

C12810 - CLESSIDRA CAPITAL CREDIT SGR/D.I.MAR

Provvedimento n. 31920

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 Clessidra Capital Credit SGR S.p.A. in data 19 marzo 2026;

VISTA la documentazione agli atti;

CONSIDERATO quanto segue:

I. LE PARTI

1. Clessidra Capital Credit SGR S.p.A. (di seguito, "Clessidra"; CF 11418880966) è una società di gestione del risparmio che gestisce attualmente tre fondi di investimento alternativi chiusi e riservati. Clessidra è soggetta al controllo di Clessidra Holding S.p.A., società a capo dell'omonimo Gruppo, a sua volta soggetta al controllo di Italmobiliare S.p.A. (di seguito, "Italmobiliare"), società *holding* di partecipazioni.

Il gruppo Italmobiliare, nel 2024, ha realizzato un fatturato mondiale di circa [2-3]* miliardi di euro, di cui circa [1-2] miliardi in Europa e [1-2] miliardi di euro in Italia.

2. D.I.MAR S.r.l. (di seguito, "Dimar"; CF 01140570431) è una società a responsabilità limitata operante nella commercializzazione all'ingrosso e al dettaglio di prodotti surgelati, principalmente ittici. La società rivolge la propria offerta alla clientela finale tramite punti vendita distribuiti sul territorio nazionale, sotto l'insegna "Sapore di mare", ed è inoltre attiva sui canali all'ingrosso, della grande distribuzione organizzata (di seguito, "GDO") e Ho.Re.Ca.

La maggioranza delle partecipazioni nel capitale sociale di Dimar sono detenute da Winch Italia, società di investimento a capitale fisso S.p.A. (52,02%) e Winch International Holdings 3 S.A. (44,52%). Dimar, nel 2024, ha realizzato un fatturato di circa [35-100] milioni di euro, interamente conseguito in Italia.

II. DESCRIZIONE DELL'OPERAZIONE

3. L'operazione comunicata (di seguito, "Operazione") consiste nell'acquisizione, da parte di Clessidra, del controllo diretto ed esclusivo di Dimar e si inserisce nel contesto di un piano di risanamento della Target volto ad assicurarne la continuità aziendale.

III. QUALIFICAZIONE DELL'OPERAZIONE

4. 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) 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 euro¹.

IV. VALUTAZIONE DELL'OPERAZIONE

a) I mercati rilevanti

5. Sotto il profilo merceologico, in considerazione dell'ambito di operatività della Target, l'Operazione interessa: (i) la vendita di prodotti surgelati al dettaglio²; (ii) la produzione e la commercializzazione di prodotti surgelati *retail*; (iii) la

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

¹ [Cfr. provvedimento n. 31873 del 10 marzo 2026, recante "Rideterminazione delle soglie di fatturato per l'anno 2026", in Bollettino n. 11/2026.]

² [Si nota che la Target opera marginalmente (in misura inferiore al 5% del proprio fatturato) anche nella vendita di prodotti non-surgelati e non-ittici, quali prodotti secchi (e.g. pasta) e bevande (e.g. vino). Tuttavia, la parte rappresenta che tali attività sono volte a favorire la dinamica di cross-selling e a aumentare il valore medio dello scontrino e che sono da considerarsi del tutto ancillari alla vendita dei surgelati.]

produzione e la commercializzazione di prodotti surgelati al settore *foodservice*. Si premette, in generale, che in nessuno dei mercati rilevanti, qualunque sia la definizione data, si verranno a determinare sovrapposizioni orizzontali poiché la Società acquirente non risulta svolgere tali attività.

6. In particolare, per quel che riguarda il settore *sub (i)*, si potrebbe individuare, *prima facie*, il mercato della vendita di prodotti alimentari surgelati al dettaglio³, prospettando altresì eventuali ulteriori segmentazioni in base: (1) alla categoria merceologica (e.g. vendita di prodotti surgelati a base di ittico)⁴; (2) al canale di vendita (e.g. vendita da parte di operatori specializzati, della GDO e dei *discount*)⁵. Si rappresenta tuttavia che, ai fini dell'Operazione, non si ritiene necessario pervenire a una definizione merceologica puntuale del mercato.

7. Dal punto di vista geografico, con riferimento al mercato della vendita di prodotti alimentari surgelati al dettaglio, in conformità con il consolidato orientamento nazionale e euro-unitario relativo ai settori della distribuzione al dettaglio, e in considerazione delle modalità di scelta del punto vendita da parte dei consumatori, la dimensione geografica del mercato rilevante deve considerarsi locale⁶. A ogni modo, non è necessario addivenire a una definizione precisa del mercato geografico rilevante in considerazione del fatto che, qualunque sia la definizione adottata, la valutazione dell'Operazione non muterebbe.

8. Con riferimento al settore della vendita all'ingrosso nelle attività *sub (ii) e (iii)*, si potrebbe individuare *prima facie* il mercato della produzione e commercializzazione di prodotti alimentari, distinguendo tra la commercializzazione per il consumo c.d. *in-home* – vale a dire relativo ai prodotti venduti nel canale *retail*, ossia presso i punti vendita della GDO – rispetto al c.d. consumo *out of home*, consistente nella vendita di prodotti per il consumo fuori casa. Con specifico riferimento al consumo *out of home*, si individua il canale *food service*, comprensivo dei bar, ristoranti, hotel (Ho.Re.Ca.), indipendenti o organizzati in catena, e del *catering*. La distinzione tra la fornitura di prodotti alimentari destinati al canale *retail* e quella destinata al settore *foodservice* rileva anche in ragione delle differenti reti distributive e modalità di distribuzione commerciale (ad esempio, negoziazione diretta con la GDO nel *retail* o tramite grossisti nel *foodservice*)⁷.

La casistica nazionale e della Commissione europea rileva, inoltre, possibili ulteriori segmentazioni: (1) in base alla modalità di conservazione (prodotti freschi e refrigerati, surgelati, *grocery*)⁸; (2) tra prodotti a marchio del produttore e prodotti *private label*⁹; (3) in base alle diverse categorie merceologiche (ad esempio, distinguendo tra: i prodotti ittici surgelati, la carne, i piatti pronti, le verdure, e altre tipologie di cibi surgelati come quelli da forno)¹⁰. Anche in questo caso, ai fini dell'Operazione, non appare comunque necessario addivenire a una esatta delimitazione merceologica del mercato alla luce della limitata rilevanza dell'attività della Target in entrambi i canali del *retail* e del *food service*.

9. Dal punto di vista geografico, con riferimento al mercato relativo alla fornitura di prodotti alimentari surgelati destinati al canale *retail*, nei precedenti europei, la dimensione geografica del mercato è stata ritenuta nazionale¹¹. Per quanto riguarda il mercato relativo alla fornitura di prodotti alimentari surgelati destinati al canale *foodservice* la dimensione geografica del mercato è stata ritenuta sia locale che nazionale, pur essendo stata, in diversi casi, lasciata aperta l'esatta definizione del mercato¹². Nel caso di specie, data l'attività marginale della Target in tale settore, salvo un unico e isolato caso per ciò che riguarda il canale del *food service*, non appare necessario addivenire a un'esatta delimitazione geografica di tali attività.

³ [Cfr. decisioni della Commissione europea, M.5975 - Lion Capital/Picard Groupe del 30 settembre 20210 ed M.7669 - Lion Capital/Aryzta/Picard Groupe del 7 agosto 2015.]

⁴ [Cfr. decisione della Commissione europea, M.5975 - Lion Capital/Picard Groupe, cit..]

⁵ [Cfr. *ibidem*.]

⁶ [Cfr. C12751 - Conad Adriatico/Risto Cash & Carry-Eurocisetta-Cisetta Più Sette, provvedimento n. 31815 del 20 gennaio 2026, in Bollettino 6/2026; C12667 - Pac2000a/Rami di azienda di DOC Roma - Unicoop Firenze, provvedimento n. 31424 del 17 dicembre 2024, in Bollettino 1/2025; C12139 - Noah 2/Mondial Pet Distribution provvedimento n. 27148 del 24 aprile 2018, in Bollettino 18/2018; C12410 - Cinven Capital Management-Fressnapf Beteiligungs/Agrifarma - Mazi Zoo Italia, provvedimento n.29960 del 21 dicembre 2021, in Bollettino 2/2022 e C12488 - Bubbles Bidco / Quattro, provvedimento n. 30404 del 2 dicembre 2022, in Bollettino 46/2022.]

⁷ [Cfr. C12625 - Forno d'Asolo/Sammontana, provvedimento n. 31293 del 23 luglio 2024, in Bollettino 30/2024 e decisione della Commissione europea M.7669 - Lion Capital/Aryzta/Picard Groupe, cit..]

⁸ [Cfr. C12364 - MarrNewco/Antonio Verrini & Figli, provvedimento n. 28614 del 23 marzo 2021, in Bollettino 15/2021 e decisione della Commissione europea M.7669 - Lion Capital/Aryzta/Picard Groupe, cit..]

⁹ [Cfr. decisioni della Commissione europea M.5975 - Lion Capital/Picard Groupe, cit. ed M.1740 - Heinz/United Biscuits Frozen and Chilled Foods del 6 dicembre 1999.]

¹⁰ [Cfr. C12625 - Forno d'Asolo/Sammontana, cit. e decisioni della Commissione europea, M5975 - Lion Capital/Picard Groupe cit. ed M.3658 Orkla/Chips del 3 marzo 2025; M.7669 Lion Capital/Aryzta/Picard Groupe, cit. ed M.1740 - Heinz/United Biscuits Frozen and chilled foods.]

¹¹ [Cfr. decisioni della Commissione europea M.5975 - Lion Capital/Picard Groupe, cit..]

¹² [Cfr. C12625 - Forno d'Asolo/Sammontana cit. e C12364 - Marr/Newco - Antonio Verrini & Figli, cit. e decisioni della Commissione europea M.5975 - Lion Capital/Picard Groupe, cit. ed M.7669 - Lion Capital/Aryzta/Picard Groupe, cit..]

b) Gli effetti dell'operazione

10. L'Operazione non appare idonea a produrre distorsioni alla concorrenza in quanto, sotto il profilo orizzontale, non sono presenti sovrapposizioni tra le attività delle Parti e, pertanto, comporterà la mera sostituzione di un operatore con un altro. Inoltre, la Target, qualunque sia la definizione del mercato utilizzata, anche considerando quella relativa ai soli prodotti ittici, risulta attiva sui mercati rilevanti con quote marginali, salvo casi isolati dove, in ogni caso, non si hanno sovrapposizioni con l'acquirente.

11. Infatti, in relazione al mercato della vendita di prodotti alimentari ittici surgelati al dettaglio, le quote della Target a livello provinciale sono sempre inferiori al [20-25%]. Con riferimento al mercato nazionale relativo alla fornitura di prodotti alimentari ittici surgelati destinati al canale *retail*, la quota della Target è inferiore all'1%. Infine, con riferimento al mercato relativo alla fornitura di prodotti alimentari ittici surgelati destinati al canale *foodservice*, le quote della Target a livello regionale sono sempre inferiori all'1%, eccetto nella regione Marche, in cui le quote della Target superano il [50-55%]¹³, e in Umbria, dove le quote sono inferiori al [15-20%].

12. Alla luce delle considerazioni svolte, 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 in esame 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

¹³ [In questo caso, oltre alla quota a livello nazionale, le quote locali sono state fornite a livello regionale.]