C12251 - OAKTREE CAPITAL GROUP HOLDINGS/CASTELLO SGR
Provvedimento n. 27888

L'AUTORITÀ GARANTE DELLA CONCORRENZA E DEL MERCATO

NELLA SUA ADUNANZA del 4 settembre 2019;

SENTITO il Relatore Dottoressa Gabriella Muscolo;

VISTA la legge 10 ottobre 1990, n. 287;

VISTO il D.P.R. 30 aprile 1998, n. 217;

VISTA la comunicazione della società OCM Luxembourg OPPS Xb S.à.r.l., pervenuta in data 19 agosto 2019;

CONSIDERATO quanto segue:

I. LE PARTI

1. OCM Luxembourg OPPS Xb S.à.r.l. (di seguito, OCM o "Parte notificante") è una società a responsabilità limitata di diritto lussemburghese, indirettamente controllata da alcuni fondi gestiti in ultima istanza da Oaktree Capital Group LLC, a sua volta indirettamente e attualmente controllata da Oaktree Capital Group Holdings GPL LC, con sede a Los Angeles (USA), le cui azioni sono quotate presso la Borsa di New York (di seguito, collettivamente Oaktree).
Oaktree è attiva nella prestazione di servizi di *asset management* e focalizzata, in particolare, nel settore del *corporate credit investment.* Nel dettaglio, Oaktree è un'impresa attiva a livello globale nella gestione degli investimenti di natura non tradizionale, quali: investimenti in sofferenza, obbligazioni ad alto rendimento, titoli convertibili, prestiti previlegiati, controllo societario, immobiliare, investimenti in mercati emergenti e investimenti mezzanini. Gli investimenti di Oaktree riguardano poi svariati settori, tra cui: imballaggi, settore manifatturiero, sanità, abbigliamento, viaggi, beni immobili, esplorazione ed estrazione mineraria, alimentari, telecomunicazioni, media e intrattenimento.

Oaktree, nel corso del 2018, ha realizzato un fatturato consolidato a livello mondiale di circa [*30-50*]* miliardi di euro, di cui circa [*3-5*] miliardi di euro generati in Europa e circa [*300-500*] milioni di euro in Italia*.

2. Castello SGR S.p.A. (di seguito, Castello) è una società di gestione del risparmio di diritto italiano che promuove e gestisce prodotti di investimento alternativi (destinati al mondo immobiliare) per soddisfare i bisogni di allocazione del capitale dei principali investitori nazionali ed internazionali del settore *real estate*, le cui partecipazioni azionarie sono detenute dai seguenti azionisti: Istituto Altoatesino di Sviluppo S.p.A. (di seguito, ISA)[1], ITAS Holding S.r.l. (di seguito, ITAS), Lo.Ga-fin s.s. (di seguito, LOGAFIN) e il suo *Management*[2]. L'attività di gestione del risparmio di Castello è focalizzata sulla gestione di fondi comuni d'investimento immobiliare di tipo chiuso riservati a investitori qualificati. Attualmente Castello gestisce 39 fondi d'investimento chiusi concernenti beni immobili, tutti localizzati sul territorio italiano.
Castello, inoltre, investe attivamente e direttamente nei fondi immobiliari chiusi oggetto della sua attività di gestione e determina le strategie e i *business plan* relativi ai beni immobili di proprietà dei fondi da essa amministrati.
Il fatturato complessivamente realizzato da Castello nell'esercizio 2018 è stato pari a [*50-200*] milioni di euro, interamente generato in Italia[3].

II. DESCRIZIONE DELL'OPERAZIONE

3. La comunicazione in esame ha per oggetto l'acquisizione del controllo esclusivo di Castello da parte di Oaktree. Attraverso l'acquisizione di Castello, Oaktree intende effettuare il proprio ingresso nel mercato italiano della gestione di fondi d'investimento immobiliare di tipo chiuso.

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

1 *[Azionista di maggioranza con una quota di partecipazione nel capitale sociale di Castello pari al 79,102%. ISA è una holding di partecipazioni presente in Trentino e nelle regioni limitrofe, il cui obiettivo è quello di investire, prevalentemente in partecipazioni di minoranza, in iniziative finalizzate a creare valore sul territorio. I settori in cui presenta partecipazioni sono: infrastructure & facility, food & beverage, ict, turismo, credito, finanziario, assicurativo, media, energia e ambiente, real estate e industriale]*

2 *[Azionisti di minoranza con le seguenti quote di partecipazione nel capitale sociale di Castello: ITAS (holding di partecipazioni appartenente al Gruppo ITAS Assicurazioni), con una quota del 14,314%, LOGAFIN (holding), con una quota del 3,632% e l'amministratore delegato di Castello con la rimanente quota del 3%, che ne manterrà la titolarità anche successivamente al closing dell'operazione.]*

3 *[In particolare, nell'anno finanziario chiuso il 31 dicembre 2018, Castello ha generato commissioni per un ammontare complessivo di [10-50] milioni di euro. Tuttavia, poiché Castello investe attivamente e direttamente nei fondi immobiliari chiusi da essa gestiti e determina le strategie e i business plan relativi ai beni immobili di proprietà di tali fondi, i redditi derivanti dalla locazione dei suddetti immobili (tutti localizzati in Italia) - i quali ammontano ad un totale di [50-200] milioni di euro - sono stati sommati alle predette commissioni.]*

4. Il controllo di Castello avverrà con l'acquisizione da parte di Oaktree del 97% del capitale sociale di Castello, rappresentato dalle azioni di cui sono titolari ISA, ITAS e LOGAFIN.

III. QUALIFICAZIONE DELL'OPERAZIONE

5. 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. 139/2004, 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 498 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 30 milioni di euro[4].

IV. VALUTAZIONE DELLA CONCENTRAZIONE

6. L'operazione di concentrazione interessa le attività poste in essere da Castello, che corrispondono a distinti mercati del prodotto e che risultano esser connesse alla: (i) gestione di fondi comuni d'investimento immobiliare di tipo chiuso riservati ad investitori qualificati; (ii) amministrazione e gestione di immobili per conto proprio o di terzi ad uso abitativo; e (iii) amministrazione e gestione di immobili per conto proprio o di terzi ad uso commerciale[5].
7. Con riferimento al primo dei summenzionati mercati, l'operazione riguarda una specifica categoria di fondi d'investimento comuni, ossia quelli definiti come "chiusi". I fondi d'investimento comuni di tipo chiuso sono differenti rispetto a quelli di tipo "aperto" in quanto hanno un patrimonio che è fissato e conferito all'atto della loro costituzione. Inoltre, nel caso di specie, la partecipazione nei fondi d'investimento *de quibus* gestiti da Castello è riservata esclusivamente ai cc.dd. investitori "qualificati". Infatti, gli investitori, cui si rivolge Castello sono soggetti istituzionali, quali banche e istituti di credito, attivi sull'intero territorio nazionale.
8. Ciò premesso, nel peculiare caso di specie, il mercato della "distribuzione" risulta avere una dimensione geografica coincidente con quella della "produzione", *i.e.* nazionale. A tal riguardo, Castello è attiva in entrambe queste fasi con quote di mercato[6] a livello nazionale di circa il *[1-5]*%; mentre Oaktree non è attiva nelle stesse e, in generale, nel mercato italiano della prestazione di servizi di gestione di fondi comuni d'investimento immobiliare di tipo chiuso riservati ad investitori qualificati.
9. Con riferimento, poi, agli altri due summenzionati mercati, quelli della prestazione di servizi di amministrazione e gestione di immobili per conto proprio o di terzi ad uso abitativo o commerciale, Castello è attiva in quanto determina i piani aziendali, nonché le strategie commerciali, concernenti gli immobili di proprietà dei fondi comuni d'investimento di tipo chiuso da essa gestiti. A tal riguardo, Castello detiene una quota di mercato già a livello provinciale (quindi, già ad un livello locale) sempre inferiore al 5%; mentre Oaktree non è attiva in alcuno dei due mercati in questione in Italia.
10. Da quanto sopra riportato, non vi sono sovrapposizioni orizzontali in alcuno dei tre citati mercati, in relazione ai quali l'operazione in esame risulta avere un carattere sostanzialmente neutro.
11. L'operazione di concentrazione *de qua*, altresì, non appare determinare effetti concorrenziali di rilievo di natura verticale in alcuno dei mercati in questione, in considerazione del fatto che non sussiste alcuna relazione verticale tra le attività svolte da Castello e quelle di qualsiasi società attiva in Italia controllata da Oaktree.
12. Va in ultimo rilevato che i mercati interessati vedono la presenza di un ampio numero di operatori qualificati, i quali esercitano una sensibile pressione concorrenziale.
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 alterazioni significative nella struttura concorrenziale dei mercati interessati.

RITENUTO, pertanto, che l'operazione in esame non comporta, 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;

---

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

5 *[Castello, infatti, è attiva nella gestione in Italia di fondi d'investimento comuni immobiliare di tipo chiuso riservati ad investitori qualificati. A loro volta, i fondi gestiti da Castello sono attivi nei seguenti settori di mercato: (a) amministrazione e gestione di immobili per conto proprio o di terzi ad uso abitativo; e (b) amministrazione e gestione di immobili per conto proprio o di terzi ad uso commerciale.]*

6 *[Le quote di mercato delle Parti, comunicate dalla Parte notificante, sono comprensive delle attività di Brookfield Asset Management Inc., società di gestione patrimoniale, con sede legale a Toronto (Canada), che compie investimenti nel mercato immobiliare, delle infrastrutture, delle energie rinnovabili, e relativi titoli del debito pubblico, nonché nel private equity. Ciò tenuto conto che in data 30 luglio 2019 Brookfield Asset Management Inc. e Oaktree Capital Group Holdings GPL LC hanno ottenuto dalla Commissione europea l'autorizzazione senza condizioni ad acquisire il controllo congiunto di Oaktree Capital Group LLC (si veda caso M.9390). Si precisa che, come comunicato dalla Parte notificante, il closing di tale operazione è atteso per il mese di settembre/ottobre 2019.*
]

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

IL SEGRETARIO GENERALE
Filippo Arena

IL PRESIDENTE
Roberto Rustichelli