C12737 - AURORA GROWTH CAPITAL S.A. SICAV-RAIF/EURMODA
Provvedimento n. 31627

L'AUTORITÀ GARANTE DELLA CONCORRENZA E DEL MERCATONELLA SUA ADUNANZA del 15 luglio 2025;

SENTITA il Relatore, Saverio Valentino;

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 Aurora Growth Capitai S.A. SICAV – RAIF pervenuta in data 18 giugno 2025;

VISTA la documentazione agli atti;

CONSIDERATO quanto segue:

I. LE PARTI

1. Aurora Growth Capitai S.A. SICAV – RAIF - CF 20172009409 (di seguito, "Aurora" o la società "Acquirente") è un fondo di *private equity* di diritto lussemburghese che investe capitale di rischio in società operanti in diversi settori ed è gestito dall'alternative *investment fund manager* Renaissance AIFM S.à.r.l. (di seguito, "Renaissance AIFM"), a sua volta sottoposta al controllo indiretto di Renaissance Partners S.à.r.l. società a responsabilità limitata di diritto lussemburghese (di seguito, "RP" e, insieme alle società da essa direttamente o indirettamente controllate, "Gruppo Renaissance").
2. Aurora attualmente è titolare (direttamente ovvero tramite veicoli societari) di partecipazioni in dodici società italiane attive in diversi settori (quali, *inter alia*, i settori farmaceutico, chimico, alimentare, conciario, della cura degli animali, delle attrezzature industriali, della produzione e commercializzazione di prodotti, semilavorati e beni di consumo, degli impianti per la lavorazione di materie plastiche, della gestione di villaggi turistici e delle tecnologie dell'informazione).
3. Il fatturato consolidato realizzato da RP, nell'anno finanziario 2024, è stato pari a circa *[1-5]** miliardi di euro, di cui *[1-5]* conseguiti a livello nazionale.

4. Eurmoda S.p.A. - CF 050383390265 (di seguito, "Eurmoda" o la "Target" e, congiuntamente all'Acquirente, le "Parti") è società di diritto italiano, capogruppo del gruppo industriale e societario composto dalle società Macuz S.r.l., Simel 2.0 S.r.l., Milù Finishing S.r.l. e Venetie 2 S.r.l. (di seguito, "Gruppo Eurmoda").
5. Il Gruppo Eurmoda è attivo nella produzione e lavorazione di accessori e, più in generale, semilavorati metallici destinati al settore del lusso e dell'alta moda (borse, occhiali e capi d'abbigliamento *luxury*). Il Gruppo Eurmoda è controllato congiuntamente dalle società Mindful Capital Partners III S.C.A. SICAF-RAIF (di seguito, "MCP"), VJ Investimenti S.r.l. (di seguito, "VJ"), Macuz Auro s.r.l. (di seguito, "MA") e alcune persone fisiche (di seguito, collettivamente, "Parte venditrice").
6. Il fatturato realizzato dalla Target, nell'anno finanziario 2024, è stato pari a circa *[35-100]* milioni di euro, di cui *[35-100]* milioni di euro conseguiti in Italia.

II. DESCRIZIONE DELL'OPERAZIONE

7. L'operazione comunicata consiste nell'acquisizione, da parte di Aurora, del controllo esclusivo di Eurmoda e delle società da essa controllate, tramite un veicolo societario di nuova costituzione controllato dall'Acquirente stesso (di seguito, "Operazione").
8. In particolare, l'Operazione sarà perfezionata tramite l'acquisizione, alla data del *closing*, di una partecipazione degli attuali soci di Eurmoda e la sottoscrizione - nel periodo compreso tra la data del *closing* e il 31 dicembre 2025 - di un aumento di capitale nella società medesima. Inoltre, alla data di perfezionamento dell'Operazione, Aurora e alcuni degli attuali soci, segnatamente le società MCP, VJ e MA (di seguito, "Soci di minoranza") sottoscriveranno l'Accordo Parasociale, in virtù del quale l'Acquirente otterrà il controllo esclusivo di Eurmoda e delle altre società del Gruppo Eurmoda, con una quota di partecipazione superiore al 50,1%.
9. L'Accordo Parasociale disciplina, i diritti di *governance* dell'Acquirente, *[omissis].*
10. Ai sensi dell'Accordo Parasociale e dello statuto di Euromoda *[omissis].*
11. L'Operazione prevede alcune restrizioni accessorie di seguito elencate:
1. un patto di non concorrenza e non sollecitazione *[omissis],* della durata di due anni;
2. un patto di non concorrenza e non sollecitazione *[omissis],* della durata di due anni.

* *[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

12. 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[1].

13. Il patto di non concorrenza e non sollecitazione sottoscritto dalle parti e descritto in precedenza può essere ritenuto direttamente connesso e necessario alla realizzazione dell'Operazione, in quanto funzionale alla salvaguardia del valore dell'impresa acquisita, a condizione che esso non impedisca al venditore di acquistare o detenere azioni a soli fini di investimento finanziario[2].

IV. VALUTAZIONE DELL'OPERAZIONE

Il mercato del prodotto

14. L'Operazione ha luogo nel mercato della produzione e commercializzazione di beni di lusso, rappresentato dal mercato della ideazione, del *design*, della produzione e della commercializzazione di un'ampia gamma di beni considerati nel loro complesso come un unico ambito merceologico.

15. Dal lato della domanda, i beni di lusso si qualificano come articoli di alta qualità e si caratterizzano per essere venduti a prezzi tipicamente elevati e sotto marchi prestigiosi che, proprio in virtù del valore aggiunto rappresentato dal marchio, si caratterizzano per uno scarso grado di sostituibilità con i beni che appartengono alla stessa categoria merceologica, ma che sono venduti con marchi non conosciuti. Per converso, dal lato dell'offerta, la strategia di sviluppo seguita dalla maggior parte delle società produttrici di beni di lusso risulta caratterizzata da un elevato grado di diversificazione e di innovazione[3].

16. Nell'ambito del mercato del lusso così descritto, possono individuarsi segmenti specifici sia in ragione della categoria di prodotto, distinguendo, ad esempio, articoli di abbigliamento, accessori, profumi e cosmetici, gioielli e orologi, sia in base al differente posizionamento nella filiera produttiva, distinguendosi la lavorazione del prodotto finito rispetto a quella dei beni semilavorati o intermedi che sono acquistati dalle case di moda di lusso per essere a loro volta incorporati nel confezionamento del prodotto finale.

17. Nel caso di specie, Eurmoda è attiva nella produzione e lavorazione di beni semilavorati o intermedi, attraverso differenti processi interni di finitura (tra i quali la galvanizzazione o l'utilizzo di differenti materiali). Il segmento al quale Eurmoda appartiene si pone dunque a monte rispetto al confezionamento finale e alla distribuzione del prodotto a livello *retail* al consumatore, ed è caratterizzato dalla presenza di imprese altamente specializzate nella fabbricazione di beni, previo l'utilizzo di avanzate tecniche produttive - come i processi galvanici per la produzione di componenti di abbigliamento (quali fibbie e borchie) o di accessori come gioielli e bigiotteria - e di manodopera artigianale di alto livello.

Il mercato geografico

18. Dal punto di vista geografico il mercato dei beni e prodotti di lusso presenta dimensione sovranazionale, corrispondente all'intero territorio dello Spazio Economico Europeo (di seguito, "SEE"), e ciò in considerazione della bassa incidenza dei costi di trasporto rispetto al prezzo, tenuto anche conto delle ridotte dimensioni delle componenti, nonché dell'insussistenza di barriere tecniche o di natura giuridica tali da impedire la circolazione degli stessi[4].

Gli effetti dell'Operazione

19. Il Gruppo Eurmoda opera nel segmento della produzione e lavorazione dei beni semilavorati o intermedi in metallo all'interno del mercato rilevante della produzione e commercializzazione di beni di lusso avente dimensione sovranazionale, corrispondente al territorio dello SEE. In siffatto mercato il Gruppo Eurmoda detiene una quota di mercato inferiore all'1%.

20. L'Operazione non darà luogo ad alcuna sovrapposizione tra le attività delle Parti, in quanto né Aurora né il gruppo di appartenenza sono attivi nel settore in cui è attiva Eurmoda. Di conseguenza, l'Operazione si presenta come neutra

---

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

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

[3] *[Cfr. C12572 - San Quirico/Goretti-Deadema-Tecknomabel-Estrolab, provvedimento n. 31040 del 23 gennaio 2024, in Bollettino n. 6/2024; C12263 - Lvmh Moet Hennessy - Louis Vuitton-Stella Mccartney/Anin Star Holding Limited, provvedimento n. 27973 del 29 ottobre 2019, in Bollettino n. 19/2019 e C10806 - L Capital Management-Florac/Sandro Andy-Maje-Storenext-Hf Biousse, provvedimento. n. 21837 del 24 novembre 2010, in Bollettino n. 46/2010.]*

[4] *[Cfr. C12572 - San Quirico/Goretti-Deadema-Tecknomabel-Estrolab, cit. e C5178 - Gucci Luxembourg/ Frosini Giuliano, provvedimento n. 10641 del 11 aprile 2002, in Bollettino n. 15/2002.]*

sotto il profilo concorrenziale, in assenza di sovrapposizioni orizzontali, nonché di relazioni verticali rilevanti tra le attività delle società di portafoglio menzionate innanzi e quelle del Gruppo Eurmoda.

21. 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;

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