C12817 - INTERNATIONAL HOTEL LICENSING COMPANY-ALFIN/NEWCO ITALIANA-NEWCO SVIZZERA
Provvedimento n. 31949

L'AUTORITÀ GARANTE DELLA CONCORRENZA E DEL MERCATO

NELLA SUA ADUNANZA del 28 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 dalle società International Hotel Licensing Company S.àr.l. e Alfin S.r.l. in data 10 aprile 2026;

CONSIDERATO quanto segue:

I. LE PARTI

1. International Hotel Licensing Company S.àr.l. (di seguito, "Marriott") è una società di diritto lussemburghese interamente controllata, in via indiretta, da Marriott International Inc., società alberghiera internazionale che gestisce o concede in licenza e in *franchising* alberghi, residenze e altre strutture ricettive sotto numerosi marchi, posizionati in diverse fasce di prezzo e di servizi offerti al cliente (di seguito, "Marriott International" e, insieme alle sue controllate, "Gruppo Marriott").
Marriott International è una società quotata che non risulta soggetta al controllo di alcun soggetto.
Il fatturato realizzato, nel 2025, dal Gruppo Marriott è stato complessivamente pari a quantomeno *[40-50]** miliardi di euro, dei quali *[2-3]* miliardi e *[595-700]* milioni per vendite realizzate rispettivamente nell'Unione europea e in Italia.

2. Alfin S.r.l. (di seguito, "Alfin"; P.I. 11079120967) è una *holding* non operativa di diritto italiano, che svolge esclusivamente l'attività di detenzione e gestione di partecipazioni dirette e indirette. Alfin è posta a capo del gruppo Lefay, che opera nel settore dell'ospitalità e del benessere, gestendo nello specifico strutture ricettive di alta gamma (*resort*) immerse in contesti naturali (segmento cosiddetto della *luxury wellness hospitality*); i *resort* di proprietà sono allo stato due (uno sito presso il Lago di Garda, nel comune di Gargnano, e l'altro ubicato nelle Dolomiti, nel comune di Pinzolo); sono altresì in corso di progettazione e sviluppo due ulteriori *resort* rispettivamente in Toscana (nel Comune di Montalcino) e in Puglia (nel Comune di Carovigno).
Il capitale sociale di Alfin risulta suddiviso tra due persone fisiche e una società.
Nel corso del 2024, il gruppo Lefay ha realizzato, interamente in Italia, un fatturato complessivo pari a *[36-100]* milioni di euro.

3. Lefay Management S.r.l. (di seguito, "LM" o anche "*newco* italiana") è una società che verrà costituita dal gruppo Lefay a seguito di scissione parziale proporzionale di Lefay Resorts S.r.l., ai sensi dell'articolo 2506-*bis* c.c.. LM sarà responsabile delle attività di gestione, sviluppo e coordinamento operativo in relazione ai *resort* Lefay in Italia, inclusa la titolarità del marchio Lefay e dei relativi diritti di proprietà intellettuale.

4. Swiss NewCo (di seguito, "SN" o anche "*newco* svizzera") è una società di diritto svizzero che verrà costituita dal gruppo Marriott ed è destinata a svolgere, su base duratura, il *business* ricettivo a marchio Lefay al di fuori dell'Italia.

II. DESCRIZIONE DELL'OPERAZIONE

5. L'operazione in esame (di seguito, "Operazione") ha per oggetto, da un lato, l'acquisizione da parte di Marriott del 50% del capitale sociale di LM e, dall'altro lato, contestualmente, l'acquisizione da parte di Alfin del 50% del capitale sociale di SN.
6. In entrambi i casi, la suddivisione paritetica del capitale sociale nonché le pattuizioni di *governance* delle *newco* (italiana e svizzera) determinano una situazione di controllo congiunto tra le Parti (Marriott e Alfin).
Nello specifico, il Consiglio di amministrazione di LM sarà composto da un amministratore nominato da Marriott e da un amministratore nominato da Alfin; le decisioni strategiche e le materie riservate richiederanno il consenso di entrambi i soci. Il Consiglio di amministrazione di SN sarà composto da tre amministratori di nomina Marriott e tre di nomina Alfin, con il *quorum* deliberativo che richiederà la presenza di almeno quattro amministratori e le deliberazioni di maggior rilievo richiederanno il voto favorevole di almeno un amministratore nominato da ciascuna Parte.

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

7. L'Operazione risponde all'obiettivo di integrare nel portafoglio Marriott il marchio Lefay, sia per l'Italia (attraverso la *newco* italiana) che per l'estero (attraverso la *newco* svizzera), attivo nel segmento della *luxury wellness hospitality*.
8. L'Operazione ha natura unitaria, in quanto realizzata sulla base di un unico accordo quadro di compravendita di quote (relative alle due *newco*) e di modo che nessuno dei due mutamenti di assetto di controllo verrebbe realizzato senza l'altro. In particolare, i predetti trasferimenti di quote risultano strutturalmente e giuridicamente inscindibili, e nessuna Parte è tenuta a dare esecuzione al proprio trasferimento se non vengono contestualmente perfezionati entrambi.
9. L'Operazione prevede, infine, alcune clausole di non concorrenza in capo al gruppo Lefay. In particolare, quest'ultimo si impegna, per un periodo di fatto indeterminato (in quanto pari a tutta la durata della partecipazione di Lefay nelle due *newco* più l'anno successivo) e in un ambito geografico anch'esso di fatto indeterminato (in quanto non sono allo stato noti i Paesi esteri di operatività della *newco* svizzera), a non svolgere con soggetti terzi attività in concorrenza con LM e SN nell'ambito della *luxury wellness hospitality*.

III. QUALIFICAZIONE DELL'OPERAZIONE

10. L'Operazione, in quanto comporta l'acquisizione del controllo congiunto di due imprese in modo interconnesso, 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 euro.
11. I patti di non concorrenza descritti in precedenza possono essere qualificati come accessori all'Operazione nella misura in cui contengono restrizioni direttamente connesse alla realizzazione dell'Operazione e a essa necessarie[1]. In particolare, nel caso di specie gli impegni assunti da un venditore (Lefay) vanno a beneficio di un acquirente (Marriott) e rispondono all'esigenza di garantire a quest'ultimo il trasferimento dell'effettivo valore dell'acquisizione. Tuttavia, per non travalicare i limiti di quanto ragionevolmente richiesto allo scopo, è necessario che siano limitati esclusivamente al periodo in cui Lefay detenga il controllo congiunto sulle *newco* e che la portata geografica non ecceda l'ambito territoriale di operatività delle società *newco* interessate.

V. VALUTAZIONE DELLA CONCENTRAZIONE

V.1 I mercati del prodotto e geografici

12. Da un punto vista merceologico, il settore interessato dall'Operazione è quello dell'attività alberghiera e ricettiva in cui opereranno le due *newco* oggetto di trasferimento di quote proprietarie.
13. Nell'ambito del settore alberghiero/ricettivo, possono essere individuati una pluralità di distinti mercati del prodotto con riferimento alle differenze esistenti tra i vari esercizi in relazione alla loro tipologia, alle loro dimensioni, ai servizi da essi offerti, alla loro dislocazione e ai relativi prezzi[2]. Tali elementi distintivi incidono sulle preferenze dei consumatori, limitando la sostituibilità tra le strutture a quelle che presentano caratteristiche simili. Di norma, infatti, un consumatore interessato a un soggiorno di lusso in zone di pregio non considera sostituibile una siffatta struttura ricettiva con un'alternativa caratterizzata da servizi *standard* in aree più periferiche della medesima località.
14. Per quel che concerne la dimensione geografica, si tratta di mercati caratterizzati generalmente da dimensioni limitate, in quanto il consumatore tende a indirizzarsi verso le strutture situate il più vicino possibile alla località di destinazione prescelta. Un consumatore interessato a un soggiorno in una determinata località, infatti, di norma non sceglierebbe un'alternativa situata in una località diversa, anche a parità di categoria alberghiera o ricettiva.
Tale ambito geografico, essenzialmente comunale, può tuttavia risultare esteso anche a località limitrofe, nei casi in cui tali località siano ben collegate e, quindi, facilmente raggiungibili[3].
15. A ogni modo, nel caso di specie, stante l'assenza di significativi effetti concorrenziali, non sono necessari ulteriori approfondimenti sulla rilevanza merceologica e geografica dei mercati in questione, potendosi quindi lasciare aperta la questione della loro esatta delimitazione.

V.2 Effetti dell'Operazione

16. L'Operazione non risulta determinare mutamenti dell'assetto concorrenziale negli ambiti in cui avrà effetto, anche considerando le ipotesi più restrittive in merito alla loro delimitazione. In particolare, alla luce delle attuali attività dei

---

[1] *[Cfr. "Comunicazione della Commissione sulle restrizioni direttamente connesse e necessarie alle concentrazioni", in G.U.U.E. 2005/C-56/03 del 5 marzo 2005.]*

[2] *[Cfr. C12524 - HNH-Fondo Italiano d'investimento-Hilbert/Hnh Hospitality, provvedimento n. 30516 del 14 marzo 2023, in Bollettino n. 13/2023.]*

[3] *[Cfr. C12524 - HNH-Fondo Italiano d'investimento-Hilbert/Hnh Hospitality, cit..]*

resort Lefay, vengono in rilievo i servizi ricettivi nel segmento degli *hotel* di fascia alta (comprendente *hotel* a 4 e 5 stelle) nei comuni di Pinzolo e di Gargnano e nelle zone rispettivamente limitrofe e ben collegate.

17. Nei predetti ambiti Marriott non risulta presente con proprie strutture ricettive, mentre ai due *resort* Lefay sono attribuibili, nel 2025, quote pari al *[1-5%]* e al *[10-15%]* (in termini di numero di stanze) rispettivamente nel caso di Pinzolo e di Gargnano, a fronte della presenza di numerosi altri operatori concorrenti ivi attivi[4].

18. Nel caso di Gargnano, sono presenti tre strutture che, pur operando con un marchio del gruppo Marriott (HVMB – Homes & Villas by x Bonvoy), possono ritenersi indipendenti trattandosi, secondo quanto rappresentato dalle Parti, di un'affiliazione meramente di *marketing*[5] di strutture che non sono di proprietà, né gestite o in *franchising*, e sulle quali Marriott non esercita alcun controllo sostanziale[6].

19. Alla luce delle considerazioni che precedono, dunque, l'Operazione non appare idonea a ostacolare in misura significativa la concorrenza effettiva nei mercati interessati e 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;

RITENUTO, altresì, che le clausole di non concorrenza pattuite sono accessorie all'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 e la portata geografica ivi indicate;

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 sarà pubblicato nel Bollettino dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato.

IL SEGRETARIO GENERALE
Guido Stazi

IL PRESIDENTE
Roberto Rustichelli

---

[4] *[Analogamente, anche in relazione ai due progetti di nuovi futuri resort Lefay nei comuni di Montalcino e di Carovigno, non risultano sovrapposizioni con le strutture di Marriott e si registra la presenza diversi operatori concorrenti.]*

[5] *[Nello specifico, si tratta di contratti di servizi, della durata standard di due anni, stipulati da Marriott con ciascun proprietario/gestore, il quale ottiene l'accesso alla piattaforma web di home sharing di Marriott per pubblicare (non in esclusiva, potendolo fare anche su piattaforme concorrenti) le proprie strutture, impegnandosi al rispetto di standard di base per quanto riguarda servizi, dotazioni e pulizia; le tariffe del soggiorno vengono stabilite dal proprietario/gestore della struttura.]*

[6] *[Così come, per il futuro, di Montalcino e di Carovigno; in questi casi, si tratta peraltro di strutture di dimensioni molto contenute, con un numero di camere che varia da due a sette.]*