

## **C12658 - IQ-EQ FUND MANAGEMENT/PITTAROSSO**

Provvedimento n. 31312

L'AUTORITÀ GARANTE DELLA CONCORRENZA E DEL MERCATO

NELLA SUA ADUNANZA del 6 agosto 2024;

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 della società IQ-EQ Fund Management (Ireland) Limited, pervenuta in data 19 luglio 2024;

VISTA la documentazione agli atti;

CONSIDERATO quanto segue

### **I. LE PARTI**

**1.** IQ-EQ Fund Management (Ireland) Limited (di seguito "IQ-EQ") è una società di gestione del risparmio di diritto irlandese che promuove e gestisce fondi di investimento alternativi<sup>1</sup>. IQ-EQ controlla e gestisce, tra gli altri, il fondo comune di investimento alternativo italiano multi-comparto di tipo chiuso RSCT (di seguito "Fondo RSCT"). Il Fondo RSCT si compone di due comparti, ma solo uno, denominato "RSCT Fund – Comparto Crediti", risulta al momento operativo.

**2.** Nel 2023, IQ-EQ ha realizzato un fatturato mondiale pari a circa [1-2]\* miliardi di euro, di cui circa [1-8] miliardi di euro nell'Unione europea e [1-2] miliardo di euro in Italia<sup>2</sup>.

**3.** PittaRosso S.p.A. (di seguito anche "PittaRosso" o "Target") è una società attiva nella distribuzione al dettaglio di calzature non di lusso e, marginalmente, di articoli di abbigliamento e accessori non di lusso. In Italia PittaRosso è attiva nella distribuzione al dettaglio attraverso 157 punti vendita fisici<sup>3</sup> oltre che tramite il canale *online*. Inoltre, otto punti vendita situati nell'Unione europea, di cui sette in Croazia e uno in Slovenia, operano in regime di franchising per conto di PittaRosso. Tali punti vendita e il canale *online* distribuiscono sia prodotti dei più comuni e noti marchi commerciali (quali, a titolo esemplificativo, Geox, Adidas, Puma, New Balance, Vans...), sia prodotti a marchio PittaRosso.

**4.** Il capitale sociale di PittaRosso è interamente detenuto dalla società di diritto inglese Lion-Shoes Midco Limited (di seguito "Lion"). Nel 2023, il fatturato di PittaRosso è stato prodotto quasi interamente in Italia ed è stato pari a circa [100-567] milioni di euro.

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

**5.** L'operazione comunicata (di seguito "l'Operazione") prevede che IQ-EQ acquisisca il controllo esclusivo della Target attraverso la società veicolo di nuova costituzione Newco, in cui l'attuale socio di controllo di PittaRosso, Lion, deterrà una quota di minoranza. In particolare, il 25% del capitale sociale di Newco sarà detenuto da Lion, senza che tale partecipazione comporti diritti di *governance* significativi ai fini *antitrust*<sup>4</sup>, mentre il restante 75% sarà di proprietà di IQ-EQ. Di conseguenza, al completamento della ricapitalizzazione, IQ-EQ acquisirà il controllo esclusivo del veicolo e, di conseguenza, di PittaRosso.

**6.** In particolare, l'Operazione si inserisce nel contesto di un procedimento di concordato preventivo pendente presso il Tribunale di Padova<sup>5</sup> promosso da PittaRosso che, a seguito del provvedimento di omologa della proposta concordataria, si trova attualmente nella sua fase di esecuzione.

---

<sup>1</sup> [IQ-EQ gestisce inoltre organismi di investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM) ed è autorizzata a fornire altri servizi ai fondi.]

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

<sup>2</sup> [I dati indicati si riferiscono al fatturato consolidato di IQ-EQ generato attraverso la propria attività di gestione di fondi e delle società controllate dai fondi.]

<sup>3</sup> [Secondo le informazioni fornite dalle Parti solo 153 punti vendita rimarranno attivi al 2024.]

<sup>4</sup> [In particolare, a Lion saranno riconosciuti diritti limitati, tipicamente concessi agli azionisti di minoranza per proteggere i loro interessi finanziari di investitori, senza che questi diritti comportino il controllo congiunto ai fini antitrust. I diritti di veto concessi a Lion dall'accordo di investimento, difatti, non sono tali da consentire a Lion di bloccare decisioni essenziali per determinare gli indirizzi strategici dell'attività di PittaRosso.]

<sup>5</sup> [Recante R.G. 13/2022.]

7. Come previsto dal piano concordatario, la ricostituzione del capitale sociale di PittaRosso avverrà tramite (i) una riduzione dei crediti concordatari, (ii) un aumento di capitale riservato che sarà offerto in sottoscrizione a Newco e (iii) una rinuncia dei crediti da parte del Fondo RSCT.

### III. QUALIFICAZIONE DELL'OPERAZIONE

8. L'Operazione comunicata 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.

9. 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 567 milioni di euro e il fatturato totale realizzato, nell'ultimo esercizio a livello nazionale, individualmente da almeno due delle imprese interessate è stato superiore a 35 milioni di euro.

### IV. VALUTAZIONE DELL'OPERAZIONE

#### *I mercati interessati*

10. In base ai precedenti dell'Autorità<sup>6</sup>, sono stati considerati distintamente il mercato dell'abbigliamento da quello delle calzature, distinguendo ulteriormente quest'ultimo nei segmenti delle calzature finalizzate all'uso nelle discipline sportive e non. Nello specifico, sono stati, quindi, considerati tre mercati del prodotto:

- il mercato della vendita al dettaglio di calzature *casual* non sportive non di lusso (di seguito anche "M.01");
- il mercato della vendita al dettaglio di calzature sportive non di lusso (di seguito anche "M.02");
- il mercato della vendita al dettaglio di abbigliamento e accessori non di lusso (di seguito anche "M.03").

11. Sotto il profilo geografico, in considerazione dei comportamenti di acquisto dei consumatori e dell'importanza da questa attribuiti alla prossimità dei punti vendita, il mercato della distribuzione commerciale al dettaglio di calzature, sportive e non, e il mercato della distribuzione commerciale al dettaglio di abbigliamento hanno dimensione locale. Secondo la prassi consolidata dell'Autorità, la dimensione dei mercati al dettaglio può essere individuata facendo ricorso alla costruzione di isocrone definite sulla base della distanza percorribile in un determinato periodo di tempo partendo dai punti vendita oggetto di acquisizione, in particolare considerando un tempo di percorrenza dal centroide pari a 20-30 minuti.

12. Nel caso in esame, al fine di una maggiore accuratezza, il bacino di utenza dei punti vendita PittaRosso oggetto di acquisizione è stato individuato attraverso un'analisi delle tessere fedeltà dei punti vendita in esame. È stata, quindi, definita la dimensione delle isocrone come quella coincidente con l'area nella quale risiedono i clienti con tessere fedeltà che generano almeno l'80% della spesa complessiva ricollegabile alle tessere.

13. Si osservi che le analisi sono state svolte considerando esclusivamente le vendite effettuate nei punti vendita fisici, escludendo le vendite *online* quindi in un contesto conservativo.

#### *Gli effetti dell'operazione*

14. L'operazione crea alcune sovrapposizioni orizzontali, poiché l'ambito di operatività della Target coincide con quello di Scarpe&Scarpe S.p.A. (di seguito "S&S"), società controllata dal comparto "RSCT Fund – Comparto Crediti"<sup>7</sup>. S&S è attiva nei settori della distribuzione al dettaglio di calzature non di lusso e, marginalmente, della distribuzione al dettaglio di articoli di abbigliamento e accessori non di lusso. Tuttavia, come si vedrà nel seguito, l'operazione in esame non appare in grado di dare luogo ad effetti significativi per la concorrenza.

15. Con riferimento al mercato M.01 nello scenario più ristretto che considera le sole vendite *offline*, la quota *post-merger* di PittaRosso e S&S è inferiore al [20-25%] in 148 isocrone delle 153 individuate in totale, corrispondenti al numero di punti vendita attivi al 2024. Nelle rimanenti 5 isocrone<sup>8</sup> la quota *post-merger* è compresa tra il [25-30%] e il [30-35%]. In queste ultime, si rileva, tuttavia, la presenza di numerosi e qualificati concorrenti, tra i quali figurano anche punti vendita di grandi catene di distribuzione di scarpe al dettaglio (quali, ad esempio, Bata, Globo o Pittarello) che saranno in grado di condizionare l'entità *post-merger* dall'esercizio del potere di mercato. Inoltre, in diverse isocrone i punti vendita interessati dalla concentrazione risultano essere ad una distanza tale per cui il vincolo concorrenziale rimosso dalla concentrazione non è particolarmente rilevante.

<sup>6</sup> [Cfr. provvedimento n. 31186 del 30 aprile 2024, C12621 - N.U.O.-Space 4 Investments-Quadra/Osità Impresa, in Bollettino n. 20/2024; provvedimento n. 23756 del 18 luglio 2012, C11677 - Stradivarius Italia/ Ramo Di Azienda Di Gallerie Commerciali Italia in Bollettino n. 29/2012; provvedimento n. 24073 del 20 novembre 2012, C11819 - Stradivarius Italia/Ramo Di Azienda Di Iniziativa Tredici in Bollettino n. 47/2012; provvedimento n. 23839 del 08 agosto 2012, C11723 - Sportland-Newco/Cisalfa Sport in Bollettino n. 32/2012; provvedimento n. 19323 del 18 dicembre 2008, C9830 - Easy Shoes & Wear/ Ramo D'azienda Di Genius 2000 in Bollettino n. 48/2008.]

<sup>7</sup> [Scarpe&Scarpe S.p.A. è indirettamente controllata dal comparto "RSCT Fund – Comparto Crediti", in quanto lo stesso controlla in via esclusiva la società veicolo Shoes Investment S.p.A. che, a sua volta, detiene l'intero capitale sociale e il controllo esclusivo su S&S.]

<sup>8</sup> [Specificamente, le isocrone di [omissis].]

**16.** Al fine di quantificare il grado di pressione concorrenziale esercitato dai punti vendita dell'acquirente su quelli della società target, è stata effettuata una stima del *diversion ratio* (DR), indice in grado di cogliere gli effettivi rapporti di sostituibilità (e concorrenza reciproca) tra punti vendita inseriti nel medesimo mercato rilevante, considerando la distanza dal centroide dei punti vendita della società acquirente e dei punti vendita concorrenti<sup>9</sup>.

**17.** La Tabella che segue riporta, oltre alla quota combinata delle Parti, il numero dei concorrenti principali all'interno di ciascuna isocrona e il DR tra Pittarosso e S&S per ciascuna delle 5 isocrone nelle quali la quota combinata supera il 25%. Il DR è particolarmente contenuto in tutte le isocrone, indicando quindi un limitato incentivo all'aumento dei prezzi per effetto della presente Operazione.

Isocrona	Quota combined*	Numero di concorrenti	DR da PittaRosso a S&S
[omissis]	[30-35%]	6	17%
[omissis]	[25-30%]	>10	15%
[omissis]	[25-30%]	8	11%
[omissis]	[25-30%]	-	0%**
[omissis]	[25-30%]	3	18%

\* Considerando le sole vendite offline

\*\* Il DR in questo caso è pari a 0 in quanto il punto vendita di S&S in concorrenza con il centroide è al confine della catchment area

**18.** Con riferimento ai mercati M.02 ed M.03, nell'area geografica individuata nelle medesime isocrone utilizzate per il mercato M.01, invece, le quote aggregate di PittaRosso ed S&S sono inferiori al [15-25%].

**19.** In conclusione, in considerazione del fatto che le sovrapposizioni più rilevanti si verificano all'interno di mercati interessati circoscritti, che le quote complessive *post-merger* restano comunque inferiori al [30-35%] e in un contesto di mercato caratterizzato da concorrenti in grado di condizionare l'entità *post-merger*, la concentrazione in esame non appare idonea a ostacolare in misura significativa la concorrenza nel mercato della distribuzione al dettaglio di calzature 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. 287/90, 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

<sup>9</sup> [In estrema sintesi, tale approccio consiste nell'attribuire un peso, inversamente proporzionale alla distanza dal centroide, a ciascun punto vendita presente all'interno dell'isocrona. L'idea di fondo è che, a parità di altri fattori, un punto vendita più vicino al centroide sia in grado di esercitare maggiore pressione concorrenziale su quest'ultimo rispetto a uno più lontano. Un simile approccio, al quale si rinvia per tutto ciò che concerne il trattamento della distanza, è stato usato dall'Autorità nei casi C12247B BDC ITALIA-CONAD/AUCHAN e C12246 FRATELLI ARENA/RAMI DI AZIENDA DI SMA -DISTRIBUZIONE CAMBRIA-ROBERTO ABATE.]