

## **C12515 - DEA CAPITAL ALTERNATIVE FUNDS-ALCEDO/PERSEFONE**

Provvedimento n. 30474

L'AUTORITÀ GARANTE DELLA CONCORRENZA E DEL MERCATO

NELLA SUA ADUNANZA del 31 gennaio 2023;

SENTITA la Relatrice, Professoressa Elisabetta Iossa;

VISTA la legge 10 ottobre 1990, n. 287;

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

VISTO il Regolamento CE n. 139/04;

VISTA la comunicazione effettuata dalla società DeA Capital Alternative Funds SGR S.p.A., pervenuta in data 13 gennaio 2023;

VISTA la documentazione agli atti;

CONSIDERATO quanto segue:

### **I. LE PARTI**

1. DeA Capital Alternative Funds SGR S.p.A. ("DeA Capital AF") è una società attiva nella gestione collettiva del risparmio, nella prestazione di servizi di consulenza in materia di investimenti finanziari, custodia e amministrazione di strumenti finanziari, nonché nell'esercizio di attività connesse e/o strumentali a quella di gestione collettiva del risparmio. Il capitale di DeA Capitale AF è detenuto al 100% da DeA Capital S.p.A., società attiva nel settore del *private equity* e dell'*alternative asset management*, soggetta al controllo di De Agostini S.p.A., società a capo dell'omonimo gruppo, a sua volta controllata dalla B&D Holding S.p.A., la quale risulta controllata da persone fisiche.

Nel 2021, il Gruppo De Agostini ha realizzato un fatturato mondiale pari a circa [3-4]\* miliardi di euro, di cui circa [1-2] miliardi di euro per vendite in Italia.

2. DeA Capital AF gestisce, *inter alia*, "Taste of Italy 2" (di seguito il "Fondo"), fondo di investimento alternativo mobiliare riservato, dedicato al settore agroalimentare. I progetti di investimento del Fondo sono focalizzati su aziende di medie dimensioni con prospettive di crescita profittevole.

3. Alcedo SGR S.p.A. (di seguito anche Alcedo SGR) è una società di gestione del risparmio, tra i principali operatori del *private equity* in Italia. Alcedo SGR, interamente controllata dalla società MGM S.r.l., a sua volta controllata da persone fisiche, è specializzata nella gestione di fondi di investimento alternativo di tipo chiuso riservato. Essa gestisce attualmente due fondi, denominati Alcedo IV, Alcedo V, la cui attività di investimento è focalizzata prevalentemente sulle piccole e medie imprese ubicate nel Nord e nel Centro Italia. Mediante il fondo Alcedo IV, Alcedo SGR controlla attualmente la società Persefone S.r.l., società target della presente operazione. Nell'esercizio finanziario 2021, Alcedo SGR ha realizzato circa [517-700] milioni di euro, di cui circa [100-517] milioni relativi a vendite realizzate in Italia.

4. Persefone S.r.l. è una società costituita da Alcedo SGR, che detiene il 95% del capitale sociale di Demetra S.p.A., società specializzata nella produzione e commercializzazione di macchinari e attrezzature per l'industria agricola. Il restante 5% del capitale sociale di Demetra è attualmente detenuto da una persona fisica (di seguito "LP"). Nel corso del 2022, Persefone ha inoltre acquisito il 100% del capitale sociale di Dalbo A/S, società di diritto danese operante anch'essa nel settore della produzione di macchinari agricoli. Il Gruppo Target della presente operazione è pertanto composto dalle società Persefone S.r.l., Demetra S.p.A. e Dalbo A/S. Esso opera nella produzione e vendita all'ingrosso di macchinari e attrezzature agricole, con particolare riferimento ai c.d. "*agricultural implements*", ossia le attrezzature impiegate, a vario titolo, nella lavorazione e manutenzione del terreno. Il gruppo Target ha fatturato, nel 2021, circa [31-100] milioni a livello mondiale, di cui circa [1-10] milioni di euro in Italia.

### **II. DESCRIZIONE DELL'OPERAZIONE**

5. L'operazione comunicata consiste nell'acquisizione, da parte di DeA Capital AF, per conto del "Fondo", e di Alcedo SGR, per conto del proprio fondo di investimento Alcedo V, del 100% del capitale sociale di Persefone, ceduto dal fondo di investimento Alcedo IV (anch'esso gestito da Alcedo SGR). L'operazione darà quindi luogo all'acquisizione del controllo congiunto del Gruppo Target da parte di DeA Capital AF e Alcedo SGR.

6. In particolare, le Parti Notificanti e LP hanno sottoscritto un accordo di investimento che prevede che: i) DeA Capital AF e Alcedo SGR acquisiscano ciascuna, rispettivamente, una quota pari al 50% del capitale sociale di Persefone (insieme, pertanto, l'intero capitale sociale di quest'ultima); ii) Persefone acquisisca, a sua volta, il restante 5% del capitale sociale di Demetra attualmente detenuto da LP. Tra le regole di *governance* stabilite dall'accordo, è previsto che LP ricopra la carica di membro del Consiglio di Amministrazione di Persefone e Demetra fino all'approvazione dei rispettivi bilanci di esercizio alla data del 31 dicembre 2024.

---

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

7. L'Operazione prevede un obbligo di non concorrenza a carico di LP per il periodo in cui lo stesso ricoprirà la carica di consigliere di amministrazione di Demetra (o, se successivamente acquisita, di Persefone o Dalbo) e per i tre anni successivi.

### III. QUALIFICAZIONE DELL'OPERAZIONE

8. L'operazione comunicata, in quanto comporta una modifica del controllo di un'impresa, costituisce una concentrazione ai sensi dell'articolo 5, comma 1, lettera b), della legge n. 287/90. Essa è soggetta all'obbligo di comunicazione preventiva disposto dall'articolo 16, comma 1, della legge n. 287/90, in quanto il fatturato totale realizzato nell'ultimo esercizio a livello nazionale dall'insieme delle imprese interessate è stato superiore a 517 milioni di euro e in quanto il fatturato totale realizzato individualmente a livello nazionale da almeno due delle imprese interessate è stato superiore a 31 milioni di euro.

9. Il patto di non concorrenza sopra descritto costituisce una restrizione direttamente connessa e necessaria alla realizzazione dell'operazione, in quanto strettamente funzionale alla salvaguardia del valore dell'azienda acquisita, solo limitatamente a un periodo di due anni e con riferimento ad un ambito merceologico e geografico strettamente limitato all'attuale ambito di operatività della società oggetto di acquisizione<sup>1</sup>.

### IV. VALUTAZIONE DELL'OPERAZIONE

#### IV.1 I mercati interessati

10. Il Gruppo Target è attivo nel settore della produzione e vendita all'ingrosso di macchinari agricoli, e segnatamente nel mercato degli "agricultural implements", nel quale il Gruppo De Agostini non è presente. Quest'ultimo, infatti, opera soltanto, tramite la partecipazione di controllo recentemente acquisita nella Pieralisi MAIP S.p.A.<sup>2</sup>, nel distinto settore dei macchinari industriali e, in particolare, nella produzione e commercializzazione di impianti destinati all'industria olearia e nella produzione e commercializzazione dei macchinari che sviluppano forza centrifuga.

11. In relazione al più ampio settore della vendita di macchinari agricoli, la Commissione europea ha ritenuto opportuno individuare distinti mercati del prodotto con riguardo al diverso impiego delle varie tipologie e categorie di macchinari interessati (trattori *standard*, trattori speciali, mietitrebbie, macchine per la raccolta del foraggio, presse, macchine per la trinciatura d'erba), tenendo comunque distinta la produzione di mezzi su ruote utilizzati nell'agricoltura (trattori e altri mezzi a motore) dai macchinari/attrezzi impiegati in connessione con tali mezzi<sup>3</sup>. Ai fini della valutazione dell'operazione in esame, non è comunque necessario giungere a una precisa identificazione dei mercati del prodotto e della loro dimensione geografica poiché, anche nell'ipotesi più restrittiva, la valutazione dell'impatto concorrenziale non muterebbe.

12. Sotto il profilo orizzontale, l'operazione non determina sovrapposizioni, posto che DeA Capital AF risulta attiva soltanto nel settore dei macchinari industriali, distinto e separato rispetto ai mercati relativi a macchinari e attrezzature agricole. In ogni caso, la quota di mercato del Gruppo Target, nel 2021, risultava inferiore all'1%, tanto con riferimento al valore del mercato europeo dei macchinari agricoli, tanto con riferimento al più ristretto mercato degli *agricultural implements*. Anche nell'ipotesi di mercati circoscritti alle singole categorie di prodotto attualmente realizzate dal Gruppo Target, la quota di mercato di quest'ultimo risulterebbe in ogni caso non superiore al 10%, sia con riferimento al valore del mercato europeo che con riferimento al valore del mercato nazionale.

13. Anche sotto il profilo verticale, i collegamenti tra le attività della DeA Capital AF e del gruppo Target appaiono soltanto ipotetici e, comunque, trascurabili. Essi potrebbero infatti discendere soltanto dalla presenza di DeA Capital AF, attraverso le partecipazioni detenute dai propri fondi, in imprese attive nel settore agricolo, in particolare nella coltivazione di frutta oleosa e frutta fresca. La quota di mercato detenuta da tali imprese nei mercati di riferimento risulta, in ogni caso, inferiore al 5%. Peraltro, il Gruppo Target non opera nel mercato della vendita al dettaglio delle attrezzature agricole, la quale è effettuata da distributori indipendenti. L'operazione non appare, quindi, idonea a generare restrizioni verticali di alcun tipo, in termini di limitazione di input o di restrizioni alla clientela.

RITENUTO, pertanto, che l'operazione in esame non ostacola, ai sensi dell'articolo 6, comma 1, della legge n. 287/90, 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 pattuite sono accessorie alla presente operazione nei soli limiti sopra precisati, e che l'Autorità si riserva di valutare, laddove ne sussistano i presupposti, tali clausole nella misura in cui si realizzino oltre la durata ivi indicata;

<sup>1</sup> [Cfr. *Comunicazione della Commissione sulle restrizioni direttamente connesse e necessarie alle concentrazioni (2005/C 56/03) § 22.*]

<sup>2</sup> [Cfr. *C12291 - DEA CAPITAL ALTERNATIVE FUNDS SGR/PIERALISI MAIP, provv. n. 28250 del 27 maggio 2020.*]

<sup>3</sup> [Cfr. *M.1571 - New Holland / Case, M.3287 - Agco / Valtra, M.6491 - Kubota / Kverneland e M.9163 - Da Agravis Machinery / Konekesko Eesti / Konekesko Latvija / Konekesko Lietuva / Konekesko Finnish Agrimachinery Trade Business.*]

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 Ministero 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*