in società di rilevante interesse nazionale, nel finanziamento di opere, impianti e reti destinati alla fornitura di servizi pubblici, nonché nella gestione delle partecipazioni trasferite dal Ministero dell'Economia e delle Finanze.
Per quel che più rileva ai fini della presente operazione, il gruppo CDP detiene il controllo (congiunto) di due società attive nel settore alberghiero (HotelTurist S.p.A. e Rocco Forte Hotels Limited). Inoltre, per il tramite della controllata CDP Immobiliare SGR, il gruppo CDP gestisce il Fondo Nazionale del Turismo – FNT, fondo multi-comparto dedicato a investimenti immobiliari in particolare nel settore turistico e alberghiero; nello specifico, FNT acquista gli immobili di interesse che cede poi in gestione a soggetti terzi indipendenti.
3. Nel corso del 2021, il gruppo CDP ha conseguito un fatturato complessivo pari a *[30-40]*[*] miliardi di euro, di cui *[20-30]* e *[20-30]* miliardi per vendite realizzate rispettivamente nell'Unione Europea e in Italia.

4. Hilbert S.r.l. (di seguito Hilbert) è una società veicolo costituita appositamente ai fini della presente operazione.

5. Il capitale sociale di Hilbert risulta allo stato integralmente detenuto dalla società Eulero Capital S.p.A.; per la data del *closing* è previsto un aumento di capitale del veicolo che sarà sottoscritto da una pluralità di ulteriori investitori (la società Futura Invest S.p.A. per il 18% circa e ulteriori cinquanta soggetti che acquisiranno una quota complessiva pari al 61% circa), nessuno dei quali, secondo quanto indicato dalle Parti, acquisirà il controllo su Hilbert.
Essendo di recente costituzione, Hilbert non ha ancora realizzato fatturato.

6. HNH Hospitality S.p.A. (di seguito HNHH) è una società italiana attiva nella gestione e conduzione di alberghi e altre connesse attività turistiche e ricreative. In particolare, HNHH è titolare di undici aziende alberghiere in Italia e gestisce, attraverso contratti di affitto di ramo d'azienda, ulteriori cinque aziende alberghiere, sempre in Italia.
7. Il controllo di HNHH risulta allo stato esercitato congiuntamente dalla società HNH S.r.l. (una *holding* familiare partecipata da quattro persone fisiche della medesima famiglia, detentrice della sola partecipazione in HNHH, per una quota pari al 63% circa del relativo capitale sociale) e da due società del gruppo Siparex (detentrici complessivamente del 37% circa del capitale di HNHH)[1].
8. HNHH ha conseguito, nel corso del 2021 e interamente in Italia, un fatturato totale pari a *[31-100]* milioni di euro.

II. DESCRIZIONE DELL'OPERAZIONE

9. La comunicazione in esame ha per oggetto l'acquisizione da parte di FICC (e quindi di CDP) e di Hilbert, mediante una società veicolo (HoldCo) che verrà appositamente costituita, insieme alla società HNH, del controllo congiunto di HNHH, attualmente controllata congiuntamente da HNH e da due società del gruppo Siparex. In particolare, HoldCo

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

[1] *[Una quota residuale del capitale sociale di HNHH, inferiore all'1%, risulta inoltre allo stato detenuta dalla società Arlo S.r.l., che si è comunque impegnata a cederla agli acquirenti (FICC e Hilbert tramite HoldCo, cfr. infra).]*

acquisirà la quota pari a circa il 37% del capitale sociale di HNHH detenuta dalle citate società del gruppo Siparex, mentre il restante 63% rimarrà di proprietà di HNH.

10. In virtù di patti parasociali, FICC e Hilbert eserciteranno il controllo congiunto su HoldCo, con quote, rispettivamente, pari al 65% e al 35%; in particolare, il relativo Consiglio di Amministrazione (di quattro membri) sarà equamente suddiviso tra i due soci, con *casting vote* appannaggio del Presidente designato da FICC, ma con Hilbert che avrà diritti di veto (sia in sede consiliare che assembleare) su materie strategiche quali l'approvazione del *budget* e del *business plan* della società.

Per quanto riguarda, HNHH, sempre in virtù di patti parasociali, a HoldCo, alla quale spetterà la nomina di due dei sette membri del Consiglio di Amministrazione (con i restanti cinque designati da HNH), saranno attribuiti diritti di veto su materie strategiche (anche qui sia in sede consiliare che assembleare) quali l'approvazione del *budget* e del *business plan*.

III. QUALIFICAZIONE DELL'OPERAZIONE

11. L'operazione comunicata costituisce una concentrazione ai sensi dell'articolo 5, comma 1, lettera *b*), della legge n. 287/1990, in quanto comporta l'acquisizione del controllo congiunto di un'impresa.

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 517 milioni di euro e il fatturato totale realizzato, nell'ultimo esercizio a livello nazionale, individualmente da almeno due delle imprese interessate è stato superiore a 31 milioni di euro.

IV. VALUTAZIONE DELLA CONCENTRAZIONE

a) Il mercato del prodotto e geografico

12. Da un punto vista merceologico, il settore interessato dall'operazione in esame è quello dell'attività alberghiera e ricettiva in cui opera la società HNHH, oggetto di acquisizione.

13. Nell'ambito del settore alberghiero/ricettivo, possono essere individuati una pluralità di distinti mercati del prodotto con riferimento alle differenze esistenti tra i vari esercizi in relazione alla loro tipologia, alle loro dimensioni, ai servizi da essi offerti, alla loro dislocazione e ai relativi prezzi[2]. Tali elementi distintivi incidono sulle preferenze dei consumatori, limitando la sostituibilità tra le strutture a quelle che presentano caratteristiche simili (non è di norma ipotizzabile, infatti, che un consumatore interessato a un soggiorno di lusso in zone di pregio, ad esempio, possa sostituire una siffatta struttura ricettiva con un'alternativa caratterizzata da servizi *standard* in aree più periferiche della medesima località).

14. Per quel che concerne la dimensione geografica, si tratta di mercati caratterizzati generalmente da dimensioni limitate, in quanto il consumatore tende a indirizzarsi verso le strutture situate il più vicino possibile alla propria località di destinazione (non è di norma ipotizzabile, infatti, che un consumatore interessato a un soggiorno in un certo Comune possa sostituire tale localizzazione con un'alternativa in un Comune diverso, quand'anche a parità di categoria alberghiera/ricettiva).

Tale ambito geografico, essenzialmente comunale, può tuttavia risultare esteso anche a località limitrofe nei casi in cui tali località siano ben collegate e quindi facilmente raggiungibili[3].

15. A ogni modo, nel caso di specie, stante l'assenza di significativi effetti concorrenziali, non sono necessari ulteriori approfondimenti sulla rilevanza merceologica e geografica dei mercati in questione, potendosi quindi lasciare aperta la questione della loro esatta delimitazione.

b) Effetti dell'operazione

16. L'operazione di concentrazione in esame realizzerà, di fatto, la sostituzione del soggetto con cui HNH continuerà a esercitare il controllo congiunto su HNHH: da due società del gruppo Siparex al gruppo CDP insieme alla pluralità di investitori di Hilbert.

17. L'operazione comporta marginali sovrapposizioni orizzontali tra gli acquirenti (e i gruppi a cui appartengono) e l'acquisita: le due società controllate dal gruppo CDP sopra citate (HotelTurist e Rocco Forte Hotels) sono difatti presenti, nella generalità dei casi, in Comuni diversi e/o con diverse categorie di struttura ricettiva rispetto all'ambito di operatività di HNHH. Gli ambiti merceologici e geografici coincidono di fatto in un solo caso, gli hotel di categoria 4 stelle nel comune di Roma (un albergo per CDP e uno per HNHH)[4], dove la quota congiunta delle Parti rimane comunque inferiore al 5% in un contesto caratterizzato da numerose strutture concorrenti.

---

[2] *[Cfr., ad esempio, C12065 in Bollettino n. 30/16.]*

[3] *[Cfr. C12065 cit..]*

[4] *[Nonché, secondo quanto evidenziato dalle Parti, e solo allargando l'ambito regionale all'intera Regione, gli hotel a 5 stelle in Sicilia (due alberghi, uno a Palermo e l'altro in provincia di Agrigento, per CDP e un albergo in provincia di Trapani per HNHH); in questo caso la quota congiunta sarebbe comunque pari a circa il [5-10%], sempre con la presenza di numerosi operatori concorrenti.]*

18. Da un punto di vista verticale, oltre al fatto che gli immobili di proprietà del citato fondo FNT del gruppo CDP sono comunque dallo stesso concessi in locazione a gestori alberghieri terzi indipendenti, rileva comunque il fatto che tali immobili si trovano in aree geografiche diverse da quelle in cui è allo stato presente HNHH.
19. Alla luce delle considerazioni che precedono, la concentrazione in esame non ostacola, ai sensi dell'articolo 6, comma 1, della legge n. 287/1990, in misura significativa la concorrenza effettiva nei mercati e non comporta la costituzione o il rafforzamento di una posizione dominante.

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;

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 Ministero delle Imprese e del Made in Italy.

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

IL SEGRETARIO GENERALE
Guido Stazi

IL PRESIDENTE
Roberto Rustichelli