C12383 - CLESSIDRA CAPITAL CREDIT SGR-MAGNETAR FINANCIAL/ACQUE MINERALI D'ITALIA
Provvedimento n. 29799

L'AUTORITÀ GARANTE DELLA CONCORRENZA E DEL MERCATO

NELLA SUA ADUNANZA del 3 agosto 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;

VISTA la comunicazione delle società Clessidra Capital Credit SGR S.p.A. e Magnetar Financial LLC, pervenuta in data 9 luglio 2021;

CONSIDERATO quanto segue:

I. LE PARTI

1. Clessidra Capital Credit SGR S.p.A. (di seguito, anche solo "Clessidra") è una società di gestione del risparmio controllata da Clessidra Holding S.p.A., detenuta a sua volta al 100% dalla *holding* di investimenti Italmobiliare S.p.A.. Clessidra gestisce Clessidra Restructuring Fund (*i.e.* il fondo che acquisirà la partecipazione in AMI), un fondo dedicato al segmento dei crediti bancari *Unlikely to Pay* verso aziende industriali. Le *portfolio companies* del Gruppo Clessidra sono attive in vari settori, tra cui abbigliamento, caffè, *lighting*, materiali per l'edilizia e servizi finanziari. Il fatturato realizzato da Clessidra a livello nazionale nel 2020 è stato pari a circa *[511-700]*[*] milioni di euro.

2. Magnetar Financial LLC (di seguito, anche solo "Magnetar") è una società che rappresenta i seguenti fondi: *(i)* Magnetar Structured Credit Fund, LP, *(ii)* Magnetar Constellation Fund II, Ltd, *(iii)* Magnetar Constellation Master Fund, Ltd, *(iv)* Magnetar Longhorn Fund LP, *(v)* Purpose Alternative Credit Fund - T LLC, *(vi)* Purpose Alternative Credit Fund Ltd, e *(vii)* Magnetar Lake Credit Fund LLC (insieme, "Fondi Magnetar"), *i.e.* i fondi che acquisteranno la partecipazione in AMI. Essa (come i Fondi) fa parte del Gruppo Magnetar, che gestisce fondi di investimento alternativi multi-strategia e multiprodotto attivi a livello mondiale.
Il fatturato realizzato in Italia da Magnetar nel 2020, è stato di circa *[10-31]* milioni di euro.

3. Acque Minerali d'Italia S.p.A. (di seguito, anche solo "AMI") è una società italiana interamente controllata da Waterfall S.r.l., società di proprietà della Famiglia Pessina, attiva principalmente nell'imbottigliamento e distribuzione di acque minerali con marchi tra cui Norda, Sangemini e Gaudianello e per alcune *private labels.* AMI ha realizzato nel 2020 un fatturato di *[31-100]* milioni di euro in Italia.

II. DESCRIZIONE DELL'OPERAZIONE

4. L'operazione consiste nell'acquisizione del controllo congiunto di AMI da parte di Clessidra e Magnetar. In particolare, l'operazione è finalizzata al rafforzamento patrimoniale e alla ristrutturazione dell'indebitamento di AMI nel contesto della procedura di concordato preventivo con continuità aziendale "diretta" *ex* artt. 161 e 186-*bis* della Legge Fallimentare, cui la società è stata ammessa dal Tribunale di Milano con decreto in data 4.3.2021.
5. I termini e le condizioni dell'operazione sono disciplinati da: *i)* un accordo quadro sottoscritto in data 23.12.2020 tra Clessidra, i Fondi Magnetar, Waterfall S.r.l. (in qualità di socio unico di AMI) e i soci di Waterfall, come successivamente modificato ("Accordo Quadro"); *ii)* due distinte lettere di offerta inviate ad AMI in data 23.12.2020 da, rispettivamente, Clessidra e i Fondi Magnetar, aventi ad oggetto i termini e le condizioni della loro partecipazione all'operazione, come successivamente modificate ("Offerte").
6. Sulla base delle Offerte e ai sensi dell'Accordo Quadro, l'operazione si articola in più fasi, ad esito delle quali Clessidra e Magnetar deterranno, rispettivamente, il 56% e il 24% del capitale sociale di AMI. Il restante 20% resterà in capo a Waterfall S.r.l.. A seguito dell'operazione, Magnetar e Clessidra eserciteranno il controllo congiunto su AMI, in quanto, tra l'altro, l'approvazione del *budget* annuale e del *business plan* dovrà essere deliberata col voto favorevole di almeno due consiglieri designati da Magnetar e un consigliere designato da Clessidra[1].
7. L'accordo contiene, inoltre, una clausola di non concorrenza a carico della società venditrice, che si impegna a non svolgere attività in concorrenza in Italia nei confronti di AMI per un periodo di cinque anni.

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

[1] *[Cfr. Term Sheet of Key Governance and Exit Principles allegato all'Accordo Quadro, art. 6.]*

III. QUALIFICAZIONE DELL'OPERAZIONE

8. L'operazione, 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, calcolato ai sensi dell'articolo 16, comma 2, della legge n. 287/90, 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 di esse, è superiore a 31 milioni di euro.
9. Il patto di non concorrenza, descritto in precedenza, costituisce una restrizione accessoria all'operazione, in quanto appare strettamente funzionale alla salvaguardia del valore dell'azienda acquisita, a condizione che tale patto abbia una durata limitata nel tempo, non eccedente comunque il periodo di due anni decorrenti dalla data di perfezionamento della presente operazione. Al riguardo, infatti, occorre osservare che una durata del patto di non concorrenza superiore a quella di due anni risulterebbe eccedere l'esigenza di garantire all'acquirente il trasferimento dell'effettivo valore dell'acquisizione[2].

IV. VALUTAZIONE DELLA CONCENTRAZIONE

IV.1 Il mercato del prodotto

10. Sulla base dell'attività svolta dall'impresa acquisita, il settore interessato è quello delle acque minerali (imbottigliamento e distribuzione).
Sotto il profilo merceologico, le acque minerali costituiscono un mercato distinto rispetto a quello delle altre bevande analcoliche, in ragione delle particolari caratteristiche che rendono l'acqua idonea a soddisfare il bisogno primario di dissetarsi, al di là di qualsiasi altro aspetto legato al sapore e al piacere. L'assunzione di acqua minerale, non presentando alcuna controindicazione, permette di soddisfare tale esigenza primaria anche a quelle categorie di consumatori che per motivi di salute non possono assumere sostanze diverse.
Le acque minerali rivestono una rilevanza autonoma anche per i distributori, per i quali rappresentano uno dei prodotti di base dell'assortimento, in alcun modo sostituibile con altre bevande analcoliche. Al riguardo, è talvolta possibile individuare una distinzione in base al canale distributivo tra *Home Market*, che comprende l'acqua venduta nei punti vendita per il consumo domestico, e *Away From Home Market,* che comprende il consumo fuori casa, *i.e.* in hotel, ristoranti, locali ecc. (cc.dd. punti vendita *horeca*).
Nel caso specifico, in considerazione della circostanza che non vi è alcuna sovrapposizione orizzontale o relazione verticale tra le attività di AMI e quelle di Clessidra e Magnetar (e dei rispettivi gruppi) non si ritiene necessaria una definizione più precisa del mercato merceologico rilevante.

IV.2 Il mercato geografico

11. Sotto il profilo geografico, il mercato delle acque minerali ha dimensione sostanzialmente nazionale alla luce di diverse caratteristiche quali: la specificità delle preferenze dei consumatori e le abitudini di consumo, l'incidenza dei costi di trasporto dell'acqua e l'importanza dei marchi. Tuttavia, per le ragioni sopra esposte, non è necessario, nel caso di specie, arrivare a una più precisa definizione del mercato geografico rilevante.

V. EFFETTI DELL'OPERAZIONE

12. La quota attribuibile ad AMI nel 2019 a livello nazionale è pari a circa il *[0-5%]* in valore e al *[5-10%]* in volume, mentre gli acquirenti non operano – né direttamente né indirettamente – nel mercato interessato o in mercati ad esso verticalmente collegati. Sul mercato in questione operano numerosi e qualificati concorrenti con quote di mercato notevolmente superiori a quelle detenute da AMI.

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 sul mercato interessato, tale da eliminare o ridurre in modo sostanziale e durevole la concorrenza;

RITENUTO, altresì, che il patto di non concorrenza intercorso tra le parti è accessorio alla presente operazione nei soli limiti sopra descritti e che l'Autorità si riserva di valutare, laddove ne sussistano i presupposti, il suddetto patto che si realizzi oltre il tempo e l'oggetto ivi indicati;

---

[2] *[Cfr. Comunicazione della Commissione sulle restrizioni direttamente connesse e necessarie alle concentrazioni, 2005/C 56/03, pubblicata sulla Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea del 5/3/2005, C 56/24.]*

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

IL SEGRETARIO GENERALE	IL PRESIDENTE
Filippo Arena	*Roberto Rustichelli*