

C12811 - ARROW GLOBAL INVESTMENTS HOLDINGS/RAMO DI AZIENDA DI BORIO MANGIAROTTI

Provvedimento n. 31921

L'AUTORITÀ GARANTE DELLA CONCORRENZA E DEL MERCATO

NELLA SUA ADUNANZA del 15 aprile 2026;

SENTITO 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 pervenuta dalla società Arrow Global Investments Holdings Limited in data 23 marzo 2026;

VISTA la documentazione agli atti;

CONSIDERATO quanto segue:

I. LE PARTI

1. Arrow Global Investments Holdings Limited (di seguito, "Arrow" e, insieme a tutte le società controllate o controllanti, direttamente o indirettamente, "Gruppo Arrow") è un investitore e *asset manager* pan europeo specializzato nel *real estate* e nell'acquisto e gestione di crediti *non-performing* e *non-core*.

Arrow controlla molteplici società, tra cui Rizzani de Eccher S.p.A. (P.IVA. 00167700301, di seguito e insieme a tutte le società direttamente o indirettamente controllate, "Gruppo Rizzani"). Il Gruppo Rizzani è attivo prevalentemente nel settore delle costruzioni in Italia, in particolare nei comparti delle infrastrutture, dell'edilizia civile e dell'edilizia industriale ed è specializzato nella realizzazione di autostrade, ponti e viadotti, edifici governativi, centri commerciali, ospedali e impianti industriali. Il Gruppo Rizzani, per il tramite di Tensacciai S.r.l. (di seguito, "Tensa"), opera altresì nel *post-tensioning*.

Arrow è controllata da Arrow Global, la società *holding* del Gruppo Arrow, che, a propria volta, è controllata in ultima istanza da TDR Capital LLP, società di *private equity* che investe per conto dei fondi da essa gestiti in una pluralità di settori.

Il fatturato realizzato dal Gruppo Arrow, nel 2024, è stato pari a circa [60-70]* miliardi di euro a livello mondiale, di cui circa [9-10] miliardi di euro nell'Unione europea e circa [2-3] miliardi di euro in Italia.

2. Borio Mangiarotti S.p.A. (di seguito, "Borio Mangiarotti"; C.F. 00868420159) è una società attiva nel settore dell'edilizia privata residenziale e non residenziale. Il capitale sociale di Borio Mangiarotti è interamente detenuto da Skyline Milano S.r.l. (di seguito, "Skyline" o "Venditore"), il cui capitale sociale è a sua volta detenuto da persone fisiche (di seguito, "Azionisti Skyline").

3. Il Ramo di Azienda (nel seguito, "Target") oggetto di acquisizione è costituito dai compendi aziendali di Borio Mangiarotti che residueranno dall'operazione straordinaria di riorganizzazione del gruppo, la quale comporterà lo scorporo di talune attività trattenute dal Venditore. In particolare, la Target sarà composta da una serie di progetti di sviluppo immobiliare riferiti a specifiche aree e terreni, dalle attività di *project management*, nonché, a esito di una scissione proporzionale e della liquidazione di talune riserve, dall'intero capitale sociale di Borio Mangiarotti.

Il fatturato della Target, nel 2024, è stato pari a circa [100-595] milioni di euro, interamente conseguiti in Italia.

II. DESCRIZIONE DELL'OPERAZIONE

4. L'operazione comunicata (di seguito, "Operazione") consiste nell'acquisizione da parte di Arrow del controllo esclusivo della Target.

5. In particolare, Arrow, in qualità di acquirente, e Skyline, in qualità di Venditore, hanno sottoscritto un accordo quadro (di seguito, "Accordo Quadro"), nel contesto del quale dovrà essere completata una riorganizzazione di Borio Mangiarotti mediante la scissione in favore di tre società di nuova costituzione (nel seguito, "Scissione"), il cui capitale sociale, a esito di tale Scissione, sarà interamente detenuto da Skyline.

6. Più specificamente, a esito della Scissione, Arrow acquisirà: (i) la società veicolo di nuova costituzione Bonola S.r.l. (di seguito, "NewCo Bonola") in cui confluirà il ramo d'azienda denominato "Progetto Bonola", formato dalle attività, le passività e i rapporti contrattuali relativi al progetto di sviluppo e riqualificazione del quartiere Bonola di Milano; (ii) Borio Mangiarotti REIM S.r.l. (di seguito, "NewCo PM"), una società di futura costituzione nella quale confluirà, a seguito del perfezionamento della Scissione, l'attuale ramo d'azienda di Borio Mangiarotti inerente all'attività di *project*

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

management; (iii) taluni progetti di sviluppo immobiliare detenuti da Borio Mangiarotti¹ (nel seguito, "Progetti"), nonché, a esito della liquidazione di talune riserve, (iv) l'intero capitale sociale di Borio Mangiarotti.

7. Sono previsti patti di non concorrenza e di non sollecitazione, in capo a Skyline e a ciascuno degli Azionisti Skyline, della durata di *[omissis]* anni dal completamento dell'Operazione e circoscritti al territorio italiano. In particolare, ciascuno di tali soggetti si impegna – singolarmente o in *joint venture* con terzi, direttamente o indirettamente, anche tramite affiliate – ad astenersi: *[omissis]*.

III. QUALIFICAZIONE DELL'OPERAZIONE

8. L'Operazione costituisce una concentrazione ai sensi dell'articolo 5, comma 1, lettera b), della legge n. 287/1990, in quanto finalizzata all'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 595 milioni di euro e il fatturato totale realizzato, nell'ultimo esercizio a livello nazionale, da almeno due delle imprese interessate è stato superiore a 36 milioni di euro¹².

9. I patti di non concorrenza e di non sollecitazione, descritti nel paragrafo precedente, possono essere ritenuti direttamente connessi e necessari alla realizzazione dell'Operazione, in quanto funzionali alla salvaguardia del valore dell'impresa acquisita, a condizione che essi siano limitati temporalmente a un periodo di due anni, e non impediscano al venditore di acquistare o detenere azioni a soli fini di investimento finanziario³.

IV. VALUTAZIONE DELL'OPERAZIONE

I mercati rilevanti

10. In considerazione delle attività della Target, l'Operazione interessa: (i) il mercato dell'edilizia residenziale⁴, (ii) il mercato dell'edilizia non residenziale⁵ e (iii) il mercato del *post-tensioning*⁶.

11. Dal punto di vista merceologico, per quanto riguarda il mercato dell'edilizia residenziale, esso comprende la costruzione di immobili a fini abitativi, la realizzazione di complessi residenziali, l'attività di ristrutturazione e consolidamento di edifici a uso abitativo.

12. Per quanto riguarda il mercato dell'edilizia non residenziale, esso comprende la costruzione di immobili ed edifici destinati ad attività industriali e commerciali, nonché la costruzione di immobili destinati a scopi pubblici quali ospedali, scuole, uffici.

13. Per quanto riguarda il mercato del *post-tensioning*, esso si riferisce all'insieme di prodotti di post-tensionamento utilizzati per il mantenimento della tensione in un'ampia gamma di strutture in calcestruzzo come, ad esempio, ponti, serbatoi o grattacieli.

14. Da un punto di vista geografico, i mercati *sub i)* e *sub ii)* presentano dimensioni geografiche di carattere nazionale.

15. Per quanto riguarda il mercato *sub iii)*, in considerazione dell'assenza di restrizioni normative, dell'elevato grado di omogeneità dei prodotti e dei costi di trasporto relativamente contenuti, e dall'esistenza di significativi flussi commerciali transfrontalieri all'interno dello Spazio economico europeo, è stata ipotizzata una dimensione geografica perlomeno pari a quest'ultimo. Tuttavia, ai fini della presente Operazione non appare necessario pervenire a una esatta definizione del mercato geografico in quanto la valutazione concorrenziale dell'Operazione non muterebbe.

Gli effetti dell'Operazione

16. L'Operazione non appare idonea a produrre effetti distorsivi della concorrenza, sia dal punto di vista orizzontale che verticale.

17. In particolare, sotto il profilo orizzontale, nei mercati nazionali dell'edilizia residenziale e dell'edilizia non residenziale, a seguito dell'Operazione la quota di mercato congiunta dalle Parti sarà inferiore all'1%. Peraltro, in tali mercati sono presenti numerosi concorrenti con quote di mercato superiori a quelle delle Parti.

¹ [Si tratta, in particolare, di una serie di progetti di sviluppo immobiliare riferiti a specifiche aree e terreni, rispetto alle quali Borio Mangiarotti è proprietario diretto, è parte promissaria acquirente in base a un preliminare di compravendita oppure è proprietario in via indiretta, mediante la partecipazione in veicoli proprietari delle aree, che includono: *[omissis]*.]

² [Cfr. provvedimento n. 31873 del 10 marzo 2026, in Bollettino n. 11/2026.]

³ [Cfr. "Comunicazione della Commissione sulle restrizioni direttamente connesse e necessarie alle operazioni di concentrazione (2005/C 56/03)", in GUUE del 5 marzo 2005.]

⁴ [Cfr. C9820 - Banca Monte dei Paschi di Siena-Consortio Cooperative Costruzioni-Condotte Immobiliare-Condotte d'acqua-Unieco Società Cooperativa / Marinella, provvedimento n. 19286 dell'11 dicembre 2008, in Bollettino n. 47/2008.]

⁵ [Cfr. C12521 - F2i Sgr/Hisi Holding di investimento in sanità ed infrastrutture, provvedimento n. 30484 del 15 febbraio 2023, in Bollettino n. 9/2023; C11768 - Società italiana per condotte d'acqua/INSO-Sistemi per le infrastrutture sociali, provvedimento n. 23908 del 12 settembre 2012, in Bollettino n. 37/2012 e C10470 - Techint/Techbau, provvedimento n. 20837 del 25 febbraio 2010, in Bollettino n. 8/2010.]

⁶ [Cfr. decisione della Commissione europea M.4850 - CVC/DSI del 25 settembre 2007.]

18. Con riferimento al mercato del *post-tensioning*, indipendentemente dalla sua dimensione geografica, non sono presenti sovrapposizioni tra le Parti e, pertanto, l'Operazione comporterà la mera sostituzione di un operatore con un altro.

19. Sotto il profilo verticale, l'Operazione non determina effetti rilevanti sotto il profilo della concorrenza, in quanto: (a) la quota di mercato delle Parti nei mercati a valle *sub i)* e *sub ii)* è *de minimis* e (b) nel mercato a monte *sub iii)* solo una quota minoritaria del fatturato di Tensa (che in tale mercato del *post-tensioning* detiene una quota del [20-25%]), è destinata a utilizzi finalizzati al mantenimento della tensione in edifici (circa il [15-20%]). Pertanto, l'Operazione non è idonea a generare alcun effetto preclusivo né dei fattori di produzione né della clientela, e ciò indipendentemente dalla dimensione geografica nazionale o sovranazionale del mercato *sub iii)*. Inoltre, anche in tale ultimo mercato sono attivi numerosi qualificati concorrenti.

20. Pertanto, l'Operazione non è suscettibile di modificare in maniera significativa la struttura concorrenziale dei mercati in parola.

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 i patti di non concorrenza e di non sollecitazione descritti in precedenza possono essere qualificati come accessori all'Operazione nei soli limiti sopra 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 presente provvedimento sarà pubblicato nel Bollettino dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato.

IL SEGRETARIO GENERALE
Guido Stazi

IL PRESIDENTE
Roberto Rustichelli