C12758 - QUATTROR SGR-GRUPPO SAE/NEXT DIFFERENT
Provvedimento n. 31690

L'AUTORITÀ GARANTE DELLA CONCORRENZA E DEL MERCATO

NELLA SUA ADUNANZA del 7 ottobre 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 delle società QuattroR SGR S.p.A. e Gruppo SAE (Sapere Aude Editori) S.p.A., pervenuta in data 15 settembre 2025;

CONSIDERATO quanto segue:

I. LE PARTI

a) Le società acquirenti

1. QuattroR SGR S.p.A. (di seguito, "QuattroR"; C.F. 09607150969), società per azioni italiana con sede legale a Milano, è una società di gestione del risparmio con la *mission* di rilanciare e favorire lo sviluppo di aziende italiane. Attualmente, essa gestisce due fondi di diritto italiano: il Fondo QuattroR, specializzato in investimenti volti al rafforzamento di aziende italiane con solidi fondamentali industriali, e il Fondo QuattroR MidCap, dedicato a investimenti in capitale di rischio in aziende italiane di medie dimensioni. A livello globale, nel 2024, QuattroR ha realizzato un fatturato totale pari a *[2-3]*[1] miliardi di euro, di cui *[1-2]* miliardi di euro in Europa e *[582-700]* milioni di euro in Italia.
2. QuattroR è controllata in via esclusiva da QR Partners S.r.l., il cui capitale sociale è a sua volta detenuto da sei persone fisiche, tra le quali, in particolare, una persona fisica detiene una partecipazione al capitale sociale superiore al 50%.

3. Gruppo SAE (Sapere Aude Editori) S.p.A. (di seguito, "Gruppo SAE"; C.F. 01954630495), società per azioni italiana con sede legale a Sassari, opera - anche tramite società controllate - nel settore dell'editoria, anche *online*, di quotidiani locali, periodici e riviste. A livello globale, nel 2024 e al netto del fatturato generato dalla sua controllata Next Different S.p.A. e dalle società controllate da quest'ultima, il Gruppo SAE ha realizzato un fatturato totale pari a *[35-100]* milioni di euro, di cui *[35-100]* milioni di euro in Europa e *[35-100]* milioni di euro in Italia.
4. Il capitale sociale di Gruppo SAE è detenuto da diversi soggetti (persone giuridiche e fisiche), nessuno dei quali detiene, individualmente o insieme ad altri, il controllo della società.

b) La società acquisita

5. Next Different S.p.A.[2] (di seguito, "Next Different" e, unitamente alle società controllate, "Gruppo Next Different", "Gruppo Target" o anche solo "Target"; C.F. 02703300349), società per azioni italiana con sede legale a Milano, è attiva nello sviluppo e nella gestione di servizi di comunicazione, *marketing*, pubblicità, strategia e pianificazione *media* - anche attraverso tecnologie digitali e dati - destinati a promuovere marchi, prodotti o servizi dei propri clienti.
6. Attualmente il controllo esclusivo del Gruppo Target è già detenuto dal Gruppo SAE, tramite una partecipazione di maggioranza al capitale sociale della attuale *holding* principale del Gruppo Next Different, la società SAE Communication S.p.A. Ulteriori partecipazioni di rilievo nel capitale sociale di tale *holding* sono detenute da Next24 S.r.l. e da due persone fisiche[3].
7. A livello globale, nel 2024, il Gruppo Next Different ha realizzato un fatturato totale pari a *[35-100]* milioni di euro, di cui *[35-100]* milioni di euro in Europa e *[35-100]* milioni di euro in Italia.

---

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

[2] *[Next Different S.p.A. è la nuova denominazione di NextMedia S.r.l. a seguito della riorganizzazione interna del Gruppo Next Different (cfr. infra).]*

[3] *[Il Gruppo Next Different è interessato da un processo di riorganizzazione che verrà completato entro la prima decade del mese di novembre 2025. Attualmente, la holding principale del Gruppo è SAE Communication S.p.A., [omissis]. Verrà inoltre costituita una nuova holding che controllerà il 100% di Next Different S.p.A., mediante il conferimento delle azioni rappresentative del 100% del capitale dell'attuale holding SAE Communication S.p.A.]*

II. DESCRIZIONE DELL'OPERAZIONE

8. L'Operazione comunicata (di seguito, "Operazione") comporta un cambio di controllo del Gruppo Next Different, che da esclusivo diverrà congiunto – esercitato da QuattroR e Gruppo SAE – attraverso l'ingresso di QuattroR nel capitale sociale del Gruppo Next Different mediante sottoscrizione e versamento di un aumento di capitale. In particolare, il Gruppo SAE deterrà indirettamente, mediante una *holding* di nuova costituzione, il *[60-65%]* del capitale sociale di Next Different, mentre QuattroR deterrà una partecipazione pari al *[35-40%]* del capitale sociale. In virtù dei diritti di veto riconosciuti a QuattroR, a valle dell'Operazione, su materie che comprendono *[omissis],* il controllo sul Gruppo Next Different sarà esercitato congiuntamente dal Gruppo SAE e da QuattroR.

III. QUALIFICAZIONE DELL'OPERAZIONE

9. L'Operazione, in quanto comporta il passaggio dal controllo esclusivo al controllo congiunto 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 582 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 35 milioni di euro.

IV. VALUTAZIONE DELLA CONCENTRAZIONE

Il mercato rilevante

10. In considerazione dell'attività svolta dalla società Target, l'Operazione riguarda il mercato dei servizi di *marketing* e comunicazione.

11. Con riferimento al mercato dei servizi di *marketing* e comunicazione, si rileva che l'Autorità, nei suoi precedenti[4], in linea con le considerazioni svolte dalla Commissione europea[5], ha definito sotto il profilo merceologico un mercato rilevante esteso a una molteplicità di servizi (tra gli altri, la pubblicità, la consulenza, la comunicazione), senza ritenere necessaria una precisa segmentazione di tali servizi. Nel caso di specie, il Gruppo Next Different offre servizi di comunicazione, *marketing*, pubblicità, strategia e pianificazione media, adottando un approccio *data-driven* mediante l'utilizzo di tecnologie digitali e dati, al fine di coadiuvare i clienti nella scelta della migliore strategia di *marketing* per rafforzare la propria immagine sul mercato. Le attività di QuattroR, invece, esulano dal mercato dei servizi di *marketing* e comunicazione.

12. Sotto il profilo merceologico, dunque, l'esatta definizione del mercato può essere lasciata aperta poiché non sussistono sovrapposizioni orizzontali tra le Parti nel settore dei servizi di *marketing* e comunicazione.

13. Sotto il profilo geografico, inoltre, si rileva che la Commissione europea, nei precedenti menzionati, ha definito un mercato rilevante di ampiezza nazionale, pur rilevando "*una tendenza alla globalizzazione*". Ad ogni modo, ai fini della presente valutazione, sulla base di considerazioni analoghe a quelle svolte sopra, l'esatta definizione del mercato può essere lasciata aperta.

Gli effetti dell'Operazione

14. L'Operazione non è in grado di sollevare alcuna criticità sotto il profilo concorrenziale, a prescindere dall'esatta definizione di mercato rilevante, in quanto nessuna delle Società del Portafoglio di QuattroR opera nel medesimo mercato del prodotto/geografico in cui è attivo il Gruppo Next Different in Italia. Sono pertanto assenti effetti di natura orizzontale nonché di natura verticale, tenuto conto, in particolare, della esigua quota, inferiore all'1%, del Gruppo Next Different nel mercato interessato. Infine, nel mercato interessato, in ogni sua configurazione, sono presenti numerosi operatori quali WPP, Publicis Groupe, OMG e Dentsu, con quote di mercato superiori a quella detenuta dal Gruppo Target.

RITENUTO, pertanto, che l'Operazione non ostacola, ai sensi dell'articolo 6, comma 1, della legge n. 287/1990, in misura significativa la concorrenza effettiva nel mercato interessato 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 Ministro delle Imprese e del Made in Italy.

---

[4] *[Cfr. C12652 - Retex Società Benefit/Alkemy, provvedimento n. 31285 del 9 luglio 2024 in Bollettino n. 30/2024 e C12453 - Jakala/Maize-HES-HDM, provvedimento n. 30172 del 24 maggio 2022 in Bollettino n. 22/2022.]*

[5] *[Cfr. decisioni della Commissione europea M.3579 - WPP/Grey del 25 gennaio 2005 e M.7023 -Publicis/Omnicom del 9 gennaio 2014.]*

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

IL SEGRETARIO GENERALE
Guido Stazi

IL PRESIDENTE
Roberto Rustichelli