

## **C12785 - GREEN ARROW CAPITAL/DEA CAPITAL ALTERNATIVE FUNDS SGR**

Provvedimento n. 31796

L'AUTORITÀ GARANTE DELLA CONCORRENZA E DEL MERCATO

NELLA SUA ADUNANZA del 22 dicembre 2025;

SENTITA il Relatore, Saverio Valentino;

VISTA la legge 10 ottobre 1990, n. 287;

VISTO il Regolamento (CE) n. 139/2004;

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

VISTA la comunicazione della società Green Arrow Capital S.p.A. Società Benefit, pervenuta in data 2 dicembre 2025;

VISTA la documentazione agli atti;

CONSIDERATO quanto segue:

### **I. LE PARTI**

**1.** Green Arrow Capital S.p.A. Società Benefit (di seguito, "GAC" e, insieme a tutte le società controllanti o controllate, direttamente o indirettamente, "Gruppo GAC"; CF 14058161002) è una società parte del Gruppo GAC, attivo principalmente nella gestione del risparmio gestito e, in particolare, nella gestione di fondi comuni di investimento mobiliari di tipo chiuso e immobiliari di tipo chiuso. Il Gruppo GAC opera attraverso quattro principali strategie di investimento: infrastrutture energetiche e digitali, *private equity*, *private credit* e *real estate*.

Il capitale sociale di GAC è detenuto da Sixty Forty S.r.l., società attiva nella consulenza aziendale specializzata in servizi di pianificazione strategica, amministrativa e gestionale; il capitale sociale di Sixty Forty S.r.l. è, a sua volta, detenuto da G.A.C. Holding S.r.l., società controllata in ultima istanza da un socio persona fisica.

Il Gruppo GAC controlla indirettamente molteplici società, tra cui: (i) Richetti S.p.A., attiva nell'ambito alimentare e in particolare nella produzione e commercializzazione all'ingrosso di prodotti refrigerati e dolciari confezionati *private label* destinati al canale della GDO e Horeca; (ii) Poplast S.p.A., attiva nella produzione di imballaggi in plastica flessibile per varie applicazioni; (iii) TFM S.p.A., attiva nella produzione di componenti meccanici di precisione per i settori *automotive*, *oil&gas* e *biking*; (iv) Labware S.p.A., attiva nella realizzazione di sistemi integrati (c.d. E-POS system) per la gestione del punto vendita, principalmente rivolti al settore dell'intrattenimento, *retail* e della ristorazione.

Il fatturato consolidato realizzato a livello mondiale dal Gruppo GAC, nell'anno finanziario 2024, è pari a circa [100-582]\* milioni di euro, di cui circa [100-582] milioni di euro sono stati realizzati nell'Unione europea e [100-582] milioni di euro sono stati realizzati in Italia.

**2.** DeA Capital Alternative Funds SGR S.p.A. (di seguito, "DeA Capital AF", e insieme a tutte le società controllate, direttamente o indirettamente, "Gruppo Dea"; Partita IVA 05520520965) è una società attiva nella gestione collettiva del risparmio, nella gestione in regime di delega conferita da parte di soggetti che prestano il servizio di gestione collettiva del risparmio e da parte di organismi di investimento collettivo esteri, nella prestazione di servizi di consulenza in materia di investimenti finanziari, del servizio accessorio di custodia e amministrazione di strumenti finanziari, nonché nell'esercizio di attività connesse e/o strumentali a quella di gestione collettiva del risparmio.

DeA Capital AF è controllata da DeA Capital S.p.A. (di seguito, "DeA Capital"), 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 e a sua volta controllata da B&D Holding S.p.A. (di seguito, "B&D"). B&D è a sua volta detenuta da soci persone fisiche, nessuna delle quali in possesso di partecipazioni rilevanti.

Il Gruppo Dea controlla indirettamente molteplici società, tra cui: (i) Apicultora Vangelisti S.r.l., attiva nella commercializzazione di creme spalmabili dolci; e (ii) Alice Pizza S.p.A. S.p.A., attiva nella ristorazione commerciale.

Il fatturato consolidato realizzato a livello mondiale dal Gruppo Dea, nell'anno finanziario 2024, è stato pari a circa [700-1000] milioni di euro, di cui circa [582-700] milioni di euro sono stati realizzati nell'Unione europea e [100-582] milioni di euro sono stati realizzati in Italia<sup>1</sup>.

---

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

<sup>1</sup> [Tali dati non includono il fatturato realizzato nel 2024 da Legami S.p.A., attiva nella produzione e commercializzazione all'ingrosso e nella distribuzione al dettaglio di articoli di cartoleria, articoli di cartotecnica e cancelleria, articoli di supporto scolastico, oggettistica di vario genere, ceduta in data 27 novembre 2025 da Dea Capital a De Agostini S.p.A. Per l'effetto di tale operazione, Dea Capital non esercita più alcuna forma di controllo su Legami S.p.A. Si fornisce comunque di seguito il fatturato generato nel 2024 dal Gruppo Dea inclusivo anche di quello generato da Legami S.p.A.: circa [700-1000] milioni di euro a livello mondiale, di cui circa [700-1000] milioni di euro a livello di Unione europea e [100-582] milioni di euro a livello italiano.]

## II. DESCRIZIONE DELL'OPERAZIONE

3. L'operazione consiste nell'acquisizione da parte di GAC del controllo esclusivo di DeA Capital AF, mediante l'acquisto dell'intero capitale sociale di quest'ultima (di seguito, "Operazione").

## III. QUALIFICAZIONE DELL'OPERAZIONE

4. L'Operazione costituisce una concentrazione ai sensi dell'articolo 5, comma 1, lettera b), della legge n. 287/1990, in quanto comporta l'acquisizione del controllo esclusivo di un'impresa. Essa rientra nell'ambito di applicazione della legge n. 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 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.

## IV. VALUTAZIONE DELLA CONCENTRAZIONE

### a) I mercati rilevanti

5. Per quanto riguarda il mercato del prodotto, considerate le attività svolte dalla Target, direttamente o tramite le sue controllate, l'Operazione riguarda i seguenti settori:

- a) gestione di fondi comuni d'investimento mobiliari (aperti e chiusi)<sup>2</sup>;
- b) produzione e distribuzione di alimenti surgelati<sup>3</sup>;
- c) produzione di imballaggi flessibili<sup>4</sup>;
- d) produzione e fornitura di stampati di precisione in metallo prevalentemente per il settore dell'industria automobilistica<sup>5</sup>;
- e) produzione e commercializzazione di creme spalmabili dolci<sup>6</sup>;
- f) produzione e commercializzazione di prodotti dolciari confezionati<sup>7</sup>;
- g) produzione e commercializzazione di sistemi di cassa<sup>8</sup>;
- h) ristorazione commerciale<sup>9</sup>.

6. In relazione ai settori *sub* lettere a)-i), è possibile effettuare segmentazioni al loro interno come, ad esempio, nel caso della produzione e distribuzione di alimenti surgelati, in cui è possibile ipotizzare una distinzione tra categorie di prodotti (prodotti da prima colazione, *snack* salati, pasticceria e panetteria) e tra canali distributivi (*food service* e *retail*)<sup>10</sup>, oppure nel caso degli imballaggi flessibili, in cui è possibile individuare una serie di segmenti diversi dal punto di vista merceologico cui potrebbero corrispondere mercati del prodotto distinti (ad esempio, film industriali, film per l'agricoltura/edilizia)<sup>11</sup>, oppure ancora nel caso della produzione e commercializzazione di creme spalmabili dolci, in cui è possibile ipotizzare una distinzione tra prodotti spalmabili al cioccolato e altri prodotti dolci spalmabili, come marmellata, miele e burro di arachidi<sup>12</sup>.

<sup>2</sup> [Cfr. C12443 - BPER Banca/Banca Carige, provvedimento n. 30165 del 31 maggio 2022, in Bollettino n. 21/2022; C12420 - Goldman Sachs Asset Management-Icbc Wealth Management/Goldman Sachs Icbc Wealth Management, provvedimento n. 29773 del 18 gennaio 2022, in Bollettino n. 5/2022 e C12710 - BPER Banca/Banca Popolare di Sondrio, provvedimento n. 31519 dell'8 aprile 2025, in Bollettino n. 14/2025; C12598 - Anima Holding/Kairos Partners, provvedimento n. 31050 del 30 gennaio 2024, in Bollettino n. 7/2024.]

<sup>3</sup> [Cfr. C12625 - Frozen Investments-Sammontana Finanziaria/Sammontana-Forno d'Asolo, provvedimento n. 31293 del 23 luglio 2024, in Bollettino n. 30/2024.]

<sup>4</sup> [Cfr. C9371 - Banca Nazionale del Lavoro- Scandolaro Lussemburgo/Scandolaro Holding, provvedimento n. 18459 del 4 giugno 2008, in Bollettino n. 22/2008; C7846 - 3M/SCC Products, provvedimento n. 14985 del 27 luglio 2006, in Bollettino n. 30/2006 e C5223 - E.I. du Pont de Nemours/ Liquibox, provvedimento n. 10730 del 9 maggio 2002, in Bollettino n. 19/2002.]

<sup>5</sup> [Cfr. C11593 - Mao Funf Vermögensverwaltung/Winkemann & Co. Kg, provvedimento n. 23568 del 9 maggio 2012, in Bollettino n. 19/2012.]

<sup>6</sup> [Cfr. C11699 - Ferrero International/ Gruppo Stelliferi, provvedimento n. 23826 dell'8 agosto 2012, in Bollettino n. 32/2012; decisione della Commissione europea, M. 10350 - Mondelez/Chipita Industrial and Commercial Company del 24 novembre 2021.]

<sup>7</sup> [Cfr. C11699 - Ferrero International/ Gruppo Stelliferi, cit.; C6101 - Arena Holding/ Roncadin, provvedimento n. 12513 del 9 ottobre 2003, in Bollettino n. 41/2003 e C12162 - Ferrero Trading Lux/ Stelliferi & Itavex, provvedimento n. 27175 del 29 maggio 2018, in Bollettino n. 23/2018.]

<sup>8</sup> [Cfr. C4987 - MWCR/Mers, provvedimento n. 10294 del 10 gennaio 2002, in Bollettino n. 1-2/2002.]

<sup>9</sup> [Cfr. C12732 - Spoon Brands-Cirfood Retail/Antica Focacceria, provvedimento n. 31616 del 1° luglio 2025, in Bollettino n. 28/2025; C12604 - CVC Capital Partners Sicav-Fis/Gruppo La Piadineria, provvedimento n. 31095 del 27 febbraio 2024, in Bollettino n. 11/2024; C12492 - Food Experience Investments/Eataly, provvedimento n. 30343 del 18 ottobre 2022, in Bollettino n. 40/2022.]

<sup>10</sup> [Cfr. C12625 - Frozen Investments-Sammontana Finanziaria/Sammontana-Forno d'Asolo, provvedimento n. 31293 del 23 luglio 2024, in Bollettino n. 30/2024.]

<sup>11</sup> [Cfr. C7400 - Gladiolo/Macplast, provvedimento n. 14985 del 7 dicembre 2005, in Bollettino n. 49/2005.]

<sup>12</sup> [Cfr. decisione della Commissione europea M. 10350 - Mondelez/Chipita Industrial and Commercial Company, cit..]

**7.** Dal punto di vista geografico, nei precedenti dell'Autorità la dimensione è stata definita nazionale, tranne nei settori *sub* lettere *d*), *e*) e *h*) in relazione ai quali è stata lasciata aperta potendo ipotizzarsi una dimensione sovranazionale e *sub* lett. *i*), la cui dimensione è stata definita locale, tendenzialmente provinciale.

**8.** Non appare comunque necessario addivenire a una esatta delimitazione dei mercati, non mutando la valutazione dell'Operazione qualunque sia il perimetro merceologico e geografico di riferimento.

**9.** Tramite le proprie controllate, il Gruppo Dea è altresì attivo in diversi altri settori connessi alla produzione di alimenti (quali frutta oleosa, frutta fresca, prodotti per l'infanzia, caffè e suoi derivati) e di prodotti a uso industriale (quali, ad esempio, macchinari agricoli, infissi, sistemi di illuminazione).

**10.** Dal punto di vista geografico, nei precedenti dell'Autorità la dimensione di tali mercati è stata definita, a seconda dei casi, nazionale o sovranazionale ma nel caso in esame non appare necessario addivenire a una esatta delimitazione dei mercati, non mutando la valutazione dell'Operazione qualunque sia il perimetro merceologico e geografico di riferimento.

#### **b) Effetti dell'Operazione**

**11.** L'Operazione non appare idonea a produrre distorsioni alla concorrenza.

**12.** In particolare, sotto il profilo orizzontale, per quanto riguarda le attività *sub a)-e)*, sono presenti limitate sovrapposizioni tra le Parti. In particolare, a seguito dell'Operazione, GAC deterrà quote inferiori al [1-5%] e sono inoltre presenti numerosi e qualificati concorrenti.

**13.** Per quanto riguarda gli altri mercati relativi alla produzione di alimenti e prodotti a uso industriale non sono presenti sovrapposizioni tra le attività delle Parti essendo attiva solo la Target, con la conseguenza che l'Operazione comporterà la mera sostituzione di un operatore con un altro.

**14.** Sotto il profilo verticale, si osserva una potenziale relazione verticale tra la Target, attiva a monte, tramite Apicultora Vangelisti S.r.l., nella commercializzazione di creme spalmabili dolci (*sub* lettera *f*)), e il Gruppo GAC, attivo a valle, tramite Richetti S.p.A., nella produzione e commercializzazione di prodotti dolciari confezionati (*sub* lettera *g*)). Tuttavia, considerato che la quota della Target è inferiore al [10-15%], qualsiasi sia la definizione merceologica considerata, e che la quota del Gruppo GAC è inferiore all'[1-5%], si ritiene che non sussistano effetti di natura verticale dell'Operazione, in ragione dell'assenza di effetti preclusivi dei fattori di produzione o della clientela.

**15.** Infine, si osserva una potenziale relazione verticale tra il Gruppo GAC, attivo a monte, tramite Labware S.p.A., nella produzione e commercializzazione di sistemi di cassa (*sub* lettera *h*)), e la Target, attiva a valle, tramite Alice Pizza S.p.A., nella ristorazione commerciale (*sub* lettera *i*)). Tuttavia, considerate le quote di mercato limitate detenute dalle Parti, inferiori al [1-5%], qualsiasi sia la dimensione geografica considerata, si ritiene che non sussistano effetti di natura verticale dell'Operazione, in ragione dell'assenza di effetti preclusivi dei fattori di produzione o della clientela.

**16.** Alla luce delle considerazioni che precedono, la concentrazione in esame non appare quindi idonea a ostacolare in misura significativa la concorrenza effettiva nei mercati interessati o 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;

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*