C12262 - DEA CAPITAL/QUAESTIO HOLDING
Provvedimento n. 27957

L'AUTORITÀ GARANTE DELLA CONCORRENZA E DEL MERCATO

NELLA SUA ADUNANZA del 15 ottobre 2019;

SENTITO il Relatore Professor Michele Ainis;

VISTO il Reg. (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 di DeA Capital S.p.A., pervenuta in data 27 settembre 2019;

VISTA la documentazione agli atti;

CONSIDERATO quanto segue:

I. LE PARTI

1. DeA Capital S.p.A. (di seguito, DeA) è una società quotata alla Borsa valori di Milano e attiva nel settore del *private equity,* del risparmio gestito e dell'alternative *asset management*. DeA controlla la società DeA Capital Real Estate SGR S.p.A., prevalentemente attiva nel settore dei fondi comuni d'investimento immobiliari, e la società DeA Alternative Funds SGR S.p.A. (di seguito, DeA AF), attiva principalmente nella gestione collettiva del risparmio, nella gestione in regime di delega conferita da parte di soggetti che prestano il servizio di gestione collettiva del risparmio e da parte di organismi di investimento collettivo esteri.
DeA è controllata, in ragione di una partecipazione al capitale sociale del 58,3%, dalla società De Agostini S.p.A., a capo dell'omonimo gruppo (di seguito, Gruppo De Agostini) attivo nel settore del risparmio gestito, dell'editoria, della comunicazione e dei giochi e servizi. A sua volta, De Agostini S.p.A. è controllata al 86,72% da B&D Holding, di proprietà delle famiglie De Bortoli e Drago.
Nel 2018 il Gruppo De Agostini ha realizzato complessivamente in Italia un fatturato pari a circa *[1-2]* miliardi di euro*.

2. Quaestio Holding S.A. (di seguito, Quaestio Holding) è la società capogruppo del Gruppo Quaestio, attivo nel settore del risparmio gestito con sede in Lussemburgo. Il capitale di Quaestio Holding è detenuto da più azionisti (Fondazione Cariplo 37,66%, Locke S.r.l. 22,0%, Cassa Geometri 18,0%, Opere Don Bosco 15,6% e Fondazione Cassa di Risparmio di Forlì 6,75%) nessuno dei quali, sulla base delle informazioni rese dalla Parte notificante, detiene il controllo di diritto o di fatto della società. Quaestio Holding controlla le società Quaestio GP S.à.r.l. e Quaestio Capital Management SGR S.p.A. (di seguito anche il Gruppo Quaestio).
Nel 2018 il Gruppo Quaestio ha realizzato in Italia un fatturato pari a circa *[30-100]* milioni di euro.

II. L'OPERAZIONE

3. L'operazione in esame consiste nell'acquisizione da parte di DeA AF di un ramo d'azienda di Quaestio Capital Management SGR S.p.A. (di seguito Quaestio SGR) relativo alla gestione di fondi d'investimento in crediti *non performing* (c.d. NPL), nonché nella successiva acquisizione, da parte di DeA, del controllo esclusivo sull'intero Gruppo Quaestio.
4. In particolare, le società DeA e Quaestio SGR hanno sottoscritto un contratto di compravendita che prevede il conferimento in DeA AF (società interamente controllata da DeA) del ramo di Quaestio SGR relativo alla gestione di fondi d'investimento in crediti *NPL*; in seguito a tale operazione, DeA acquisirà il controllo sul predetto ramo *NPL*.
Successivamente, ad esito della sottoscrizione di diversi contratti di compravendita, nonché delle regole di *governance* previste nello Statuto e nel Patto parasociale sottoscritto tra i soci di Quaestio Holding, DeA – che diventerà il primo azionista di Quaestio Holding – assumerà il controllo negativo esclusivo sul Gruppo Quaestio, in quanto verrà a detenere il numero sufficiente di consiglieri tale da esercitare un diritto di veto sulle decisioni strategiche ai fini dell'esercizio del controllo *antitrust*, fra le quali l'approvazione e/o la modifica del *business plan* e/o del *budget* di Quaestio Holding anche a livello consolidato.
In base a quanto dichiarato dalle Parti, l'operazione non prevede restrizioni accessorie.

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

III. QUALIFICAZIONE DELL'OPERAZIONE

5. Preliminarmente, si osserva che le acquisizioni comunicate, in quanto stipulate tra le medesime Parti e in rapida successione, comportano un'acquisizione di controllo esclusivo da parte di DeA sia sul ramo *NPL* di Quaestio SGR sia sulla stessa Quaestio Holding (e dunque sull'intero Gruppo Quaestio), e formano una concentrazione unica anche se non sono collegate da un vincolo di condizionalità reciproca[1].

La prima operazione relativa all'acquisizione di un ramo d'azienda di Quaestio SGR da parte di DeA AF non è una concentrazione notificabile per sé, non essendo integrata la seconda soglia prevista dall'articolo 16, comma 1, della legge n. 287/90; l'obbligo di notifica sorge tuttavia in relazione all'operazione nel suo complesso.

6. L'operazione comunicata, in quanto comporta l'acquisizione del controllo 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 498 milioni di euro, e il fatturato realizzato individualmente, a livello nazionale, da almeno due di esse è superiore a 30 milioni di euro[2].

IV. VALUTAZIONE

7. L'operazione interessa il settore del risparmio gestito e in particolare le attività relative (i) alla gestione di fondi comuni d'investimento e (ii) alla gestione su base individuale di patrimoni mobiliari (GPM) e in fondi (GPF). Rispetto a tali servizi si distingue una fase della gestione a monte e una fase della distribuzione a valle, ciascuna delle quali porta a individuare mercati distinti lungo la filiera, sia in termini geografici che di prodotto. La fase della produzione, secondo prassi costante dell'Autorità, ha una dimensione geografica nazionale, essendo di norma centralizzata e omogenea su tutto il territorio italiano. Per quanto riguarda il mercato della distribuzione, invece, considerando la ridotta mobilità della domanda, la dimensione geografica è stata per prassi definita dall'Autorità a livello, in prima approssimazione, provinciale.

8. In base alle informazioni fornite in sede di notifica, le Parti sono attive solo nella fase produttiva a monte dell'erogazione dei servizi, non disponendo di reti territoriali di distribuzione, anche in ragione del fatto che la loro offerta di servizi è diretta prevalentemente ai cc.dd. investitori "qualificati", rappresentati dalla grande clientela *corporate* e da soggetti istituzionali, attivi sull'intero territorio nazionale.

9. Con riferimento all'attività di gestione dei fondi comuni d'investimento, si può operare una distinzione tra fondi d'investimento comuni di tipo "aperto", che consentono di sottoscrivere quote, o chiederne il rimborso, in qualsiasi momento, e di tipo "chiuso", nei quali il patrimonio è fissato e conferito all'atto della loro costituzione. I fondi comuni (sia chiusi che aperti) si possono inoltre distinguere in base alle principali tipologie di attività in cui il fondo investe; al riguardo, una prima distinzione può ad esempio essere operata tra fondi mobiliari e fondi immobiliari.

10. Con riguardo all'attività di gestione dei fondi comuni d'investimento aperti, le Parti sono attive in categorie tra loro differenti: il Gruppo Quaestio gestisce esclusivamente una gamma di fondi mobiliari aperti, differenziandosi da DeA[3], che è invece attiva nella sola gestione di fondi di immobiliari. Con riferimento alla categoria dei fondi chiusi, le Parti sono entrambe attive nella gestione di fondi che investono in portafogli di crediti deteriorati. In particolare, il Gruppo Quaestio detiene attività in termini di masse gestite pari a un valore di circa [*2-3*] miliardi di euro, mentre DeA opera in modo più marginale, per un valore in termini di masse gestite pari a circa [*500-1.000*] milioni di euro; al riguardo, si osserva come le attuali consistenze di NPL siano pari a circa 90 miliardi di euro (dati forniti dalle Parti).

11. Considerando il mercato dei fondi comuni d'investimento nel suo complesso, in base ai dati forniti dalle Parti, DeA verrà a detenere una quota *post-merger* pari a circa il [*1-5*]%. In ragione della contenuta quota di mercato detenuta dalle Parti a seguito della presente operazione, anche considerata la presenza di numerosi e qualificati concorrenti, non appaiono sussistere i presupposti per ritenere che l'operazione possa dare luogo alla costituzione e/o al rafforzamento di una posizione dominante.

---

1 *[Cfr. la Comunicazione consolidata della Commissione sui criteri di competenza giurisdizionale a norma del regolamento (CE) n. 139/2004 del Consiglio relativo al controllo delle concentrazioni tra imprese, § 50: "Se due o più operazioni (ciascuna delle quali determina un'acquisizione di controllo) hanno luogo tra le medesime persone o imprese nell'arco di un periodo di due anni, saranno considerate come una concentrazione unica, indipendentemente dal fatto che riguardino lo stesso settore o parti della stessa attività. Questa disposizione non si applica quando alle medesime persone o imprese si uniscono altre persone o imprese soltanto per alcune delle operazioni in questione. È sufficiente che le operazioni, anche se non effettuate tra le medesime imprese, vengano realizzate tra imprese che appartengono ai rispettivi medesimi gruppi. La disposizione si applica inoltre a due o più operazioni concluse tra le medesime persone o imprese se effettuate simultaneamente. Ogni qualvolta determinino acquisizioni del controllo da parte della stessa impresa, tali operazioni simultanee tra le medesime parti formano una concentrazione unica anche se non sono collegate da un vincolo di condizionalità reciproca".]*

2 *[Provvedimento dell'Autorità n. 27591 del 20 marzo 2019 "Rivalutazione soglie fatturato ex art. 16, comma 1, della legge n. 287/90".]*

3 *[Sulla base delle informazioni fornite dalla Parti, il Gruppo De Agostini opera nel settore del risparmio gestito per il tramite di DeA Capital S.p.A. e delle sue controllate DeA Capital Real Estate SGR S.p.A. e DeA Alternative Funds SGR S.p.A.]*

Anche ove si considerassero distintamente le attività di gestione dei fondi chiusi, l'operazione non solleverebbe alcuna criticità di natura concorrenziale, dato il valore comunque contenuto delle masse gestite dalle Parti sul totale delle consistenze dei crediti deteriorati.

12. Con riferimento alla gestione su base individuale di patrimoni mobiliari (GPM) e in fondi (GPF), è operativo il solo gruppo Quaestio, peraltro con una quota di mercato, secondo i dati forniti dalle Parti, sensibilmente inferiore all'1%. In tale mercato non vi sono dunque sovrapposizioni orizzontali.

13. Alla luce delle considerazioni che precedono, stante l'assenza di sostanziali sovrapposizioni di natura orizzontale, nonché di possibili criticità concorrenziali di carattere verticale, l'operazione non appare determinare alternazioni significative nella struttura concorrenziale dei mercati interessati.

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

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 ed 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