C12747 - PAI CASTELLO HOLDING 1/ORION
Provvedimento n. 31667

L'AUTORITÀ GARANTE DELLA CONCORRENZA E DEL MERCATO

NELLA SUA ADUNANZA del 3 settembre 2025;

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 effettuata da PAI Castello Holding 1 S.r.l. pervenuta in data 19 agosto 2025;

VISTA la documentazione agli atti;

CONSIDERATO quanto segue:

I. LE PARTI

1. PAI Castello Holding 1 S.r.l. (di seguito, "PAI Castello", P.IVA 12468050963) è un veicolo speciale di acquisizione, controllato da PAI Mid-Market II Funds SCSp (di seguito, "PAI Mid-Market II"), un fondo gestito e assistito da PAI Partners S.à r.l., che è controllata in ultima istanza da PAI Partners SAS (nel seguito, "PAI Partners").
2. PAI Partners è un operatore europeo di *private equity* con sede a Parigi, che gestisce fondi di private equity, incluso PAI Mid-Market II che è coinvolto nell'Operazione. I fondi gestiti da PAI Partners seguono una *policy* volta ad acquisire partecipazioni di maggioranza in società attive nei seguenti settori: servizi alle imprese, prodotti alimentari e di consumo, prodotti industriali e sanità. PAI Partners fa capo ai suoi partners, nessuno dei quali detiene più del 25%.
3. Il fatturato consolidato realizzato delle *portfolio companies* dei fondi gestiti e assistiti da PAI Partners nell'anno 2024, è stato pari a circa *[30-40]** miliardi di euro a livello mondiale, di cui circa [1-5] miliardi conseguiti a livello nazionale.

4. Orion S.r.l. (P. IVA 02149470284) è una società a responsabilità limitata italiana, attiva (direttamente e tramite le proprie controllate, nel seguito congiuntamente indicate come "Orion" o "Target") nel settore dei servizi ambientali e industriali. Orion è specializzata nella progettazione, installazione e manutenzione di sistemi per il monitoraggio della qualità dell'aria, delle acque e delle emissioni industriali, offrendo anche consulenza tecnica e supporto agli adempimenti normativi.
5. Attualmente, il capitale di Orion è detenuto da Xenon Fidec Fondo per la Decarbonizzazione e l'Economia Circolare (Sca) Sicav Raif (di seguito, "Xenon"), per il 70,49% del capitale, LPH S.r.l. ("LPH"), per il 4,87% del capitale, e da alcune persone fisiche (tra cui il signor *[S.S.]* che detiene il 13,43% del capitale[1]). Nel seguito, Xenon, LPH e il signor *[S.S.]* saranno indicato congiuntamente come "Venditori di maggioranza", mentre i restanti soci saranno indicati come "Venditori di minoranza".
6. Il fatturato consolidato dalla Target, a livello mondiale nell'anno finanziario 2024, è stato pari a circa *[35-100]* milioni di euro, di cui *[35-100]* milioni conseguiti in Italia.

II. DESCRIZIONE DELL'OPERAZIONE

7. L'operazione comunicata consiste nell'acquisizione, da parte di PAI Partners, del controllo esclusivo di Orion e delle società da essa controllate, tramite PAI Castello (di seguito, "Operazione").
8. Secondo le previsioni dello *share and purchase agreement* (SPA) tra PAI Castello e i Venditori di Maggioranza, questi ultimi si impegnano a cedere le proprie quote di partecipazione a PAI Castello e Xenon dovrà far sì che tutti i Venditori di Minoranza vendano a PAI Castello tutte le loro rispettive quote partecipative.
9. Lo SPA, in particolare *[omissis]* dello stesso, prevede altresì la possibilità per i Venditori di maggioranza e di minoranza di reinvestire in Orion una parte della loro quota di proventi dell'Operazione. Tuttavia, i venditori che reinvestiranno non avranno alcun diritto di veto sulla nomina o la rimozione dei membri del consiglio di amministrazione di Orion, i quali saranno tutti nominati da PAI Partners. Inoltre, i soggetti venditori che decideranno di reinvestire nella Target avranno esclusivamente diritti *standard* di tutela delle minoranze, mentre *[omissis].*
10. L'Operazione prevede inoltre alcune restrizioni accessorie, della durata di almeno *[omissis]* anni dalla data del closing[2], consistenti nell'obbligo per i Venditori di maggioranza e minoranza (ad eccezione di Xenon) a:

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

1 *[Gli altri soci persone fisiche sono i [M.C.] (per il 3.66%), [F.D.] (per il 3.66%), [S.B.] (per il 1.33%), [S.G.] (per il 0.86%), [G.C.] (per il 0.86%) e [I.B.], (per il 0.86%).]*

2 *[I patti di non concorrenza e non sollecitazioni hanno una durata almeno [omissis].]*

a. non intraprendere o svolgere attività in concorrenza con Orion in *[omissis];*
b. non perseguire *[omissis];*
c. non effettuare *[omissis];*
d. non sollecitare *[omissis];*
e. non sollecitare i *[omissis].*

III. QUALIFICAZIONE DELL'OPERAZIONE

11. L'Operazione, in quanto finalizzata all'acquisizione del controllo esclusivo 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) 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, da almeno due delle imprese interessate è stato superiore a 35 milioni di euro[3].

12. I patti di non concorrenza e non sollecitazione sottoscritti dalle Parti e descritti in precedenza 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, temporalmente ad un periodo di tre anni a partire dal closing dell'operazione, e non impediscano al venditore di acquistare o detenere azioni a soli fini di investimento finanziario[4].

IV. VALUTAZIONE DELL'OPERAZIONE

Il mercato rilevante

13. In ragione delle attività della Target, l'Operazione in esame riguarda principalmente il settore dell'ecological *consulting*. Nella specie, Orion è attiva nella progettazione, installazione e manutenzione di sistemi avanzati per il monitoraggio ambientale – in particolare per l'analisi della qualità dell'aria, delle emissioni industriali e delle acque – offrendo soluzioni integrate per enti pubblici e industrie.

14. In alcuni precedenti dell'Autorità[5] è stato preso in considerazione il possibile mercato dell'ecological *consulting*, comprendente i servizi di analisi, consulenza e monitoraggio ambientale consistenti: (i) nella valutazione della qualità delle acque e dei rifiuti; (ii) nelle indagini e bonifiche ambientali; (iii) nel monitoraggio e telecontrollo ambientale (ossia elaborazione di sistemi di monitoraggio e valutazione dell'impatto di inquinanti ambientali); (iv) nell'impostazione di sistemi di gestione ambientale nelle aziende; (v) nell'assistenza tecnico-legale relativa a problematiche ambientali. La domanda dei servizi di consulenza ambientale proviene in prevalenza dal settore industriale, nonché da enti pubblici che necessitano di una consulenza specialistica su problematiche ambientali.

15. Nel caso di specie, la definizione del mercato dal punto di vista merceologico può essere lasciata aperta, in quanto – in ragione dell'assenza di sovrapposizioni orizzontali o legami verticali o conglomerali – le valutazioni circa gli effetti dell'Operazione non muterebbero.

16. Dal punto di vista geografico, l'offerta appare caratterizzata da operatori la cui presenza si estende su tutto il territorio nazionale, ai quali si affiancano piccole imprese a livello locale. Tuttavia, al pari di quanto già indicato per la definizione merceologica del mercato, è possibile lasciare aperta anche la definizione geografica del mercato rilevante in quanto non muterebbero le valutazioni circa gli effetti dell'Operazione.

Gli effetti dell'Operazione

17. L'Operazione non dà luogo a sovrapposizioni orizzontali tra le attività delle Parti in quanto nessuna delle società in portafoglio detenute da fondi di investimento gestiti da società di PAI Partners è attiva nel medesimo mercato in cui opera Orion o in mercati posti a monte o a valle del mercato nel quale è attiva la Target. L'Operazione, quindi, comporta la mera sostituzione di un operatore con un altro.

18. Ad ogni modo, la posizione di Orion nel mercato non è comunque significativa. Infatti, la quota di mercato detenuta da Orion, secondo le stime delle Parti, è all'incirca del *[10-15%].*

19. Alla luce delle considerazioni esposte, l'Operazione non appare idonea a ostacolare la concorrenza nei mercati interessati e a determinare la costituzione o il rafforzamento di una posizione dominante.

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 nei mercati interessati e non comporta la costituzione o il rafforzamento di una posizione dominante;

---

[3] *[Cfr. Delibera AGCM n. 31495 del 18 marzo 2025.]*

[4] *[Cfr. Comunicazione della Commissione sulle restrizioni direttamente connesse e necessarie alle concentrazioni (2005/C 56/03).]*

[5] *[Cfr. Provvedimenti AGCM n. 31343 del 8 ottobre 2024, caso C12673 – SD Worx People Solutions / Caldera, n. 30630, del 9 maggio 2023, caso C12536 – Lab Analysis Group / ENI Rewind / Laser Lab, e n. 19688 del 26 marzo 2009, caso C9693 – Iride Acqua Gas / Idrocons.]*

RITENUTO, altresì, che il patto di non concorrenza e non sollecitazione sopra descritto possa ritenersi accessorio all'Operazione nei soli limiti sopra indicati e che l'Autorità si riserva di valutare, laddove sussistano i presupposti, il patto che si dovesse realizzare oltre tali limiti;

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.

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

IL SEGRETARIO GENERALE
Guido Stazi

IL PRESIDENTE
Roberto Rustichelli