C12566 - X3G MERGECO/PRELIOS
Provvedimento n. 30877

L'AUTORITÀ GARANTE DELLA CONCORRENZA E DEL MERCATO

NELLA SUA ADUNANZA del 14 novembre 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 della società X3G Mergeco S.p.A., pervenuta in data 14 settembre 2023;

VISTA la richiesta di informazioni ai sensi dell'articolo 16-*bis* della legge n. 287/1990, inviata in data 11 ottobre 2023, con conseguente interruzione dei termini ai sensi dell'articolo 5, comma 3, del D.P.R. 30 aprile 1998, n. 217;

VISTE le informazioni aggiuntive inviate dalla società X3G Mergeco S.p.A., pervenute in data 17 ottobre 2023;

CONSIDERATO quanto segue:

I. LE PARTI

1. X3G Mergeco S.p.A. (di seguito, "X3G") è una società di diritto italiano il cui capitale è interamente e indirettamente detenuto da ION Investment Corporation S.à.r.l. (di seguito, "ION"). ION è una *holding* di investimento con capitale permanente che, tramite le proprie controllate operative, serve numerose istituzioni finanziarie globali, banche centrali e società di capitali, e investe in tre principali aree: *financial technology*, *software automation* e *data and analytics*. In particolare, in Italia ION opera, fra le altre, tramite le proprie controllate: *i.* Cerved Group S.p.A. (di seguito, "Cerved"), società attiva nei servizi di fornitura di informazioni di natura societaria e commerciale (dati e *analytics*), nella valutazione e gestione di crediti e altri *asset* problematici per conto terzi, nonché nell'offerta di informazioni specifiche, analisi di mercati e altri servizi e progetti di consulenza personalizzata[1]; e *ii.* Cedacri S.p.A. (di seguito, "Cedacri"), società attiva nel mercato dello sviluppo di soluzioni di *Information Technology* (di seguito. "IT") per il settore dei servizi bancari, finanziari e assicurativi[2]. Il capitale sociale di ION è detenuto da una persona fisica.
Nel 2022, il fatturato delle società controllate dalla persona fisica che detiene il controllo di ION è stato pari a circa *[3-4]*[*] miliardi a livello globale, di cui circa *[1-2]* miliardi nell'Unione europea e circa *[1-2]* miliardi in Italia.

2. Prelios S.p.A. (di seguito, "Prelios"), è la *holding* dell'omonimo gruppo attivo nella gestione di *asset* alternativi, nel credit *servicing* e nei servizi immobiliari specialistici. Nel patrimonio di gestione del gruppo sono compresi, in particolare, crediti deteriorati, esposizioni *unlikely to pay* e fondi *real estate*. Una parte residuale del capitale di Prelios è detenuto da una società fiduciaria che agisce nell'interesse e per conto di taluni *manager* del gruppo, mentre la quasi totalità del capitale sociale è detenuto dalla società Lavaredo S.r.l., il cui capitale è detenuto da Lavaredo UK Holdings S.à.r.l., a sua volta detenuta dalle società di diritto irlandese Beaumont Summit Finance DAC e Bluestack Capital DAC, due veicoli riconducibili al gruppo Davidson Kempner Capital Management che, dunque, controlla indirettamente Prelios. Tale gruppo non è attivo direttamente o indirettamente nei mercati interessati dalla presente operazione.
Nel 2022, il fatturato realizzato da Prelios è stato pari a circa *[100-532]* milioni di euro a livello globale, di cui circa *[100-532]* milioni in Europa e circa *[100-532]* in Italia.

II. DESCRIZIONE DELL'OPERAZIONE

3. L'operazione comunicata ha a oggetto l'acquisizione dell'intero capitale sociale e, quindi, del controllo esclusivo della società Prelios da parte di X3G. I termini e le condizioni dell'operazione sono disciplinati da un apposito contratto di compravendita. Inoltre, è stato sottoscritto un accordo di investimento avente ad oggetto, tra l'altro, alcune regole relative alla *governance* dell'entità *post merger*, che disciplinano, *inter alia*, alcuni diritti degli azionisti di minoranza e definiscono taluni limitati diritti di veto su materie non strategiche. L'operazione è subordinata ad alcune condizioni sospensive, fra le quali l'ottenimento delle autorizzazioni necessarie da parte dell'Autorità.
4. Sotto un profilo sostanziale, secondo quanto comunicato dalla Parte notificante, l'operazione rappresenta un investimento di natura finanziaria per X3G/ION volto a dare continuità e a valorizzare ulteriormente l'attuale progetto industriale di Prelios.

---

[1] *[Cfr. provvedimento n. 28616 del 23 marzo 2021, C12366 - Castor/Cerved Group, in Bollettino n. 15/2021.]*

[2] *[Cfr. Provvedimento n. 28615 del 23 marzo 2021, C12365 - DGB Bidco Holdings/Cerved Group, in Bollettino n. 15/2021.]*

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

5. L'operazione prevede altresì una clausola di non concorrenza per cui alcune persone fisiche che erano in precedenza *manager* del gruppo Prelios, per un periodo di 5 anni, non potranno: *i. [omissis]; ii. [omissis].*

III. QUALIFICAZIONE DELL'OPERAZIONE

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. 287/1990. 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 532 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 32 milioni di euro[3].

7. La clausola di non concorrenza descritta in precedenza può essere qualificata come accessoria nella misura in cui contiene restrizioni direttamente connesse e necessarie alla realizzazione dell'operazione comunicata, in quanto funzionale alla salvaguardia del valore dell'impresa acquisita, a condizione che essa sia limitata temporalmente a un periodo di due anni e non impedisca al venditore di acquistare o detenere azioni a soli fini di investimento finanziario[4].

IV. VALUTAZIONE DELLA CONCENTRAZIONE

a) I mercati interessati

8. In ragione dell'attività svolta dalla società oggetto di acquisizione, l'operazione in esame interessa, sotto il profilo merceologico, i seguenti mercati: *i.* servizi di gestione e riscossione di crediti per conto terzi; *ii.* servizi immobiliari e *iii.* gestione di fondi comuni di investimento.

9. Con riguardo al primo mercato, in linea con la prassi decisionale dell'Autorità, i servizi di gestione e riscossione di crediti per conto terzi consistono nelle attività volte al recupero dei crediti di soggetti terzi e comprende l'insieme delle operazioni necessarie alla riscossione del credito, dal sollecito telefonico all'esercizio dell'azione legale, alla visita domiciliare, alla compilazione e invio della lettera di messa in mora[5].

Per quanto riguarda la rilevanza geografica, il mercato in questione presenta una dimensione nazionale, in considerazione delle specifiche condizioni di concorrenza esistenti in questo ambito e dei fattori che condizionano le attività di sollecitazione telefonica (barriera linguistica, tariffe telefoniche nazionali e vicinanza geografica ai fini delle visite domiciliari).

10. In relazione al mercato dei servizi immobiliari, secondo precedenti dell'Autorità, sono compresi al suo interno le attività: (a) di *property management*, relative alla gestione degli immobili (definizione e rinegoziazione dei contratti di locazione, amministrazione dei depositi cauzionali, monitoraggio delle attività di manutenzione ordinaria a carico dei conduttori); (b) di *project management*, ossia il coordinamento e la direzione dei lavori straordinari sugli immobili e (c) di agenzia, concernenti la vendita e la locazione degli immobili, nonché le iniziative di promozione e *marketing* a esse connesse[6].

La dimensione geografica di questo mercato può assumere, in prima approssimazione, rilevanza locale; tuttavia, dal punto di vista di un soggetto investitore nella compravendita e gestione di immobili a uso commerciale, può ravvisarsi un certo grado di sostituibilità tra complessi immobiliari aventi medesima destinazione d'uso che sono localizzati in diverse province italiane. Infatti, ciò che determina la scelta dell'investimento è la redditività degli immobili che dipende da molteplici fattori fra cui anche, ma non solo, la localizzazione in una provincia o in un'altra. In tale prospettiva, anche alla luce di alcuni precedenti dell'Autorità[7], l'area geografica rilevante potrebbe essere pluri-provinciale o nazionale.

11. Con riferimento all'attività di gestione di fondi comuni di investimento, essa rientra, per consolidata prassi dell'Autorità, nel settore del risparmio gestito, rispetto al quale 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[8]. Inoltre, si può operare una distinzione tra fondi d'investimento comuni di tipo "aperto", che

---

[3] *[Cfr. provvedimento n. 30507 del 14 marzo 2023 "Rivalutazione soglie fatturato ex art. 16, comma 1, della legge n. 287/1990", in Bollettino n. 12/2023.]*

[4] *[Comunicazione della Commissione sulle restrizioni direttamente connesse e necessarie alle concentrazioni (2005/C56/03).]*

[5] *[Cfr. provvedimento n. 28616 del 23 marzo 2021, C12366 - Castor/Cerved Group, cit. e, fra gli altri, provvedimento n. 22870 del 5 ottobre 2011, C11258 - Cerved Group/Jupiter Asset Management-Jupiter Iustitia-Resolution, in Bollettino n. 40/2011.]*

[6] *[Cfr. provvedimento. n. 18812 del 21 agosto 20088, C9575 - Dea Capital/Fare Holding, in Bollettino n. 32/2008.]*

[7] *[Cfr. ibidem e provvedimento n. 16444 del 1° febbraio 2007, C8256 - Giovanni Agnelli e c./Cushman&Wakefield, in Bollettino n. 5/2007, nonché provvedimento n. 16985 del 21 giugno 2007, C8560 - Pirelli & c. Real Estate-Intesa Sanpaolo/Pirelli re facility management, in Bollettino n. 25/2007.]*

[8] *[Più nel dettaglio, la fase della produzione 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.]*

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, altresì, 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. Secondo quanto comunicato dalle Parti, Prelios è attiva nella gestione di fondi immobiliari chiusi riservati a investitori qualificati, mentre ION non opera in tale mercato.
Dal punto di vista della dimensione geografica, tenuto conto che l'operazione in esame ha ad oggetto fondi d'investimento comuni di tipo chiuso riservati a investitori qualificati attivi quantomeno sull'intero territorio nazionale, nel peculiare caso di specie, il mercato della "distribuzione" risulta avere una dimensione geografica coincidente con quella della "produzione", *i.e.* nazionale[9].

12. Da ultimo, come comunicato dalle Parti nel Formulario, si rileva che sussistono alcuni rapporti di fornitura fra Prelios, in qualità di acquirente, e Cerved e Cedacri, in qualità di fornitori, rispettivamente per la prestazione di servizi di informazioni commerciali e di servizi IT e di *backoffice*. Tali rapporti di fornitura avrebbero una rilevanza economica limitata, non sarebbero caratterizzati da rapporti di esclusiva e non avrebbero ad oggetto un *input* significativo per le attività di Prelios.

b) Effetti dell'operazione

13. Nel mercato dei servizi di gestione e riscossione di crediti per conto terzi sono attive sia Prelios sia Cerved, con una quota in termini di ricavi pari rispettivamente a circa *[5-10%]* e *[5-10%];* a valle dell'operazione, la quota congiunta sarà dunque pari al *[10-15%].* Prendendo in considerazione le masse gestite (c.d. *asset under management*), Prelios e Cerved detengono rispettivamente il *[5-10%]* e il *[5-10%],* con una quota *post merger* pari a circa il *[15-20%]* (dati 2022 stimati dalle Parti).

14. A esito dell'operazione, pertanto, stante anche la presenza di numerosi e qualificati concorrenti e l'assenza di significative barriere all'entrata, ION non verrà a detenere una quota di mercato tale da sollevare criticità di natura concorrenziale quantomeno in termini di sovrapposizioni orizzontali. Nel mercato in esame, infatti, sono presenti, fra gli altri, doValue, principale operatore con una quota di circa il *[20-25%]* in ricavi e il *[15-20%]* in masse gestite, AMCO, con una quota del *[15-20%]* in ricavi e circa *[5-10%]* in masse gestite, Intrum, con una quota di circa il *[5-10%]* in ricavi e *[5-10%]* in masse gestite[10] (quote di mercato stimate dalle Parti sulla base di studi di mercato). Va poi evidenziato che il mercato si caratterizza per l'assenza di significative barriere all'entrata, limitate alla richiesta delle necessarie autorizzazioni regolamentari e all'acquisizione di masse da gestire, come testimoniano i numerosi operatori presenti e l'ingresso costante di nuove società.

15. Nel mercato dei servizi immobiliari considerato nel suo complesso, secondo le stime fornite dalle Parti, la quota congiunta a livello nazionale sarebbe inferiore all'1%[11] (dati 2021). Anche ove si considerasse il posizionamento *post merger* delle distinte attività di *property management*, di *project management* e di agenzia, le Parti verrebbero a detenere quote sempre inferiori al *[1-5%].* L'offerta dei servizi immobiliari, anche prendendo in esame distintamente ciascuna delle diverse attività sopra descritte, è molto frammentata e si caratterizza per la presenza di molteplici e qualificati concorrenti, attivi anche a livello internazionale. Alla luce delle quote comunque contenute delle Parti, stante anche la presenza di numerosi concorrenti, l'operazione non produrrà effetti apprezzabili nei mercati in esame.

16. Infine, come sopra descritto, nella gestione di fondi immobiliari di tipo chiuso riservati a investitori qualificati è di fatto attiva la sola Prelios. L'operazione, risolvendosi pertanto nella sostanziale sostituzione di un operatore con un altro, non appare idonea a determinare alcuna modifica degli assetti concorrenziali preesistenti.

17. Con riguardo ai possibili effetti verticali determinati dall'acquisizione di Prelios da parte di X3G, sono state fornite ulteriori informazioni sul ruolo di ION nella filiera della gestione e riscossione di crediti per conto terzi, nonché sulla gestione di informazioni commerciali sensibili acquisite dalle società del gruppo, segnatamente Cerved e da Cedacri, attraverso i servizi offerti ai rispettivi clienti attivi in tale ambito.

18. In particolare, le informazioni fornite in merito alla tipologia e alle funzionalità dei servizi sviluppati da Cedacri e Cerved danno conto di un'offerta ampia e variegata, rivolta a un'ampia tipologia di operatori, quali istituzioni finanziarie, banche, assicurazioni, intermediari finanziari, istituti di pagamento, pubblica amministrazione, società di intermediazione mobiliare, SGR e imprese. Tali servizi risultano solo in parte dedicati all'ambito della gestione e riscossione di crediti per conto terzi, la cui rilevanza nell'ambito delle attività delle due società assume un ruolo comunque contenuto. Anche con specifico riferimento alla gestione e riscossione di crediti per conto terzi, i servizi delle due società risultano rivolti a una clientela diversificata e sono offerti in modo indifferenziato a tutto il mercato, nel quale sono comunque attivi altri qualificati operatori.

19. Quanto alla gestione di informazioni commerciali sensibili acquisite da Cerved e da Cedacri attraverso i servizi offerti alla propria clientela, la Parte ha fornito evidenze circa l'adozione di obbligazioni di riservatezza e trattamento

---

[9] *[Cfr. provvedimento n. 27888 del 4 settembre 2019, C12251 - Oaktree Capital Group Holdings/Castello SGR, in Bollettino n. 38/2019 e provvedimento n. 28282 del 23 giugno 2020, C12303 - Fortezza Re/Torre SGR, in Bollettino n. 28/2020.]*

[10] *[Sono altresì presenti operatori quali Gardant, IFIS NPL Servicing, Crif e iQera Italia e MBCredit Solutions con quote comprese fra il 2% e il 6%.]*

[11] *[Le Parti precisano che tale quota comprende anche l'attività di asset management.]*

dei dati in linea con gli *standard* di mercato, chiarendo altresì come le informazioni restino di proprietà dei clienti e non siano condivise né all'interno della società né a livello di gruppo.

20. Per tali ragioni, sulla base delle informazioni comunicate, allo stato non si ravvisa la presenza di effetti di natura verticale derivanti dall'operazione in esame tali da consentire a ION di poter alterare le dinamiche di mercato.

21. Alla luce delle considerazioni suesposte, l'operazione in esame non appare nel suo complesso suscettibile di determinare effetti pregiudizievoli per la concorrenza, non determinando modifiche sostanziali nei mercati interessati.

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;

RITENUTO, altresì, che la clausola di non concorrenza può essere considerata accessoria alla presente operazione nei soli limiti sopra indicati e che l'Autorità si riserva di valutare, laddove sussistano i presupposti, la suddetta clausola che si realizzi 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. 287/90, alle imprese interessate e al Ministro delle Imprese e del Made in Italy.

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

IL SEGRETARIO GENERALE
Guido Stazi

IL PRESIDENTE
Roberto Rustichelli