C12832 - EQUITA GROUP/XENON GP-XENON AIFM
Provvedimento n. 32005

L'AUTORITÀ GARANTE DELLA CONCORRENZA E DEL MERCATO

NELLA SUA ADUNANZA del 23 giugno 2026;

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 Equita Group S.p.A., pervenuta in data 3 giugno 2026;

VISTA la documentazione agli atti;

CONSIDERATO quanto segue:

I. LE PARTI

1. Equita Group S.p.A. (di seguito, "Equita"; C.F. 09204170964) è una società italiana attiva nei settori dell'investment *banking*, dell'intermediazione mobiliare per conto terzi (*sales & trading*) e dell'alternative *asset management*, fornendo servizi di consulenza in operazioni di finanza straordinaria, fusioni e acquisizioni, raccolta di capitale e riorganizzazioni societarie, oltre a fornire servizi d'intermediazione mobiliare e informativa finanziaria a supporto delle decisioni di investimento. Nessuna persona fisica o giuridica detiene individualmente il controllo di Equita in quanto il 41% del capitale sociale della stessa, che rappresenta il 53% dei voti esercitabili in assemblea, è detenuto dai *manager*, collaboratori e dipendenti di Equita e delle società del gruppo.
In particolare, il gruppo che fa capo a Equita (di seguito anche "Gruppo Equita" o "Gruppo") è costituito dalle seguenti società di intermediazione mobiliare: Equita SIM S.p.A., EQUITA Capital SGR S.p.A., EQUITA Investimenti S.r.l. ed EQUITA Mid Cap Advisory S.r.l., di cui la controllante detiene l'intero capitale sociale, nonché da Equita Debt Advisory S.r.l., partecipata al 70%. Equita detiene infine una partecipazione, pari al 30% del capitale sociale, di Equita Real Estate S.r.l.. Il Gruppo Equita opera principalmente nei servizi finanziari e negli investimenti alternativi.
Nel 2025, il fatturato realizzato da Equita in Italia è stato pari a circa *[100-595]*[*] milioni di euro[1].

2. Xenon GP, S.à.r.l. (di seguito, "Xenon GP") è una società di diritto lussemburghese, appartenente al gruppo Xenon Private Equity, che svolge attività di acquisizione, detenzione e gestione di partecipazioni e investimenti in strumenti finanziari. La società può, inoltre, operare quale *associé gérant commandité* (*general partner*) di fondi strutturati in forma di società in accomandita, inclusi fondi di investimento alternativi, assumendo funzioni di rappresentanza legale e responsabilità illimitata nella gestione degli stessi. Xenon GP svolge pertanto funzioni di *holding* e di *general partner* dei fondi riconducibili al gruppo Xenon Private Equity e non esercita direttamente attività economiche operative.
Il fatturato realizzato da Xenon GP è completamente infragruppo.

3. Xenon AIFM S.A. (di seguito "Xenon AIFM" e, insieme a Xenon GP, "*Target*") è una società di diritto lussemburghese responsabile delle attività di gestione del portafoglio e di gestione dei rischi di una serie di fondi di *private equity* specializzati in investimenti in società italiane di medie dimensioni. In particolare, gestisce fondi il cui capitale è sottoscritto prevalentemente da investitori istituzionali stranieri[2].
Xenon AIFM, nel 2024, ha realizzato in Italia un fatturato pari a circa *[100-595]* milioni di euro[3].

II. DESCRIZIONE DELL'OPERAZIONE

4. L'operazione comunicata (di seguito, "Operazione") consiste nell'acquisto da parte di Equita: *a)* del 100% del capitale sociale delle *Target*; *b)* del 20% delle azioni di classe B con *carried interest*[4] dei fondi Xenon attualmente in

---

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

[1] *[L'ultimo bilancio approvato da Equita afferisce all'esercizio finanziario 2025.]*

[2] *[In data 5 giugno 2026, Xenon FIDEC, fondo di investimento alternativo riservato che agisce per il tramite del proprio gestore Xenon AIFM, ha comunicato all'Autorità, ai sensi dell'articolo 16, comma 1, della legge n. 287/1990, l'operazione avente a oggetto l'acquisizione del controllo congiunto, insieme a DEAS Holding S.r.l., di DEAS – Difesa e Analisi Sistemi S.p.A., società attiva in Italia nei servizi di cybersecurity. Tale operazione non incide in ogni caso sulle valutazioni svolte nel presente provvedimento.]*

[3] *[L'ultimo bilancio approvato da Xenon AIFM afferisce all'esercizio finanziario 2024.]*

[4] *[Si tratta di azioni con diritti patrimoniali rafforzati tipicamente destinate ai manager o amministratori delle società di private equity, che conferiscono il diritto a percepire una quota degli utili del fondo subordinatamente al superamento di determinate soglie di rendimento degli investimenti.]*

fase di investimento; *c)* del diritto a sottoscrivere, alle stesse condizioni applicate al *management*, il 20% delle azioni di classe B dei fondi che verranno raccolti in futuro dalle *Target*.

5. L'Operazione è accompagnata da alcune clausole di non concorrenza e non sollecitazione dei dipendenti e dei clienti che prevedono l'impegno dei venditori, per un periodo pari a cinque anni[5] o di un anno[6] dalla data del *closing*, a: *i)* non svolgere attività in concorrenza con le attività rilevanti nel territorio[7]; *ii)* non partecipare o assumere ruoli in soggetti concorrenti, con la sola eccezione di investimenti passivi entro soglie limitate e nel rispetto delle *policy* del gruppo acquirente; *iii)* non sollecitare o assumere dipendenti del Gruppo Equita; *iv)* non indurre la cessazione di rapporti contrattuali relativi alle attività rilevanti[8].

III. QUALIFICAZIONE DELL'OPERAZIONE

6. L'Operazione, in quanto comporta l'acquisizione del controllo di imprese, 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 287/1990, 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 595 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 36 milioni di euro[9].

7. I patti di non concorrenza e non sollecitazione, illustrati e previsti dal Contratto di compravendita, possono essere qualificati come accessori all'Operazione nella misura in cui contengono restrizioni direttamente connesse e necessarie al suo perfezionamento, a condizione che esse siano limitate ai soli mercati (del prodotto e geografici) interessati dalla concentrazione e non eccedano la durata di due anni[10].

IV. VALUTAZIONE DELLA CONCENTRAZIONE

IV.1 I mercati rilevanti

8. L'Operazione interessa il settore del risparmio gestito in cui sono attive sia l'acquirente sia una delle società *Target*, in particolare Xenon AIFM, in quanto Xenon GP è una mera *holding* che non svolge direttamente attività economica.

IV.1.1 Mercati del risparmio gestito

9. Nell'ambito del settore del risparmio gestito sono ricomprese diverse attività che, secondo il consolidato orientamento dell'Autorità[11], corrispondono a distinti mercati del prodotto e che sono connesse alla: (i) gestione collettiva del risparmio mediante fondi comuni di investimento, aperti o chiusi, mobiliari o immobiliari; (ii) gestione su base individuale di patrimoni mobiliari (GPM) e in fondi (GPF); (iii) gestione di prodotti della previdenza complementare.

10. Xenon AIFM è attiva nel solo mercato *sub* (i) ed esclusivamente nella fase di produzione/gestione dei servizi. Tale mercato, sotto il profilo geografico, risulta di dimensione geografica nazionale, essendo di norma centralizzato e omogeneo su tutto il territorio italiano[12].

11. Nel caso di specie, tuttavia, in considerazione della limitata rilevanza delle sovrapposizioni tra le attività delle Parti, non risulta necessario procedere a una più puntuale delimitazione merceologica e geografica dei mercati interessati, né stabilire se le diverse forme di gestione del risparmio e di previdenza complementare individuino mercati distinti ovvero siano riconducibili al più ampio settore del risparmio gestito.

---

[5] *[Cfr. paragrafo 16 del Selling and Purchase Agreement (di seguito, "SPA"), per i Majority Sellers, così come ivi definiti.]*

[6] *[Cfr. pararagrafo 16 dello SPA, per i Minority Sellers, così come ivi definiti.]*

[7] *[Per territorio, come definito nello SPA, si intendono: tutti gli Stati membri dell'Unione europea; Repubblica di San Marino; Città del Vaticano; Regno Unito; Svizzera; Stati Uniti d'America.]*

[8] *[Per attività rilevanti, come definito nello SPA, si intendono: (i) le attività d'impresa svolte da Equita o da qualsiasi altra società del Gruppo Equita alla data del closing e (ii) la promozione, organizzazione e lancio di iniziative di club deal.]*

[9] *[Cfr. provvedimento n. 31873 del 10 marzo 2026, "Rivalutazione soglie di fatturato ex articolo 16, comma 1, della legge n. 287/1990", in Bollettino n. 11/2026.]*

[10] *[Cfr. "Comunicazione della Commissione sulle restrizioni direttamente connesse e necessarie alle concentrazioni" (2005/C 56/03), pubblicata in GUUE del 5 marzo 2005, §§. 18 e ss.]*

[11] *[Si vedano, ex multis: C12417 – Cassa di Risparmio di Bolzano - Sparkasse/Banca di Cividale, provvedimento n. 29972 del 18 gennaio 2022, in Bollettino n. 5/2022; C11207 – Banca Popolare di Vicenza/BPVI Fondi SGR, provvedimento n. 22743 del 25 agosto 2011, in Bollettino n. 33-34/2011; C8660 – Unicredito Italiano/Capitalia, provvedimento n. 17283 del 18 settembre 2007, in Bollettino n. 33/2007 e C12725 – Mediobanca-Banca di credito finanziario/Banca Generali, provvedimento n. 31649 del 29 luglio 2025, in Bollettino n. 32/2025.]*

[12] *[Cfr. ibidem.]*

IV.2 Gli effetti dell'Operazione

12. Sulla base dei dati forniti, l'Operazione determina effetti del tutto marginali nel settore del risparmio gestito e, in particolare, nel mercato della gestione dei fondi comuni di investimento in cui operano entrambe le Parti, la cui quota congiunta a livello nazionale risulta largamente *[inferiore all'1%].*

13. L'acquirente opera altresì nel mercato verticalmente collegato dei servizi di informativa finanziaria, nonché in alcuni mercati contigui, quali il mercato dei servizi di *investment banking* e il mercato dei servizi di intermediazione mobiliare per conto terzi. In tali mercati, tuttavia, l'Operazione non determina preoccupazioni di natura concorrenziale in quanto non vi è alcuna sovrapposizione orizzontale tra le attività delle Parti e l'acquirente opera in concorrenza con numerose società, tra le quali Mediobanca, Intesa Sanpaolo e Generali, che detengono quote significativamente superiori.

14. Alla luce delle considerazioni che precedono, tenuto conto della limitata rilevanza delle sovrapposizioni orizzontali riscontrate e dell'assenza di relazioni verticali suscettibili di determinare effetti di preclusione o di rafforzamento del potere di mercato, l'Operazione non appare idonea a produrre effetti restrittivi della concorrenza nei mercati interessati.

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 le clausole di non concorrenza e di non sollecitazione sopra descritte possono ritenersi accessorie all'Operazione nei soli limiti indicati e che l'Autorità si riserva di valutare, laddove sussistano i presupposti, le suddette clausole che si dovessero 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 provvedimento verrà pubblicato nel Bollettino dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato.

IL SEGRETARIO GENERALE
Guido Stazi

LA PRESIDENTE *f.f.*
Elisabetta Iossa