

Dipartimento
di Giurisprudenza

Cattedra di Diritto della Concorrenza e dell'Innovazione

Le concentrazioni tra imprese nell'ambito
dell'Unione europea e la violazione
dell'obbligo di *stand-still*: il *Gun Jumping*

Prof. Gustavo Olivieri

RELATORE

Prof. Francesco Graziadei

CORRELATORE

Chiara Sciarra Matr. 109703

CANDIDATO

Indice

<i>Introduzione</i>	5
<i>Capitolo I. L'origine e l'evoluzione della normativa sulle concentrazioni</i>	9
1. Cenni introduttivi	9
2. L'evoluzione della disciplina eurounitaria sulle concentrazioni	10
2.1 I primi passi verso una disciplina eurounitaria delle concentrazioni.....	15
2.2 La giurisprudenza <i>Continental Can</i>	17
2.3 Gli sviluppi successivi: il caso <i>Philip Morris</i>	21
2.4 Verso il Regolamento n. 4064 del 1989	23
2.5 L'attuale disciplina	25
3. Nozione di concentrazione	30
4. Le concentrazioni di dimensione eurounitaria e la procedura di notifica	34
4.1 La sospensione della concentrazione	39
4.2 Il procedimento di valutazione delle concentrazioni di dimensione eurounitaria	41
<i>Capitolo II. La nozione di controllo nella disciplina eurounitaria</i>	46
1. Il soggetto che acquista il controllo	48
2. Il Controllo esclusivo	51
3. Il Controllo congiunto	55
4. I mezzi attraverso cui è possibile acquisire il controllo	59
4.1 Acquisizione del controllo mediante l'acquisto di azioni	60
4.2 Acquisizione del controllo mediante l'acquisto di partecipazioni di minoranza	61
4.3 Le partecipazioni di minoranza che non conferiscono controllo.....	62
4.4 Acquisizione del controllo mediante l'acquisto di partecipazioni di maggioranza.....	64
4.5 Acquisizione del controllo mediante l'acquisto della totalità o di alcuni elementi aziendali.....	66
4.6 Acquisizione del controllo mediante contratto	67
5. Modifiche durature del controllo che integrano una concentrazione	70
5.1 Il passaggio dal controllo esclusivo a quello congiunto.....	71
<i>Capitolo III. Il c.d. "Gun Jumping"</i>	73
1. Descrizione del fenomeno del <i>Gun Jumping</i>	74

2. L'omissione della notificazione preventiva: il caso <i>Marine Harvest</i>	77
2.1 Alcuni casi tratti dalle decisioni di Autorità antitrust nazionali.....	81
2.2 Il caso <i>Electrabel</i>	82
3. La condotta di <i>pre-closing</i>: il caso <i>Ernst&Young/KPMG DK</i>	87
3.1 Il caso <i>Altice/PT Portugal</i>	94
3.1.1 Il <i>background</i> fattuale del caso	94
3.1.2 L'accertata violazione dell'art. 7(1) del Regolamento n. 139 del 2004.....	96
3.1.3 L'accertata violazione dell'art. 4(1) del Regolamento n. 139 del 2004.....	100
3.1.4 Considerazioni sulla decisione del caso <i>Altice/PT Portugal</i>	101
3.2 Il caso <i>Canon/Toshiba Medical Systems Corporation</i>	102
4. Gli atti compiuti dalle parti durante il <i>waiting period</i>	104
4.1 Le condotte anticompetitive e l'applicazione dell'art. 101 TFUE nell'ambito della <i>due diligence</i>	104
4.2 La sorte degli atti compiuti <i>medio tempore</i> nella disciplina dell'Unione europea.....	109
4.3 La sorte degli atti compiuti <i>medio tempore</i> : uno sguardo all'Italia	113
5. Valutazioni conclusive: quando una concentrazione può ritenersi realizzata	116
5.1. Le diverse fattispecie di concentrazione: la fusione	117
5.2. L'acquisizione del controllo.....	118
5.2.1 Le partecipazioni di maggioranza.....	121
5.2.3 Le partecipazioni di minoranza	122
5.2.4 Le operazioni interconnesse	125
5.2.5 Le relazioni contrattuali	127
5.3. Le imprese comuni, c.d. <i>Joint Ventures</i>	130
6. Le deroghe all'obbligo di <i>stand-still</i>	132
6.1 Il caso <i>Lufthansa/Certain Air Berlin Assets</i>	134
7. La determinazione e l'entità delle sanzioni nei casi di <i>Gun Jumping</i>	139
<i>Capitolo IV. Il Gun Jumping nelle altre giurisdizioni</i>	143
1. La disciplina delle concentrazioni e del <i>Gun Jumping</i> negli Stati Uniti	144
1.1 La casistica.....	147
1.2 Acquisizione del controllo su impianti e macchinari: il caso <i>Titan Wheel/Pirelli Armstrong</i>	148
1.3 L'acquisizione del controllo sulla gestione: il caso <i>Gemstar-TV Guide International Inc.</i>	149
1.4 Le operazioni <i>Day-to-Day</i> e lo scambio di informazioni. Il caso <i>Computer Associates/Platinum</i>	152

1.5 Considerazioni conclusive sull'analisi casistica	155
2. La disciplina delle concentrazioni e del <i>Gun Jumping</i> in Germania.....	156
2.1 Il caso <i>Mars Inc./Nutro Products Inc.</i>	158
2.2 Il caso <i>Edeka/Kaiser's Tengelmann</i>	160
3. La disciplina delle concentrazioni e del <i>Gun Jumping</i> nel Regno Unito	163
3.1 Una breve introduzione alla disciplina delle concentrazioni nel Regno Unito	163
3.2 Il caso <i>Electro Rent/Microlease</i>	166
3.3 Considerazioni conclusive sull'esperienza inglese.....	170
<i>Conclusioni</i>.....	172
<i>Bibliografia</i>.....	181

Introduzione

Il presente elaborato si pone l'obiettivo di approfondire il tema del controllo delle concentrazioni e, in particolare, uno specifico fenomeno che può dirsi rappresenti una patologia nell'ambito dell'attività di *merger control*: il c.d. *Gun Jumping*.

Nell'esaminare tale fenomeno si è avuto specifico riguardo alla disciplina europea, ma si è provveduto anche all'inserimento di una sezione comparativa nella quale si prendono in considerazione i sistemi adottati dalle altre principali giurisdizioni.

Per comprendere quale sia il vero e proprio tema di questa tesi, appare opportuno effettuare una breve premessa.

Gran parte degli ordinamenti adottano un sistema di controllo *ex-ante* delle concentrazioni, il quale si basa generalmente su due istituti: l'obbligo di notifica preventiva all'Autorità antitrust competente delle operazioni che superino determinate soglie dimensionali e la cosiddetta *stand-still obligation*, la quale consiste nel divieto per le parti coinvolte di porre in essere in tutto o in parte l'operazione prima di ricevere la c.d. *clearance* (o autorizzazione all'esecuzione) da parte dell'Autorità. Un simile sistema ha lo scopo di evitare che operazioni le quali possano avere un impatto negativo sull'assetto concorrenziale del mercato coinvolto, come tali destinate dunque ad essere vietate, vengano comunque implementate prima della decisione dell'Autorità antitrust.

Il senso di una tale precauzione si rinviene nel fatto che in molti casi le concentrazioni producono effetti irreversibili, che dunque rendono irrealizzabile (o quantomeno molto difficoltoso) un ripristino dello *status quo ante*. Si comprende quindi la portata della previsione di un simile sistema di controllo preventivo, il quale mira a garantire che tutte le concentrazioni di un certo rilievo vengano sottoposte al vaglio della competente Autorità antitrust, la quale sarà dunque in grado di effettuare una valutazione prospettica circa gli effetti di tali operazioni sul mercato.

Compresa, dunque, l'importanza di osservare il meccanismo del controllo preventivo delle concentrazioni, si può introdurre l'argomento centrale dell'elaborato.

Le imprese che intendano dar corso ad una concentrazione si rivelano spesso impazienti di concludere l'operazione, in quanto il fattore tempo si rivela determinante ai fini della buona riuscita della medesima. Accade spesso, tuttavia, che tali imprese pongano in essere comportamenti atti ad anticipare gli effetti della concentrazione, determinando così una modifica duratura del controllo, prima di ricevere la relativa autorizzazione e, dunque, nel periodo che dovrebbe essere di sospensione, durante il quale l'Autorità – come detto – è chiamata a svolgere l'attività istruttoria necessaria per un'adeguata valutazione dell'operazione. In tutti questi casi le imprese violano il citato obbligo di *stand-still*, mediante la realizzazione di condotte suscettibili di ostacolare/impedire il controllo preventivo delle operazioni da parte dell'Autorità. Lo stesso accade ogniqualvolta le società coinvolte omettano di effettuare la notificazione preventiva, privando sostanzialmente l'Autorità della possibilità di esaminare il progetto di concentrazione.

Negli ultimi anni si è registrata una crescente attenzione da parte delle Autorità antitrust nei confronti del fenomeno in discorso e, in molti casi, si è giunti all'imposizione di ingenti sanzioni.

Come verrà meglio dettagliato nel prosieguo, l'analisi di questo fenomeno risulta particolarmente interessante in quanto non è ancora stata elaborata una vera e propria disciplina in proposito a livello europeo. Per questo motivo, nel presente lavoro, gran parte della trattazione del *Gun Jumping* verrà effettuata tramite l'analisi delle più recenti decisioni prese dalle Autorità antitrust, dalle quali è possibile ricavare quali siano i principi generali applicabili alle condotte che possiamo definire "anticipatorie" degli effetti di una concentrazione.

Ci si pone dunque l'obiettivo di comprendere come si sia evoluto l'atteggiamento delle Autorità nei confronti del *Gun Jumping* e se, ad oggi, sia

possibile registrare una sorta di allineamento di posizioni nell'ambito delle diverse giurisdizioni.

Una volta determinato se sia o meno possibile registrare una comune tendenza delle diverse Autorità poste a presidio della concorrenza nella gestione di tale fenomeno o se invece si debba constatare che le stesse assumano generalmente posizioni contrastanti, ci si troverà nella condizione di poter più proficuamente valutare se, nell'ambito del *Gun Jumping*, le imprese si trovino ad operare in una situazione di sufficiente certezza del diritto o se sia invece auspicabile l'adozione di una specifica legislazione in proposito da parte degli organi competenti.

Infine, partendo dal presupposto che, come si è detto, non sia stata ancora elaborata una disciplina puntuale di questo fenomeno, ci si pone l'obiettivo di ipotizzare, in un'ottica *de iure condendo*, quale possa essere lo scenario a tal fine più appropriato. Nello specifico, ci si chiede se possa essere più efficace una vera e propria codificazione di tutte quelle condotte che possono integrare una fattispecie di *Gun Jumping*, o se al contrario sia più opportuno che tale fenomeno venga regolato da una disciplina connotata da maggiore flessibilità.

Al fine di poter rispondere a tali quesiti, nel primo capitolo verrà sinteticamente passata in rassegna la disciplina del controllo delle concentrazioni e la relativa evoluzione nell'ambito dell'Unione europea, per poi procedere, nel secondo capitolo, ad un'analisi di maggior dettaglio del tema dell'acquisizione del controllo, punto cruciale e criterio principale per individuare le condotte di *Gun Jumping*.

Nel terzo capitolo verrà per l'appunto analizzato il fenomeno del *Gun Jumping*, descrivendo le varie forme in cui esso può presentarsi attraverso un attento esame di tutte le più recenti e rilevanti decisioni della Commissione, dalle quali è stato possibile ricavare i principi generali da applicare.

Nel quarto ed ultimo capitolo, infine, saranno poi presi in considerazione, in chiave comparatistica, i sistemi di controllo delle concentrazioni adottati in giurisdizioni diverse da quelle dell'Unione europea: in particolare, sotto tale profilo,

risulta di estremo interesse esaminare l'ordinamento del Regno Unito, il quale adotta un sistema di controllo *ex post* e solo eventuale delle concentrazioni.

Capitolo I. L'origine e l'evoluzione della normativa sulle concentrazioni

1. Cenni introduttivi

Il presente elaborato, come è stato già anticipato nell'introduzione, avrà ad oggetto l'analisi del fenomeno del *Gun Jumping*, il quale si verifica nell'ambito della realizzazione di operazioni di concentrazione.

Al fine di poter comprendere a pieno le dinamiche di tale fenomeno, è necessario effettuare alcune puntualizzazioni circa la disciplina del *merger control* attualmente adottata nel contesto dell'Unione europea. Come noto agli esperti e ai giuristi del settore, le concentrazioni, le quali integrino le soglie dimensionali eurounitarie, sono soggette al meccanismo di preventiva notificazione alla Commissione. Tali operazioni, dunque, prima di essere implementate, devono formare oggetto di comunicazione alla Commissione, in modo tale che essa possa svolgere un controllo effettivo sulle medesime.

L'art. 7 del Regolamento n. 139 del 2004¹, al fine di garantire che la Commissione possa svolgere un'adeguata attività istruttoria, al termine della quale sarà poi in grado di valutare la compatibilità dell'operazione con il mercato comune, sancisce un vero e proprio obbligo di sospensione dell'operazione (c.d. *stand-still obligation*) durante tale fase "investigativa". Le imprese hanno, dunque, l'obbligo di astenersi dal porre in essere qualsiasi condotta suscettibile di anticipare gli effetti della concentrazione prima di ricevere la *clearance* da parte dell'Autorità.

¹ Cfr. Art. 7, Regolamento n. 139/2004 del 20 gennaio 2004, in GUCE n. L 024 del 29/01/2004.

Ogniqualevolta le imprese omettano o ritardino l'effettuazione della notificazione preventiva o assumano condotte tali da realizzare in tutto o in parte l'operazione e, come vedremo in seguito, da essere suscettibili di determinare una modifica duratura del controllo prima della relativa autorizzazione, esse si renderanno responsabili di una particolare violazione della disciplina sulle concentrazioni, la quale prende il nome di *Gun Jumping*².

Nell'intento di analizzare in modo approfondito tale fattispecie di violazione, si rende dunque necessaria, innanzitutto, una disamina dell'attuale disciplina eurounitaria delle concentrazioni, passando dapprima in rassegna – nel paragrafo che immediatamente segue – tutte le tappe evolutive che hanno portato all'adozione del Regolamento n. 139 del 2004.

2. L'evoluzione della disciplina eurounitaria sulle concentrazioni

Al fine di comprendere il rilievo che il meccanismo della concorrenza ha avuto sin dai primi sviluppi del pensiero economico, appare utile riportare il pensiero di

² Si segnala, a tal proposito, la definizione e la descrizione del fenomeno del *Gun Jumping* proposta da F. DEPOORTERE, S. LELART, *The Standstill Obligation in the ECMR*, in *World Competition*, Volume n. 1, pp. 103-120.

Gli Autori, in tale articolo, affrontano il tema della *stand-still obligation* nell'ambito della disciplina eurounitaria delle concentrazioni e passano in rassegna alcune delle tipiche fattispecie di realizzazione di un'operazione di concentrazione in violazione del sopra citato obbligo di sospensione. Come si vedrà nei capitoli successivi di tale elaborato, infatti, vi sono alcune ipotesi di *Gun Jumping* più difficilmente riconoscibili: tra queste, vi sono sicuramente la fattispecie del controllo ottenuto tramite l'acquisizione di *minority shareholdings* e quella delle operazioni interconnesse, le quali contribuiscono alla realizzazione di un'unica concentrazione e sono dunque suscettibili di rientrare nel taglio operato dalla Commissione.

Michele Grillo, secondo il quale l'uomo, in quanto animale politico, vive con i suoi simili in una società basata su rapporti di dipendenza e rivalità. Secondo l'Autore, infatti, la società stessa è un ambiente ispirato alla competizione, nella quale i soggetti economici sono in continua lotta fra di loro con lo scopo di prevalere gli uni sugli altri e questo processo non è nient'altro se non il fenomeno che oggi conosciamo come "concorrenza"³.

La concorrenza stimola il progresso tecnologico e rappresenta dunque il motore principale dello sviluppo economico di una società, favorendo l'iniziativa economica e lo spirito di innovazione.

In estrema sintesi, va detto che il controllo delle operazioni di concentrazione tra imprese rappresenta uno dei settori d'intervento di maggior rilievo del diritto antitrust⁴. Le concentrazioni tra imprese possono favorire forme di efficienza, creando operatori in grado di massimizzare economie di scala. Una concentrazione può favorire in buona sostanza una crescita delle imprese idonea a facilitare, grazie all'incremento dimensionale, la prestazione di prodotti e servizi a condizioni migliori. La presenza di imprese più efficienti è senza dubbio in grado di favorire la competitività dei singoli operatori e un più elevato livello di competizione.

A fronte di tali indubbi vantaggi potenziali, le concentrazioni, in determinati contesti di mercato, possono però favorire forme di eccessivo consolidamento del potere di mercato, consentendo all'impresa che si rafforza tramite tale processo di adottare comportamenti non virtuosi da un punto di vista concorrenziale.

³ M. GRILLO, F. SILVA, *Impresa, Concorrenza e Organizzazione*, Carrocci, 1989, pp. 73 e ss..

⁴ A. JONES, B. SUFRIN, *EC Competition Law*, terza edizione, Oxford University Press, Oxford, 2008, pag. 942. Gli Autori, a tal proposito, affermano che: «*The purpose of merger control is to enable competition authorities to regulate changes in market structure by deciding whether two or more commercial companies may merge, combine, or consolidate their business into one*».

Tale ambivalenza dei fenomeni concentrativi ha indotto tutte le legislazioni antitrust a disciplinare e realizzare sistemi di controllo preventivo delle operazioni in discorso, proprio per scongiurare il rischio della creazione di situazioni di mercato non ottimali⁵.

I principali elementi di rischio sono collegati a situazioni ove la concentrazione nei fatti riduca in modo rilevante il numero di operatori nel mercato e/o concentri nelle mani di poche imprese elevate quote di uno o più mercati, situazione che potrebbe indurre l'impresa risultante dal processo concentrativo a comportarsi nei fatti come un monopolista o, richiamando una nozione più europea, come una tipica impresa in posizione dominante.

La disciplina del controllo preventivo delle operazioni di concentrazione ha assunto nell'Unione europea una crescente rilevanza in funzione della realizzazione del mercato comune europeo, obiettivo che probabilmente si sarebbe rivelato di più difficile perseguimento se non si fosse posto in essere un sistema idoneo a monitorare (e in certi casi a vietare ovvero ad autorizzare con condizioni) tutte quelle operazioni di concentrazione potenzialmente in grado di produrre effetti distorsivi della concorrenza.

Senza entrare nel dettaglio delle complesse questioni economiche e giuridiche che sottendono la disciplina del controllo delle concentrazioni, un argomento chiave di tale disciplina, che determina nei fatti l'ambito di applicazione di quest'ultima, è rappresentato dalla nozione di "concentrazione", con la quale si individua quel processo attraverso il quale un'impresa si rafforza sul mercato non in virtù di una

⁵ F. GHEZZI, *Antitrust e globalizzazione*, Atti del Convegno, Giuffrè Editore, Varese, 2004, pag. 104. A tal proposito, l'Autore afferma che le norme antitrust hanno il compito di prevedere un insieme di fattori mitiganti dell'impatto anticompetitivo di una concentrazione, riconducibili al pubblico interesse, pur consentendo comunque la promozione delle efficienze derivanti da tali operazioni.

crescita interna, bensì acquisendo *assets* aziendali di terzi, e innescando, dunque, un'operazione che potremmo definire di crescita esterna⁶.

In via di prima approssimazione, si può dire che una concentrazione si verifica, dunque, mediante l'acquisizione di una diversa impresa che, a seguito dell'operazione, diviene parte integrante dell'organizzazione imprenditoriale dell'impresa acquirente.

Una nozione centrale della disciplina è quella inerente al controllo di un'altra impresa, la cui acquisizione, in presenza di determinati presupposti dimensionali delle imprese interessate, comporta un obbligo di notifica e dunque uno scrutinio dell'operazione da parte delle Autorità poste a presidio della concorrenza.

Con riferimento alla disciplina UE in materia di *merger control*, l'art. 3 del Regolamento 139 del 2004 statuisce che si ha una concentrazione quando si produce una modifica duratura del predetto controllo⁷.

Un tale risultato può essere conseguito attraverso una pluralità di strumenti giuridici, come ad esempio la fusione, l'acquisizione di diritto o di fatto del controllo di un'altra impresa, la costituzione di una *joint venture* (impresa comune). Il concetto di mutamento del controllo è essenziale al fine di comprendere il fenomeno delle concentrazioni e la relativa disciplina e per questo verrà esaminato in modo dettagliato nel capitolo successivo.

In questa prima parte, è interessante andare subito ad individuare l'aspetto cruciale delle operazioni di concentrazione, al fine di comprendere perché esse rappresentino un ambito di grande interesse da parte del diritto antitrust. Se ci focalizziamo sull'aspetto economico di questo tipo di operazioni, risulta subito evidente come queste ultime possano rappresentare degli efficaci strumenti per realizzare obiettivi di efficienza produttiva e di razionalizzazione delle risorse, in vista di un potenziamento dell'efficienza allocativa. Uno dei principali motivi per cui le

⁶ J. FAULL, A. NIKPAY, *The EC Law of Competition*, Oxford, Oxford University Press, seconda edizione, 2007, pag. 430.

⁷ Regolamento n. 139/2004 del 20 gennaio 2004, in GUCE n. L 024 del 29/01/2004.

imprese decidono di porre in essere operazioni di concentrazione, dunque, è la realizzazione di economie di scala e di varietà⁸. Un'impresa che opera su una scala ridotta vedrà, infatti, crescere i propri costi marginali con una conseguente perdita di efficienza allocativa; l'aumento della scala di produzione determina al contrario una diminuzione del costo unitario del prodotto⁹. Le economie di scala permettono di produrre lo stesso prodotto sostenendo costi minori, mentre le economie di varietà consentono di unire la produzione di diversi *output* sfruttando *input* che altrimenti non verrebbero utilizzati appieno, razionalizzando l'uso complessivo degli impianti produttivi¹⁰.

Tuttavia, un'operazione di concentrazione, rappresentando uno strumento di crescita dell'impresa, ha inevitabilmente un impatto sulle dinamiche competitive del mercato interessato, determinando di regola una riduzione del numero degli operatori nel mercato e del potere di mercato degli altri concorrenti¹¹. Ciò che maggiormente preoccupa le Autorità antitrust, dunque, è che la maggior concentrazione del mercato possa agevolare l'adozione di condotte collusive (magari portando alla creazione di un mercato di tipo oligopolistico o a maggiore concentrazione oligopolistica), nonché la possibilità che, in seguito a una concentrazione, la nuova entità acquisisca una posizione dominante che consentirà all'entità *post merger* di aumentare i prezzi o di praticare condizioni svantaggiose per i consumatori senza temere di perdere quote di mercato¹². Ecco quindi che si riesce a comprendere come mai anche le concentrazioni

⁸ R. WHISH, *Competition Law*, Oxford University Press, Oxford, sesta edizione, 2008, pag. 804.

⁹ R. WHISH, D. BAILEY, *Competition Law*, Oxford, Oxford University Press, 2011, pp. 813 e ss..

¹⁰ A. JONES, B. SUFRIN, *EC Competition Law*, terza edizione, Oxford University Press, Oxford, 2008, pag. 943. In particolare, v. il paragrafo "*Efficiency*".

¹¹ *Ibidem*, pag. 805.

¹² Cfr. AGCM, <https://www.agcm.it/competenze/tutela-della-concorrenza/operazioni-di-concentrazione/>.

rientrino nel mirino del diritto antitrust, che si pone come obiettivo quello di operare un bilanciamento tra l'esigenza di garantire la libertà di iniziativa economica e quella di tutelare gli equilibri concorrenziali del mercato attraverso un puntuale controllo delle operazioni di concentrazione.

A causa dei numerosi vantaggi economici che le concentrazioni sono suscettibili di determinare, questo tipo di operazioni sono trattate dalle Autorità antitrust con un atteggiamento più favorevole rispetto a quello riservato alle intese e agli abusi di posizione dominante. Tali controverse sfaccettature del fenomeno delle concentrazioni hanno causato non pochi ostacoli nell'inquadramento di queste operazioni in una prospettiva antitrust, riflettendosi poi, tali difficoltà, anche sull'evoluzione della relativa disciplina¹³.

2.1 I primi passi verso una disciplina eurounitaria delle concentrazioni

I Paesi fondatori della Comunità Economica Europea, in sede di redazione del Trattato di Roma, ebbero per la prima volta l'opportunità di dettare una disciplina specifica per le concentrazioni, ma si astennero scientemente dal farlo, creando così una lacuna che sarebbe stata colmata soltanto diversi anni dopo¹⁴.

Il primo passo verso l'adozione di un regolamento sulle concentrazioni lo si può registrare nel 1966¹⁵, con l'adozione, da parte della Commissione, di un

¹³ F. GHEZZI, G. OLIVIERI, *Diritto Antitrust*, Torino, Giappichelli, 2013, pp. 259 e ss..

¹⁴ L. F. PACE, *European Antitrust Law, Prohibitions, Merger Control and Procedures*, Edward Elgar Publishing Limited, 2007, pag. 343.

¹⁵ A. JONES, B. SUFRIN, *EC Competition Law*, terza edizione, Oxford University Press, Oxford, 2008, pag. 949. Gli Autori, a tal proposito, specificano che in tale frangente il maggior timore della Commissione era quello che un carente controllo delle operazioni di concentrazione potesse

*memorandum*¹⁶ nel quale si valutava la possibilità di regolare il fenomeno delle concentrazioni tra imprese, attraverso l'utilizzo degli strumenti previsti dalla disciplina antitrust¹⁷. La Commissione, infatti, pur essendo consapevole dell'esigenza di un rafforzamento dell'economia europea, riteneva ormai necessario poter disporre di mezzi attraverso i quali poter controllare il processo di sviluppo economico che in quegli anni stava interessando il vecchio continente¹⁸. L'obiettivo era dunque quello di vigilare su tale tipo di operazioni, al fine di evitare un'eccessiva concentrazione del potere economico nelle mani di pochi, la quale avrebbe potuto nuocere al corretto funzionamento del mercato¹⁹.

In tale *memorandum*, la Commissione dichiarava di essere contraria all'applicazione dell'art. 85 TCE alle concentrazioni, in quanto tale disposizione, disciplinando gli accordi tra imprese indipendenti, risultava inadeguata ad adattarsi a operazioni che determinassero cambiamenti strutturali e permanenti delle imprese coinvolte.

La Commissione sembrava invece più aperta a un'applicazione dell'art. 86 il quale stabiliva che «...una concentrazione di imprese, traducendosi in una monopolizzazione di mercato, deve essere considerata (di regola) come sfruttamento abusivo»²⁰.

compromettere la sua capacità di esercitare un controllo effettivo anche negli altri ambiti di rilievo per la concorrenza nel mercato unico.

¹⁶ *Ibidem*.

¹⁷ Commissione europea, Memorandum P-1 del 1966, *Concentration of firms in the Common Market Memo*, consultabile al link: http://aei.pitt.edu/15718/1/P_1_66.pdf.

¹⁸ A. PAPPALARDO, *Il diritto della concorrenza dell'Unione europea*, Vicenza, Utet Giuridica, 2018, pp. 661 e ss..

¹⁹ G. ADAMO, *Il quadro normativo delle concentrazioni: dalla legislazione europea a quella nazionale*, in *Diritto civile e commerciale*, consultabile al link: <https://www.diritto.it/il-quadro-normativo-delle-concentrazioni-dalla-legislazione-europea-a-quella-nazionale/>.

²⁰ A. PAPPALARDO, *Il regolamento Cee sul controllo delle concentrazioni tra imprese*, in *Il Foro Italiano*, Vol. 113, Parte Quarta, *Giurisprudenza comunitaria e straniera*, 1990, pp. 201 e ss..

Agli inizi degli anni '70, l'esigenza di una normativa *ad hoc* si faceva sempre più pressante e questo portò gli Stati membri ad intraprendere un lungo dibattito in materia, che continuò per quasi dieci anni²¹. Alcuni sostenevano che la lacuna del Trattato CE non fosse casuale e che un controllo sui processi di crescita delle imprese potesse osteggiare gli interessi alla base della creazione del mercato comune; altri Stati Membri, invece, opponevano forti resistenze all'emanazione di una disciplina *ad hoc*, in quanto già forniti di una normativa sulle concentrazioni, e temendo dunque una considerevole riduzione dei propri poteri a vantaggio della Commissione²².

Mentre gli Stati membri si confrontavano su questo tema, la Commissione iniziò a esercitare un controllo di fatto sulle concentrazioni, utilizzando come riferimento normativo gli artt. 81 e 82 TCE (ora artt. 101 e 102 TFUE), norme che però, ben presto, si dimostrarono inappropriate a disciplinare la fattispecie. L'art. 81 TCE, infatti, avente ad oggetto le intese restrittive della concorrenza, si basava sul presupposto che le parti dell'operazione fossero e rimanessero indipendenti, requisito invece mancante nelle operazioni di concentrazione. Quanto all'art. 82 TCE, che disciplinava l'abuso di posizione dominante, esso poteva applicarsi solo in quei casi in cui le imprese si trovassero in una posizione dominante ancor prima di prendere parte alla concentrazione. Peraltro, il c.d. abuso di struttura poneva problemi di carattere teorico poiché non era dato rinvenire alcun abuso tra quelli quantomeno tipizzati dal legislatore.

2.2 La giurisprudenza *Continental Can*

²¹ A. JONES, B. SUFRIN, *EC Competition Law*, terza edizione, Oxford University Press, Oxford, 2008, pag. 942.

²² F. GHEZZI, G. OLIVIERI, *Diritto Antitrust*, Torino, Giappichelli, 2013, pag. 260.

I tentativi posti in essere dalla Commissione fino agli inizi degli anni Settanta risultarono, però, del tutto inidonei a garantire un efficace controllo delle concentrazioni.

A tal proposito, suscita particolare interesse il caso *Continental Can*, la cui storica sentenza ha rappresentato la prima concreta applicazione dei principi contenuti nel *Memorandum* del 1966 sulle concentrazioni²³. Questo caso aveva ad oggetto l'acquisizione da parte di Europemballage, società affiliata europea dell'americana Continental Can, dotata di elevate quote di mercato nel settore degli imballaggi, in particolare attraverso l'acquisizione del controllo dell'impresa concorrente TDV. In prima istanza, la Commissione avviò un procedimento per verificare la compatibilità dell'operazione con il disposto dell'art. 86 TCE, finendo per accertare un abuso di posizione dominante²⁴.

La Commissione partì dal presupposto che «...un'impresa si trova in posizione dominante quando può disporre di un'ampia libertà di comportamento che le permette di agire prevalentemente senza tener conto dei concorrenti, degli acquirenti e dei fornitori [...]. Questa possibilità non deve necessariamente scaturire da un dominio assoluto che consenta all'impresa in questione di eliminare ogni iniziativa da parte dei suoi partner economici, ma è sufficiente che sia complessivamente talmente forte da assicurare a quest'impresa un'indipendenza globale di comportamento...tale da escludere qualsiasi seria possibilità di concorrenza»²⁵, finendo per adottare una decisione formale di divieto dell'operazione.

²³ Corte di giustizia, caso *Europemballage Corporation e Continental Can Company Inc. c. Commissione delle Comunità europee*, Causa n. 6-72, Sentenza del 21 febbraio 1973.

²⁴ A. PAPPALARDO, *Il diritto comunitario della concorrenza*, Utet Giuridica, Torino, 2007, pag. 568.

²⁵ Decisione della Commissione del 9 dicembre 1971, GUCE, L 7/72, relativa ad una procedura di applicazione dell'articolo 86 del trattato CEE, IV/26811 — *Continental Can Company*, II, par. B, punto 3.

Secondo la Commissione, dunque, un'operazione attraverso cui un'impresa già in posizione dominante in uno specifico mercato acquisiva il controllo di un'altra società operante nel medesimo settore, costituiva di per sé un abuso di posizione dominante in quanto avrebbe sicuramente ridotto la concorrenza²⁶.

La decisione venne poi impugnata dinanzi alla Corte di giustizia, la quale, pur annullando quest'ultima per carenza di adeguata analisi economica, andò sostanzialmente a confermare i principi ivi contenuti, confermando l'applicabilità dell'art. 82 TCE alle concentrazioni. Nell'introduzione della propria sentenza, la Corte affermò che «...il rafforzamento della posizione occupata dall'impresa può essere abusivo e vietato dall'articolo 86 del Trattato, indipendentemente dai mezzi o procedimenti usati a tal fine[...]. Si può infatti considerare abusiva la posizione dominante che giunga al punto di eludere gli obiettivi del Trattato mediante una modifica così profonda della struttura dell'offerta da compromettere gravemente la libertà d'azione del consumatore sul mercato. In questa ipotesi rientra necessariamente la pratica eliminazione di qualsiasi tipo di concorrenza»²⁷.

In particolare, l'orientamento della Corte è poi riassunto in questo passaggio della sentenza: «Su piani diversi, gli artt. 81 e 82 mirano allo stesso scopo, cioè a mantenere un'efficace concorrenza nel mercato comune. L'alterazione della concorrenza, vietata quando deriva dai comportamenti contemplati dall'art. 81, non può diventare lecita qualora detti comportamenti riescano, grazie all'azione di un'impresa dominante, a concretarsi in un'unione fra imprese. In mancanza di espresse disposizioni non si può ritenere che il Trattato, il quale vieta all'art. 81 talune decisioni di semplici associazioni di imprese che alterino la concorrenza senza eliminarla, ammetta tuttavia all'art. 82 come lecito il fatto che determinate imprese,

²⁶ G. ADAMO, *Concentrazioni: prassi applicativa e giurisprudenza*, in *Diritto civile e commerciale*, consultabile al link: <https://www.diritto.it/il-quadro-normativo-delle-concentrazioni-dalla-legislazione-europea-a-quella-nazionale/>.

²⁷ Corte di giustizia, caso *Europemballage Corporation e Continental Can Company Inc. c. Commissione delle Comunità europee*, Causa n. 6-72, Sentenza del 21 febbraio 1973.

collegandosi in un'unità organica, possano raggiungere una posizione dominante tale da escludere in pratica qualsiasi seria possibilità di concorrenza. Una tale diversità di trattamento aprirebbe nel complesso delle norme sulla concorrenza una breccia atta a compromettere il corretto funzionamento del mercato comune»²⁸.

La Corte dunque, con questa pronuncia, stabilisce un principio fondamentale e cioè che una concentrazione, per ricadere sotto l'art. 82, non deve determinare un'eliminazione della concorrenza dal mercato, ma al contrario è sufficiente che conduca ad una limitazione della concorrenza tale che le altre imprese operanti non riescano a competere efficacemente con l'impresa in posizione dominante. La Corte statuì dunque che può aversi sfruttamento abusivo *ex art. 86 TCE* quando un'impresa in posizione dominante rafforzi la sua posizione «... *al punto che il grado di dominio così raggiunto rappresenti un sostanziale ostacolo per la concorrenza*»²⁹.

La giurisprudenza *Continental Can* divenne ben presto il punto di riferimento per il controllo delle operazioni di concentrazione a livello comunitario e i più importanti corollari di questa storica sentenza possono riassumersi come segue:

i) la condotta dell'impresa in posizione dominante sul mercato, che rafforza la propria posizione prendendo parte a procedimenti di concentrazione, determina una restrizione della concorrenza e per questo integra un comportamento abusivo;

ii) il requisito per l'applicazione dell'art. 82 TCE è che l'operazione abbia determinato una limitazione effettiva della concorrenza, non essendo più necessaria una totale eliminazione della stessa;

²⁸ *Ibidem.*

²⁹ A. PAPPALARDO, *Il regolamento Cee sul controllo delle concentrazioni tra imprese*, in *Il Foro Italiano*, Vol. 113 parte quarta: Giurisprudenza comunitaria e straniera, 1990, pag. 201.

iii) a nulla rileva il mezzo attraverso cui viene posta in essere la concentrazione, essendo sufficiente l'accertamento della produzione sul mercato effetti vietati³⁰.

2.3 Gli sviluppi successivi: il caso *Philip Morris*

La giurisprudenza *Continental Can* si rivelò però ben presto inadeguata ai fini del controllo delle operazioni di concentrazione. Il primo evidente limite della disciplina in questione era rappresentato dal fatto di richiedere – come requisito ai fini dell'applicazione dell'art. 82 TCE – che l'impresa interessata dalla concentrazione si trovasse in posizione dominante ancor prima di prendere parte all'operazione. Evidentemente, dunque, restavano escluse dall'applicazione dell'art. 82 TCE tutte quelle imprese che avessero acquisito tale posizione di dominanza sul mercato in seguito e come effetto dell'operazione di concentrazione.

Il secondo limite dovuto alla sottoposizione delle concentrazioni alla disciplina *ex art.* 82 TCE, era che, in questo modo, su tali operazioni veniva esercitato un controllo successivo e questo tipo di procedimento portava con sé numerosi inconvenienti. È facilmente intuibile, infatti, come uno degli obiettivi principali della disciplina sulle concentrazioni sia proprio quello di prevenire la creazione di posizioni dominanti, scopo difficilmente raggiungibile tramite un controllo *ex post*. Inoltre, a complicare maggiormente lo scenario, vi è la considerazione che, una volta posta in essere la concentrazione, risultava estremamente complesso – se non proibitivo – il ripristino della situazione originaria (quella che vi era prima che intervenisse la concentrazione) in seguito ad una pronuncia di divieto da parte dell'Autorità antitrust competente.

³⁰ G. ADAMO, *Concentrazioni: prassi applicativa e giurisprudenza*, in *Diritto civile e commerciale*, consultabile al link: <https://www.diritto.it/il-quadro-normativo-delle-concentrazioni-dalla-legislazione-europea-a-quella-nazionale/>.

Si poneva, infine, un concreto problema di certezza dei rapporti giuridici che, durante l'esame da parte dell'Autorità antitrust, venivano a crearsi. Tutte queste instabilità, unite al numero di operazioni di concentrazioni in costante aumento, spinsero la Commissione a maturare la convinzione della necessità di elaborare una disciplina specifica per le concentrazioni.

Un'ulteriore tappa in questo percorso di sviluppo della disciplina delle concentrazioni, fu raggiunta con il caso *Philip Morris Inc.*³¹.

La società nord-americana *Philip Morris* intendeva acquistare il 50% delle quote della concorrente sudafricana *Rembrandt Group Ltd*³². La Commissione si trovò a dover valutare se e in che misura l'acquisto di partecipazioni nel capitale di un'impresa concorrente potesse incidere sull'equilibrio concorrenziale di quel mercato e, ritenendo che una siffatta operazione avrebbe avuto un impatto negativo sugli equilibri competitivi di quel settore, intimò alla *Philip Morris* di adeguarsi a delle specifiche indicazioni volte a impedire effetti distorsivi.

La società si adoperò al fine di adeguare i propri accordi commerciali agli standard dettati dalla Commissione, valutati positivamente da quest'ultima e successivamente approvati anche dalla Corte di giustizia in sede di impugnazione avverso la decisione della Commissione da parte di alcuni concorrenti, i quali ritenevano dannose le operazioni compiute dalla *Philip Morris*³³.

La sentenza in oggetto ha rivestito un importante ruolo nell'evoluzione della disciplina delle concentrazioni perché la Corte, nonostante abbia ritenuto lecita

³¹ A. PAPPALARDO, *Il diritto comunitario della concorrenza*, Utet Giuridica, Torino, 2007, pag. 569.

³² Corte di giustizia, cause riunite 142 e 156/84, *British American Tobacco Company Ltd e R. J. Reynolds Industries Inc. contro Commissione delle Comunità europee*, Sentenza del 17 novembre 1987.

³³ G. ADAMO, *Concentrazioni: prassi applicativa e giurisprudenza*, in *Diritto civile e commerciale*, consultabile al link: <https://www.diritto.it/concentrazioni-prassi-applicativa-e-giurisprudenza/>.

l'operazione compiuta, ha stabilito che una tale fattispecie sarebbe stata idonea, in astratto, a produrre effetti limitativi della concorrenza.

2.4 Verso il Regolamento n. 4064 del 1989

Malgrado gli sforzi della Commissione e della Corte di giustizia nell'elaborare nuovi principi in via pretoria, in Europa si era però avvertita l'esigenza di rafforzare la certezza del diritto tramite una disciplina puntuale delle concentrazioni.

Una disciplina *ad hoc* venne finalmente elaborata ed approvata con il Regolamento n. 4064 del 1989, ma date le diverse esigenze e i contrastanti interessi dei vari Stati membri, quest'ultima risultò essere il frutto di un difficile compromesso³⁴. Tale premessa ci consente di capire come mai la predetta disciplina avesse un'applicabilità limitata, dovuta alla definizione ristretta della nozione di concentrazione, nonché il motivo per il quale essa fu soggetta ad una prudente attuazione.

Il Regolamento n. 4064 del 1989 prevedeva quattro principi fondamentali e cioè:

i) l'obbligo di notifica preventiva delle operazioni di concentrazione alla Commissione;

ii) l'utilizzo del criterio delle soglie di fatturato per individuare quali fossero le concentrazioni soggette all'obbligo sopra descritto;

iii) la possibilità da parte della Commissione di vietare concentrazioni idonee a determinare la creazione o il rafforzamento di una posizione dominante sul mercato;

³⁴ A. JONES, B. SUFRIN, *EC Competition Law*, terza edizione, Oxford University Press, Oxford, 2008, pag. 953.

iv) un meccanismo di rinvio con cui la Commissione poteva devolvere agli Stati membri il controllo su una concentrazione nel caso in cui ritenesse che un esame a livello nazionale fosse più adeguato³⁵.

Avendo riguardo al campo di applicazione di tale regolamento, è opportuno precisare che il Regolamento n. 4064/1989 ha fondato la ripartizione delle competenze tra la Commissione e gli Stati Membri sul principio del “*one stop shop*” (detto anche principio dello sportello unico)³⁶. Tale principio aveva tuttavia un’applicazione limitata, dato che non tutte le concentrazioni che avevano luogo sul mercato comune venivano poi assoggettate al controllo della Commissione. Come accennato in precedenza, infatti, il Regolamento prevedeva quale criterio di ripartizione della competenza le soglie di fatturato delle imprese coinvolte nelle operazioni, andando sostanzialmente contro all’applicazione del principio di sussidiarietà, secondo il quale tale ripartizione sarebbe dovuta avvenire sulla base degli effetti dell’operazione³⁷. La Commissione, dunque, esercitava (ed esercita tuttora), il suo controllo su quelle concentrazioni aventi dimensione eurolunitaria, mentre la competenza del singolo Stato Membro riguardava comunque diverse operazioni c.d. sotto-soglia comunitaria di regola soggette allo scrutinio dell’Autorità nazionale competente³⁸.

Le soglie individuate dal Regolamento si rivelarono da subito inadeguate, in quanto molte operazioni aventi effetti sul mercato comune finivano per sfuggire al

³⁵ G. ADAMO, *Il quadro normativo delle concentrazioni: dalla legislazione europea a quella nazionale*, in *Diritto civile e commerciale*, consultabile al link: <https://www.diritto.it/il-quadro-normativo-delle-concentrazioni-dalla-legislazione-europea-a-quella-nazionale/>.

³⁶ V. CAROLLO, *Il Controllo delle Concentrazioni tra Imprese nel Diritto Comunitario*, in *Rivista di Diritto dell’economia, dei Trasporti e dell’ambiente*, anno 2009, vol. VII.

³⁷ M. MEROLA, L. ARMATI, *La riforma del controllo comunitario delle concentrazioni: gli aspetti di procedura*, in *Diritto dell’Unione Europea*, 2004, pp. 137 ss..

³⁸ Il Regolamento n. 139/2004 ha successivamente mantenuto il principio dello sportello unico, ma ha ampliato le possibilità per la Commissione di effettuare il rinvio agli Stati Membri.

sindacato della Commissione, poiché le imprese coinvolte non raggiungevano le soglie di fatturato anzidette. In tutti questi casi, le operazioni, come detto, erano sovente soggette a obblighi di notifica in più Stati membri, con l'onere, per le imprese coinvolte, di dover soddisfare notevoli adempimenti amministrativi e sopportare costi elevati, con il rischio peraltro di possibili decisioni contraddittorie (non esiste infatti un meccanismo di coordinamento delle decisioni delle singole Autorità nazionali sulla medesima operazione di contrazione notificata in più stati, le c.d. *multi-jurisdictional filings*).

L'esigenza di abbassare le soglie in questione venne soddisfatta con l'adozione del Regolamento n. 1310 del 1997, che aveva l'obiettivo di devolvere alla competenza della Commissione anche le concentrazioni che coinvolgevano imprese con fatturati meno elevati, ma i cui effetti si producevano in più Stati Membri, allo scopo di ridurre il numero di notificazioni multiple³⁹.

Nel frattempo, anche l'Italia si dotava di una normativa antitrust, seppur con enorme ritardo rispetto a tutti gli altri Stati membri e nel 1990 entrò in vigore la legge n. 287, che introdusse anche una disciplina nazionale di carattere generale sul controllo delle concentrazioni, ricalcando sostanzialmente la normativa eurounitaria, nonostante non manchino differenze tra i due ordinamenti.

2.5 L'attuale disciplina

L'avvento del nuovo millennio rappresentò per la regolazione delle concentrazioni un periodo di forte evoluzione, in cui non mancarono interessanti sviluppi evolutivi nell'applicazione della relativa normativa. La Commissione iniziò a vietare un numero sempre crescente di concentrazioni, con la conseguenza che

³⁹ A. JONES, B. SUFRIN, *EC Competition Law*, terza edizione, Oxford University Press, Oxford, 2008, pag. 953.

sovente molte rilevanti operazioni vennero abbandonate, in quanto le imprese, considerato l'alto rischio di rimanere soggette a un divieto, temevano di investire risorse infruttuosamente.

Alla fine del 2001 la Commissione adottò il *Green Paper*⁴⁰ per la revisione del Regolamento n. 4064 del 1989⁴¹, annunciato dall'allora Commissario Mario Monti con queste parole: «È giunto il momento di considerare se si debba estendere il sistema a “sportello unico” ad un numero maggiore di concentrazioni e di adeguare la normativa alla realtà di una sempre maggiore globalizzazione del contesto in cui operano le imprese e di un'Unione prossima all'allargamento»⁴².

L'ambizione perseguita dal *Green Paper* era dunque quella di predisporre gli strumenti necessari per affrontare le nuove sfide poste dal processo di globalizzazione che stava conducendo ad una sempre maggiore integrazione dei mercati e che inevitabilmente comportava la necessità di cooperare con altri sistemi giurisdizionali. A tale scopo, la Commissione propose una semplificazione del meccanismo con cui essa poteva rinviare i casi di concentrazione alle Autorità antitrust nazionali e avviò un dibattito circa l'opportunità di sostituire il criterio per la valutazione delle concentrazioni (*ex art. 2* del Regolamento n. 4064 del 1989) che si basava sulla creazione o rafforzamento di una posizione dominante⁴³, muovendosi verso un approccio più dinamico incentrato sugli effetti delle concentrazioni sui mercati coinvolti e cioè basato sul criterio della diminuzione sostanziale della concorrenza⁴⁴.

⁴⁰ *Ibidem*, pag. 954.

⁴¹ Libro verde, Revisione del regolamento (CEE) n. 4064/89, 745/6, consultabile al link: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52002IP0369&from=DE>.

⁴² M. MONTI, Comunicato stampa della Commissione IP/01/1795, Bruxelles 11 dicembre 2001, consultabile al link: https://europa.eu/rapid/press-release_IP-01-1795_it.htm.

⁴³ V. CAROLLO, *Il Controllo delle Concentrazioni tra Imprese nel Diritto Comunitario*, in *Rivista di Diritto dell'economia, dei Trasporti e dell'ambiente*, vol. VII, anno 2009.

⁴⁴ Come vedremo, però, il sistema che verrà adottato con il regolamento n. 139/2004, rappresenterà un approccio ibrido a tale problema, andando ad ampliare il criterio di valutazione delle concentrazioni, ma continuando a ritenere la posizione dominante quale principale forma di

Nel 2004 è stato dunque adottato il nuovo Regolamento n. 139/04⁴⁵ seguito, a pochi anni di distanza, dalla Comunicazione consolidata n. 2008/C 95/01, che, sostituendo precedenti diverse comunicazioni della Commissione, aveva il compito, in un unico documento consolidato, di semplificare l'interpretazione e la conseguente applicazione delle nuove norme⁴⁶. Il nuovo Regolamento ha apportato alcune modifiche al procedimento di controllo delle operazioni di concentrazione originariamente previsto dal Reg. n. 4064/1989: in particolare, esso è intervenuto sul criterio di individuazione di quelle concentrazioni incompatibili col mercato comune europeo, sulla procedura di notifica, sui meccanismi di rinvio tra la Commissione e le Autorità antitrust nazionali, nonché ha rafforzato i poteri di indagine della Commissione al fine di consentire a quest'ultima di raccogliere più agevolmente le informazioni sui casi oggetto dello scrutinio di quest'ultima⁴⁷. Tra le principali novità di natura procedurale, troviamo una riforma della procedura di rinvio tra Commissione e Stati Membri. In particolare, tale cambiamento ha previsto la facoltà della Commissione di esaminare anche quelle concentrazioni che, pur non arrivando a superare le soglie dimensionali per la notifica determinate dal Regolamento, presentino un interesse comunitario (operazioni notificabili in almeno tre Stati

concentrazione suscettibile di limitare la concorrenza. La novella normativa infatti si baserà sul criterio dell'“ostacolo significativo della concorrenza”, in particolare attraverso la creazione di una posizione dominante” (art. 1.2 Reg. n. 139 del 2004).

⁴⁵ Regolamento n. 139/2004 del 20 gennaio 2004, in GUCE n. L 024 del 29/01/2004.

⁴⁶ J. FAULL, A. NIKPAY, *The EC Law of Competition*, Oxford, Oxford University Press, seconda edizione, 2007, pag. 424. Gli Autori affermano che il Regolamento n. 139 del 2004 è stata la risposta anche all'esigenza della revisione dei meccanismi di ripartizione della competenza giurisdizionale tra Commissione e Autorità antitrust nazionali previsti dalla precedente disciplina. Al punto 5.09 gli Autori affermano infatti che: «...*the impending enlargement of the European Union necessitated some rethinking of the system of allocation of cases between the Commission and the national authorities*».

⁴⁷ A. JONES, B. SUFRIN, *EC Competition Law*, terza edizione, Oxford University Press, Oxford, 2008, pag. 955.

Membri). Allo stesso tempo viene prevista la possibilità per la Commissione di rinviare agli Stati Membri quelle operazioni che, pur integrando la dimensione eurounitaria, risultino meglio analizzabili a livello nazionale⁴⁸.

La novella normativa ha, inoltre, attribuito alla Commissione il particolarissimo potere di ordinare alle imprese la “deconcentrazione” e cioè la dissoluzione della concentrazione posta in essere da queste ultime al fine di ricostituire una concorrenza effettiva sul mercato interessato dall’operazione.

L’art. 2 del Regolamento definisce incompatibili con il mercato comune «... *le concentrazioni che ostacolano in modo significativo la concorrenza effettiva del mercato comune o in una parte sostanziale di esso*»⁴⁹. Al fine di determinare se una concentrazione ostacoli o meno la concorrenza, il Regolamento ha introdotto un nuovo test, che è andato a sostituire il test di dominanza previsto dalla vecchia disciplina e secondo il quale, nel procedimento di controllo di una concentrazione, si doveva valutare se l’operazione in questione fosse in grado di costituire o rafforzare una posizione dominante capace di eliminare o ridurre in misura sostanziale e durevole la concorrenza, effettuando dunque un giudizio di tipo prognostico⁵⁰.

Il vecchio test di dominanza si basava sulla nozione di dominanza adottata dalla Commissione nel famoso caso *United Brands c. Commissione*⁵¹, secondo cui la posizione dominante è «...*una posizione di potenza economica grazie alla quale l’impresa che la detiene è in grado di ostacolare la persistenza di una concorrenza effettiva sul mercato in questione, ed ha la possibilità di tenere comportamenti*

⁴⁸ V. CAROLLO, *Il Controllo delle Concentrazioni tra Imprese nel Diritto Comunitario*, in *Rivista di Diritto dell’economia, dei Trasporti e dell’ambiente*, vol. VII, anno 2009.

⁴⁹ Cfr. Art. 2, Regolamento n. 139/2004 del 20 gennaio 2004, in GUCE n. L. 024 del 29/01/2004.

⁵⁰ M. SIRAGUSA, *Antitrust tra diritto comunitario e diritto nazionale*, VI Convegno, Giuffrè Editore, Milano, 2005, pag. 315.

⁵¹ Corte di giustizia, Caso 27/76 *United Brands Company and United Brands Continental BV c. Commissione*, Sentenza del 14 febbraio del 1978.

alquanto indipendenti nei confronti dei concorrenti, dei clienti e, in ultima analisi, dei consumatori».

La successiva normativa ha sostituito tale tipo di valutazione con il test SIEC (*Substantial Impediment to Effective Competition*)⁵², secondo il quale una concentrazione è soggetta al divieto soltanto laddove ostacoli effettivamente e sostanzialmente la concorrenza, senza la necessità che l'operazione determini anche

⁵² R. WHISH, *Competition Law*, Oxford University Press, Oxford, sesta edizione, 2008, pag. 812.

Per ulteriori approfondimenti, v. anche ROLLER L. H., DE LA MANO M., *The Impact of the New Substantive Test, in European Merger Control*, in *European Competition Journal*, Aprile del 2006, consultabile al link: https://ec.europa.eu/dgs/competition/economist/merger_control_test.pdf.

L'adozione di questo nuovo test ha permesso di superare la precedente impostazione a "due fasi", secondo la quale era necessario verificare innanzitutto la presenza di una posizione dominante e, in secondo luogo, che grazie a tale posizione l'impresa fosse in grado di tenere delle condotte suscettibili di ledere la concorrenza sul mercato interessato. Oggi, invece, la Commissione deve soffermare la propria indagine sul fatto che l'operazione di concentrazione possa o meno determinare un effettivo impedimento della concorrenza. Risulta, inoltre, interessante riportare un esempio concreto, che permetta di valutare quali siano stati gli effetti, sul piano pratico, prodotti dall'introduzione del SIEC test. La Commissione, in effetti, dall'introduzione del nuovo test, è riuscita a ridurre notevolmente i casi di "falsi negativi" e cioè quei casi in cui nonostante non si venisse a creare una posizione dominante, poteva comunque riscontrarsi un impatto negativo dell'operazione sugli equilibri concorrenziali. Al fine di comprendere come un tale risultato sia stato raggiunto, basta pensare a tutte quelle ipotesi in cui le imprese, attraverso l'operazione di concentrazione, acquisiscono una forza di mercato tale da poter praticare politiche di aumento significativo dei prezzi, pur non godendo di una posizione dominante sul mercato. La Commissione, infatti, utilizzando il vecchio test di dominanza, non avrebbe potuto esercitare il proprio controllo su di una simile operazione.

Per ulteriori approfondimenti si veda anche OECD, *TEST SIEC*, in *Glossary of Competition Terms*, su *Concurrences Antitrust Publications & Events*, consultabile al link: <https://www.concurrences.com/en/glossary/siec-test-mergers>.

la creazione o il rafforzamento di una posizione dominante sul mercato⁵³. Questo nuovo test rappresenta una sorta di compromesso tra il meccanismo di valutazione utilizzato negli Stati Uniti (test SLC, *Substantial Lessening of Competition*), basato sulla riduzione sostanziale della concorrenza⁵⁴, e il nostro vecchio test di dominanza. Questo nuovo sistema ha fatto sì che la dominanza non rappresentasse più il fulcro della valutazione delle concentrazioni, ma che divenisse semplicemente il più comune e frequente esempio di manifestazione di tali operazioni.

Il notevole vantaggio scaturente dall'applicazione del nuovo test SIEC, che ha notevolmente ampliato la facoltà di intervento della Commissione sulle operazioni comunicate, è quello di poter vietare tutte quelle operazioni suscettibili di causare sensibili restrizioni della concorrenza ma che non determinino una posizione di dominanza⁵⁵. Attraverso questo strumento, dunque, la Commissione si trova a valutare se l'integrazione di una certa operazione sia in grado di determinare una riduzione del livello di concorrenza tale da condurre ad un aumento dei prezzi o a una diminuzione degli output.

3. Nozione di concentrazione

⁵³ Cfr. Art. 2 (3), Regolamento n. 139/2004 del 20 gennaio 2004, in GUCE n. L 024 del 29/01/2004.

⁵⁴ R. WHISH, *Competition Law*, Oxford University Press, Oxford, sesta edizione, 2008, pag. 812. Il test SLC, adottato negli Stati Uniti, si basa sulla valutazione degli effetti della concentrazione sul mercato, in particolare su eventuali restrizioni o limitazioni della concorrenza, dando invece minor rilievo alle questioni "strutturali" del mercato (ad esempio le quote di mercato detenute da ciascuna impresa).

Per ulteriori approfondimenti, cfr. altresì OECD, TEST SLC, in *Glossary of Competition Terms*, su *Concurrences Antitrust Publications & Event*, consultabile al link: <https://www.concurrences.com/en/glossary/merger-slc-src-sdc-tests>.

⁵⁵ G. ADAMO, *Il quadro normativo delle concentrazioni: dalla legislazione europea a quella nazionale*, in *Diritto civile e commerciale*, consultabile al link: <https://www.diritto.it/il-quadro-normativo-delle-concentrazioni-dalla-legislazione-europea-a-quella-nazionale/>.

Al fine di comprendere meglio il fenomeno delle concentrazioni e la *ratio* della relativa disciplina è necessario accennare anche alla dimensione economica di tali operazioni. Come abbiamo anticipato, una concentrazione determina la creazione o il rafforzamento di un potere di mercato e tale risultato è conseguibile attraverso diverse fattispecie giuridiche tra loro sostanzialmente fungibili (ad esempio fusioni, acquisizione del controllo, *joint venture*), che vanno ad incidere sulla struttura delle imprese coinvolte. È importante specificare, però, che soltanto quei cambiamenti duraturi potranno qualificarsi come concentrazione: infatti, l'art. 3 del Reg. 139/2004⁵⁶ afferma che «...*si ha una concentrazione quando si produce una modifica duratura del controllo*», andando così a colmare la lacuna della precedente disciplina, che non si era spinta a dare una definizione generale di tale fenomeno⁵⁷. Il considerando 20 dello stesso Regolamento puntualizza, inoltre, che «...*la nozione di concentrazione è intesa a coprire le operazioni che producono una modifica duratura nella struttura del mercato*»⁵⁸.

L'art. 3⁵⁹ prosegue elencando quali sono le fattispecie giuridiche attraverso cui si può porre in essere una concentrazione (tale questione verrà trattata più diffusamente nei prossimi paragrafi)⁶⁰.

⁵⁶ A. JONES, B. SUFRIN, *EC Competition Law*, terza edizione, Oxford University Press, Oxford, 2008, pag. 958.

⁵⁷ J. FAULL, A. NIKPAY, *The EC Law of Competition*, Oxford, Oxford University Press, seconda edizione, 2007, pag. 430.

⁵⁸ Comunicazione consolidata della Commissione sui criteri di competenza giurisdizionale a norma del regolamento (CE) n. 139/2004 del Consiglio relativo al controllo delle concentrazioni tra imprese (2008/C 95/01).

⁵⁹ Regolamento n. 139/2004 del 20 gennaio 2004, in GUCE n. L 024 del 29/01/2004.

⁶⁰ L. F. PACE, *European Antitrust Law, Prohibitions, Merger Control and Procedures*, Edward Elgar Publishing Limited, 2007, pag. 348. Cfr., nello specifico, il paragrafo “*The definition of a concentration*”.

Una concentrazione può verificarsi in seguito alla fusione tra due o più imprese precedentemente indipendenti o parti di imprese oppure, può derivare dall'acquisizione del controllo di un'impresa⁶¹.

La prima fattispecie, la fusione⁶², può realizzarsi in due diversi modi. Innanzitutto, attraverso la costituzione *ex novo* di una società che si sostituisce alle società che hanno dato vita all'operazione (fuse), dando vita ad una fusione cosiddetta propria. In secondo luogo, si può avere la fusione per incorporazione (la più comune nella pratica), che avviene mediante l'assorbimento in una società preesistente di una o più altre società⁶³. La fusione, inoltre, può avvenire sia tra società dello stesso tipo, ad esempio tra società di persone con società di persone oppure tra società di capitali con società di capitali (fusione omogenea), oppure tra società di diverso tipo, ad esempio tra società di persone con società di capitali (fusione eterogenea)⁶⁴.

Attraverso la fusione, dunque, ad una pluralità di società se ne sostituisce una sola: la società incorporante o la nuova società (cosiddetta risultante) frutto dell'operazione. La fusione determina, infatti, la confluenza dei rispettivi soci in un'unica struttura organizzativa che prosegue le attività delle società preesistenti, mentre queste ultime si estinguono e a ciò consegue che la società incorporante o la nuova società assumano i diritti e gli obblighi delle società partecipanti alla fusione, proseguendo in tutti i loro rapporti, come stabilito dall'art. 2504-*bis* del codice civile⁶⁵. Ai soci delle società che si fondono sono assegnate azioni, o quote,

⁶¹ Cfr. Art. 3, Regolamento n. 139/2004 del 20 gennaio 2004, in GUCE n. L 024 del 29/01/2004.

⁶² R. WHISH, *Competition Law*, Oxford University Press, Oxford, sesta edizione, 2008, pag. 823.

⁶³ G. F. CAMPOBASSO, *Diritto Commerciale*, volume 2, ottava edizione, Torino, Utet giuridica, 2012, pp. 653 e ss..

⁶⁴ A. PAPPALARDO, *Il diritto comunitario della concorrenza*, Utet Giuridica, Torino, 2007, pag. 578.

⁶⁵ G. F. CAMPOBASSO, *Diritto Commerciale*, volume 2, ottava edizione, Torino, Utet giuridica, 2012, pp. 653 e ss..

dell'incorporante, o dell'altra società. La società che risulta dalla fusione, però, non può assegnare azioni o quote in sostituzione di quelle delle società partecipanti alla fusione possedute dalle società medesime, anche per il tramite di società fiduciarie o di interposta persona⁶⁶. In seguito all'operazione, infatti, i soci delle società fuse o incorporate riceveranno delle azioni della società risultante o di quella incorporante. Il rapporto di cambio non è nient'altro, dunque, che il rapporto tra il valore delle partecipazioni nella società incorporante o risultante dalla fusione rispetto al valore che a tali partecipazioni veniva assegnato nelle società che hanno preso parte all'operazione⁶⁷.

La Comunicazione consolidata della Commissione specifica, inoltre, che «...*si può avere concentrazione anche senza che avvenga una fusione sotto il profilo giuridico, quando le attività di due imprese precedentemente indipendenti vengono combinate in modo tale da dar luogo ad un'unica entità economica*»⁶⁸.

La seconda fattispecie considerata dall'art. 3 è l'acquisizione del controllo da parte di chi detiene già il controllo di un'impresa, o da parte di una o più imprese, sia tramite acquisto di partecipazioni nel capitale o di elementi del patrimonio, sia tramite contratto o qualsiasi altro mezzo, del controllo diretto o indiretto dell'insieme o di parti di una o più imprese⁶⁹.

Questa tipologia di concentrazioni si differenzia dalla precedente in quanto la disponibilità dei mezzi produttivi non è diretta e immediata, ma al contrario, si esplica

⁶⁶ Art. 2504-ter del Codice Civile.

⁶⁷ Il rapporto di cambio costituisce, infatti, il criterio essenziale per i soci ai fini della valutazione circa la convenienza dell'operazione.

⁶⁸ Comunicazione consolidata della Commissione sui criteri di competenza giurisdizionale a norma del regolamento (CE) n. 139/2004 del Consiglio relativo al controllo delle concentrazioni tra imprese (2008/C 95/01).

⁶⁹ A. PAPPALARDO, *Il diritto comunitario della concorrenza*, Utet Giuridica, Torino, 2007, pag. 580.

in modo indiretto attraverso strumenti giuridici che consentono al loro titolare di esercitare un'influenza determinante sull'attività di un'impresa autonoma⁷⁰.

La nozione di controllo è un tema assai complesso e delicato che verrà approfondito nel secondo capitolo; tuttavia, in via di approssimativa anticipazione, possiamo definire il controllo come la possibilità di esercitare un'influenza decisiva su una impresa.

Un'ulteriore tipologia di concentrazioni che ci viene indicata dall'art. 3 del Regolamento è la costituzione di un'impresa comune, qualora sussistano determinate condizioni⁷¹. La norma ci dice infatti che «*la costituzione di un'impresa comune che esercita stabilmente tutte le funzioni di una entità economica autonoma, è considerata come una concentrazione...*»⁷². La disciplina della cosiddetta *full-function joint venture* prevede che le società “matri” siano comunque in grado di incidere sulle decisioni imprenditoriali della *joint venture*. Tuttavia, per evitare che l'operazione venga vista come un accordo tra le imprese madri (scrutinabile quindi anche ai sensi dell'art. 101 TFUE), la *joint venture* deve poter disporre di risorse sufficienti per operare in modo indipendente e autonomo sul mercato; e, per farlo, deve essere dotata di risorse economiche, manageriali e di mercato tali da consentire a quest'ultima di operare in modo del tutto autonomo dalle imprese madri⁷³.

4. Le concentrazioni di dimensione eurounitaria e la procedura di notifica

⁷⁰ F. GHEZZI, G. OLIVIERI, *Diritto Antitrust*, Torino, Giappichelli, 2013, pp. 269 e ss..

⁷¹ L. F. PACE, *European Antitrust Law, Prohibitions, Merger Control and Procedures*, Edward Elgar Publishing Limited, 2007, pag. 351.

⁷² Cfr. Art. 3, Paragrafo 4, Regolamento n. 139/2004 del 20 gennaio 2004, in GUCE n. L 024 del 29/01/2004.

⁷³ R. WHISH, D. BAILEY, *Competition Law*, Oxford, Oxford University Press, 2011, pag. 837.

La regolazione in materia di concentrazioni si basa su quattro principi fondamentali:

i) la competenza esclusiva della Commissione per il procedimento di controllo delle concentrazioni di dimensione eurounitaria;

ii) l'obbligo di notifica preventiva per quelle concentrazioni che superino determinate soglie di fatturato, come precisato dal Regolamento n. 139 del 2004;

iii) l'applicazione di criteri improntati alla tutela della concorrenza e del mercato;

iv) la garanzia della certezza del diritto ottenuta grazie a decisioni definite entro tempi certi⁷⁴.

Secondo il disposto dell'art. 1 del Regolamento 139 del 2004, una concentrazione è di dimensione eurounitaria quando il fatturato totale realizzato a livello mondiale dall'insieme delle imprese interessate è superiore a 5 miliardi di euro e il fatturato totale realizzato individualmente nella Comunità da almeno due delle imprese interessate è superiore a 250 milioni di euro, salvo che ciascuna delle imprese interessate realizzi oltre i due terzi del suo fatturato totale nella Comunità all'interno di un solo e medesimo Stato membro⁷⁵.

Il Regolamento individua, inoltre, dei casi in cui le operazioni, pur non superando le soglie indicate dal paragrafo 1, vengono comunque ad assumere dimensione eurounitaria in quanto idonee a produrre effetti in almeno tre Stati Membri⁷⁶. Grazie a questa previsione, le imprese interessate saranno in grado di

⁷⁴ NICHOLAS LEVY, *Eu Merger Control: from Birth to Adolescence*, in *World Competition*, Volume 26, 2003, pp. 195-218.

⁷⁵ A. JONES, B. SUFRIN, *EC Competition Law*, terza edizione, Oxford University Press, Oxford, 2008, pag. 968.

⁷⁶ G. L. TOSATO, L. BELLODI, *Il nuovo diritto europeo della concorrenza*, Giuffè Editore, Milano, 2004, pag. 305.

sapere, ancor prima di effettuare la notifica, quale sarà l'Autorità competente ad esaminare l'operazione.

In questo modo si è cercato di trovare una soluzione al problema delle notifiche multiple⁷⁷: così, il paragrafo 3 dell'art. 1 prosegue stabilendo che una concentrazione che non supera le soglie stabilite al paragrafo 2 è tuttavia di dimensione eurounitaria quando: a) il fatturato totale realizzato a livello mondiale dall'insieme delle imprese interessate è superiore a 2,5 miliardi di euro; b) in ciascuno di almeno tre Stati membri, il fatturato totale realizzato dall'insieme delle imprese interessate è superiore a 100 milioni di euro; c) in ciascuno di almeno tre degli Stati membri di cui alla lettera b), il fatturato totale realizzato individualmente da almeno due delle imprese interessate è superiore a 25 milioni di euro e d) il fatturato totale realizzato individualmente nella Comunità da almeno due delle imprese interessate è superiore a 100 milioni di euro; salvo che ciascuna delle imprese interessate realizzi oltre i due terzi del suo fatturato totale nella Comunità all'interno di un solo e medesimo Stato membro⁷⁸. La competenza della Commissione ne esce così ampliata rispetto alla precedente disciplina, in quanto le operazioni che soddisfano i criteri determinati dai paragrafi 2 e 3 dell'art. 1 saranno sottoposte al principio della barriera unica ("*one stop control*") e cioè saranno assoggettate all'esclusivo controllo della Commissione⁷⁹.

⁷⁷ A. JONES, B. SUFRIN, *EC Competition Law*, terza edizione, Oxford University Press, Oxford, 2008, pag. 970. In particolare, v. il paragrafo "*Review of the thresholds*", in cui gli Autori spiegano che, prima dell'introduzione delle nuove soglie dimensionali, numerose operazioni sfuggivano al controllo della Commissione. Tale situazione, inoltre, era aggravata dalla patologia delle notifiche multiple, la quale comportava diversi inconvenienti, tra i quali l'allungamento dei tempi delle diverse procedure di controllo, un innalzamento dei costi e sicuramente anche l'incertezza della situazione giuridica delle imprese notificanti.

⁷⁸ Cfr. Art. 1, Regolamento n. 139/2004 del 20 gennaio 2004, in GUCE n. L 024 del 29/01/2004.

⁷⁹ R. WHISH, *Competition Law*, Oxford University Press, Oxford, sesta edizione, 2008, pag. 832.

La Commissione, però, potrà sempre rinviare il controllo di una concentrazione all'Autorità antitrust di uno Stato membro quando integri una di queste condizioni: *i*) minacci di creare o rafforzare una posizione dominante tale da ostacolare in modo significativo la concorrenza in un mercato distinto all'interno dello Stato membro; *ii*) incida sulla concorrenza in un mercato distinto all'interno di uno Stato membro che non costituisce una parte sostanziale del mercato comune⁸⁰. L'art. 9 specifica, inoltre, che in questi casi lo Stato membro potrà adottare soltanto le misure strettamente necessarie per preservare o ripristinare una concorrenza effettiva sul mercato interessato.

Il pilastro portante del sistema di controllo da parte della Commissione è l'obbligo di notifica preventiva dell'operazione di concentrazione⁸¹, che sussiste ogniqualvolta questa assuma dimensione eurounitaria⁸².

Il meccanismo di controllo *ex ante* delle concentrazioni previsto dall'art. 4 del Regolamento n. 139/2004 impone alle imprese coinvolte nell'operazione di notificare

⁸⁰ F. GHEZZI, G. OLIVIERI, *Diritto Antitrust*, Torino, Giappichelli, 2013, pp. 282 e ss..

⁸¹ A. JONES, B. SUFRIN, *EC Competition Law*, terza edizione, Oxford University Press, Oxford, 2008, pag. 994.

⁸² Al fine di effettuare una comparazione, è interessante puntualizzare che il sistema italiano di controllo delle concentrazioni prevede, come quello europeo, un obbligo di notifica preventiva delle operazioni sopra soglia, ma la vera differenza tra i due ordinamenti risiede nel fatto che, a differenza di quanto previsto dal Regolamento eurounitario, la Legge n. 287 del 1990 non sancisce il divieto di realizzare l'operazione nelle more del procedimento di valutazione dell'Autorità e, dunque, prima di ricevere l'autorizzazione. L'art. 16 della sopra citata legge, infatti, stabilisce che le concentrazioni che superino le soglie di fatturato ivi indicate debbono essere preventivamente comunicate all'Autorità e che quest'ultima, nel corso dell'istruttoria può ordinare alle imprese coinvolte di sospendere la realizzazione dell'operazione sino al termine del procedimento. È dunque agevole desumere, che ogniqualvolta non intervenga un provvedimento di sospensione da parte dell'Autorità, le imprese siano libere di procedere con la concentrazione.

la concentrazione alla Commissione subito dopo la conclusione dell'accordo, ma prima di procedere alla conclusione dell'operazione⁸³.

Un'ulteriore novità, introdotta dal Regolamento, consiste nella possibilità di notificare un'operazione ancor prima di concludere un accordo vincolante nel caso in cui le imprese interessate dimostrino di avere in buona fede intenzione di concludere un accordo⁸⁴ o nel caso in cui vi sia un'offerta pubblica di acquisto e le imprese abbiano pubblicamente annunciato l'intenzione di presentare tale offerta⁸⁵. Tale novella è stata accolta con grande entusiasmo dalla dottrina e dagli operatori del settore, in quanto una notificazione anticipata rispetto alla stipula dell'accordo vincolante può consentire il risparmio di ingenti costi che le imprese dovrebbero sostenere in seguito a una decisione di non autorizzazione; in più, essa concede alle parti coinvolte la possibilità di rimodellare l'operazione seguendo le indicazioni della Commissione senza dover effettuare ulteriori esborsi per la modifica di un accordo già concluso⁸⁶. Tuttavia, la Commissione ha sollevato i propri dubbi sulla possibilità

⁸³ Le notificazioni devono essere effettuate utilizzando il formulario conosciuto come “*Form CO*”, di cui la versione originale e firmata (su carta) deve essere inviata alla Commissione insieme a cinque copie degli allegati stampati su carta e trentadue copie della notificazione su supporto CD o DVD-ROM. In presenza talune circostanze è possibile avvalersi di una procedura semplificata (*Short Form*), in particolare questa procedura può essere utilizzata per: i) *joint ventures* che non svolgano attività nell'area economica europea (EEA); ii) transazioni in cui le quote di mercato detenute congiuntamente dalle parti siano inferiori al 15% nel caso di concentrazioni orizzontali o, nel caso di concentrazioni verticali, quando le parti non detengano individualmente o congiuntamente quote di mercato superiori al 25% in nessun livello del mercato; iii) casi in cui una delle parti stia per acquisire il controllo esclusivo di un'altra impresa di cui aveva già il controllo congiunto.

⁸⁴ Le imprese, per esempio, possono dimostrare la propria buona fede presentando il *memorandum* di un accordo, oppure tramite la redazione di una lettera di intenti (v. Considerando n. 34 del Reg. n. 139 del 2004).

⁸⁵ Cfr. Art. 4, Regolamento n. 139/2004 del 20 gennaio 2004, in GUCE n. L 024 del 29/01/2004.

⁸⁶ V. CAROLLO, *Il Controllo delle Concentrazioni tra Imprese nel Diritto Comunitario*, in *Rivista di Diritto dell'economia, dei Trasporti e dell'ambiente*, vol. VII, anno 2009.

che tale procedura possa essere strumentalizzata al solo fine di ottenere tempi dilatori, causando un notevole spreco di risorse.

4.1 La sospensione della concentrazione

L'art. 7 del Regolamento n. 139 del 2004 stabilisce un principio fondamentale e cioè l'obbligo a carico delle parti di sospensione automatica dell'operazione fino al momento in cui la Commissione non dichiarerà quest'ultima compatibile con il mercato comune⁸⁷ (principio di *stand-still*)⁸⁸.

Una concentrazione di dimensione eurounitaria, dunque, non può essere realizzata prima di essere notificata, né prima di essere dichiarata compatibile con il mercato comune con una decisione della Commissione⁸⁹. Tale previsione è però soggetta a due eccezioni.

Innanzitutto, non sono soggette al principio di sospensione quelle operazioni aventi ad oggetto l'acquisizione del controllo per il tramite di un'offerta pubblica o di transazioni su valori mobiliari effettuate su un mercato regolamentato. Tale regime derogatorio non esenta però le imprese dal notificare l'operazione alla Commissione.

La seconda eccezione concerne la facoltà della Commissione di accordare l'esenzione dall'obbligo di sospensione nei casi in cui le imprese inoltrino una

⁸⁷ A. JONES, B. SUFRIN, *EC Competition Law*, terza edizione, Oxford University Press, Oxford, 2008, pag. 998.

⁸⁸ Il Tribunale ha definito questo principio come uno dei principi fondamentali della regolazione delle concentrazioni nel caso *Aer Lingus c. Commissione*, caso T-411/07, Sentenza della Terza Sezione del 6 luglio del 2010.

⁸⁹ A tal proposito è importante precisare che la Commissione dispone di tempi relativamente ristretti per assumere la decisione e questo al fine di incidere il meno possibile sul naturale andamento del mercato.

domanda di deroga adeguatamente motivata⁹⁰. Questa ipotesi si verifica solo raramente, quando la Commissione abbia ragione di temere che la sospensione sia suscettibile di trasformarsi in un pericolo per la concorrenza⁹¹.

Il principio di *stand-still* e l'obbligo di notifica preventiva garantiscono che il controllo delle concentrazioni da parte della Commissione avvenga effettivamente *ex ante* e cioè prima che l'operazione venga posta in essere. L'importanza di questi due principi nel sistema di regolazione eurounitario delle concentrazioni, è testimoniata dal potere conferito alla Commissione di comminare sanzioni pari fino al 10% del fatturato delle imprese coinvolte nel caso in cui queste abbiano violato (per negligenza o intenzionalmente), gli obblighi in questione⁹². La notificazione preventiva persegue il fondamentale obiettivo di assicurare che tutte le operazioni di dimensione UE vengano sottoposte al vaglio della Commissione. L'obbligo di *stand-still*, invece, ha uno scopo diverso e cioè quello di prevenire eventuali restrizioni o distorsioni della concorrenza prima che la Commissione abbia esaminato l'operazione, evitando inoltre l'eventuale e complessa operazione di "deconcentrazione" nel caso in cui si arrivi a vietare l'operazione che sia stata già implementata dalle parti⁹³.

Come detto in precedenza, dunque, la violazione del divieto di notificazione preventiva o dell'obbligo di *stand-still* viene definita *Gun Jumping* e costituirà il principale e specifico oggetto di indagine di questa tesi.

⁹⁰ A. JONES, B. SUFRIN, *EC Competition Law*, terza edizione, Oxford University Press, Oxford, 2008, pag. 992.

⁹¹ R. WHISH, *Competition Law*, Oxford University Press, Oxford, sesta edizione, 2008, pag. 846.

⁹² Cfr. Art. 14(2) e considerando 34 del Regolamento n. 139/2004 del 20 gennaio 2004, in GUCE n. L 024 del 29/01/2004.

⁹³ A. CAPOBIANCO, *Suspensory Effects of Merger Notifications and Gun Jumping*, OECD (Organisation for Economic Co-operation and Development), 2018, consultabile al link: [https://one.oecd.org/document/DAF/COMP/WD\(2018\)95/en/pdf](https://one.oecd.org/document/DAF/COMP/WD(2018)95/en/pdf).

4.2 Il procedimento di valutazione delle concentrazioni di dimensione eurounitaria

La procedura di controllo delle concentrazioni a livello UE, che deve garantire un esame delle notificazioni ricevute nel minor tempo possibile, si apre con la Fase I⁹⁴, al termine della quale, la Commissione dovrà inevitabilmente prendere una decisione stabilendo se: i) la concentrazione non rientra nella disciplina delle concentrazioni, ai sensi del Regolamento n. 139 del 2004; ii) l'operazione non suscita seri dubbi per quanto riguarda la sua compatibilità con il mercato comune, dichiarandola dunque compatibile con il medesimo; iii) a seguito delle modifiche apportate dalle parti la concentrazione non suscita più seri dubbi, dichiarandola pertanto compatibile con il mercato comune; iv) la concentrazione suscita seri dubbi per quanto riguarda la sua compatibilità con il mercato comune, ragion per cui si rende necessario avviare il procedimento di valutazione più approfondita dell'operazione⁹⁵.

La Fase I deve concludersi entro venticinque giorni lavorativi dalla notificazione e può essere eccezionalmente prolungata fino a trentacinque giorni quando uno Stato Membro ne faccia richiesta ai sensi dell'art. 9 del Regolamento o nei casi in cui le imprese presentino degli impegni ai sensi dell'art. 6 Reg.⁹⁶.

Nel caso in cui la Commissione ritenga che la concentrazione sollevi seri dubbi relativi alla sua compatibilità con il mercato comune, essa avvia il procedimento

⁹⁴ R. WHISH, *Competition Law*, Oxford University Press, Oxford, sesta edizione, 2008, pag. 846.

⁹⁵ Cfr. Art. 6, Regolamento n. 139/2004 del 20 gennaio 2004, in GUCE n. L 024 del 29/01/2004.

⁹⁶ R. WHISH, D. BAILEY, *Competition Law*, Oxford, Oxford University Press, 2011, pag. 859.

attraverso l'apertura della Fase II⁹⁷, al termine della quale dovrà stabilire se la concentrazione: i) sia compatibile con il mercato comune; ii) in seguito alle modifiche apportate dalle parti risulti essere compatibile con il mercato comune; iii) non sia compatibile con il mercato comune; iv) sia già stata realizzata e sia stata nel frattempo dichiarata incompatibile oppure sia stata realizzata contravvenendo a una condizione imposta in una decisione adottata *ex art. 2 par. 3*⁹⁸. La Fase II deve concludersi entro novanta giorni lavorativi dalla data in cui il procedimento è iniziato, con una possibilità di prorogare tale termine fino ad un massimo di centocinque giorni nel caso in cui le imprese coinvolte abbiano presentato, in Fase II, degli impegni.

Durante tale fase la Commissione svolge un'accurata e approfondita attività investigativa della quale una parte estremamente rilevante è sicuramente la dettagliata analisi del mercato rilevante, per la cui realizzazione la Commissione può inviare questionari alle parti, ai concorrenti di queste e ai consumatori⁹⁹. La Commissione può poi far recapitare alle imprese interessate una serie di osservazioni concernenti l'operazione, alle quali queste potranno in seguito replicare¹⁰⁰.

Tra i nuovi poteri conferiti alla Commissione dal Regolamento n. 139 del 2004 vi è anche quello di apporre i sigilli ai locali delle imprese nel corso delle ispezioni e quello di controllare i libri contabili e i documenti della società, anche se tale facoltà resta limitata a circostanze eccezionali e per il periodo di tempo strettamente necessario che generalmente non può superare le quarantotto ore¹⁰¹.

⁹⁷ A. JONES, B. SUFRIN, *EC Competition Law*, terza edizione, Oxford University Press, Oxford, 2008, pag. 1001.

⁹⁸ Cfr. Art. 8, Regolamento n. 139/2004 del 20 gennaio 2004, in GUCE n. L 024 del 29/01/2004.

⁹⁹ L'adozione del Regolamento n. 139 del 2004 ha determinato un notevole ampliamento dei poteri investigativi della Commissione.

¹⁰⁰ Le parti coinvolte hanno, inoltre, la facoltà di eseguire l'accesso agli atti della Commissione e la possibilità di essere sentite.

¹⁰¹ Cfr. Art. 13, Regolamento n. 139/2004 del 20 gennaio 2004, in GUCE n. L 024 del 29/01/2004.

Infine, vi sono dei casi in cui, in seguito alla decisione della Commissione, si apre una sorta di “Fase III” del tutto eventuale, che si verifica quando le imprese coinvolte nell’operazione abbiano presentato degli impegni come condizione per la *clearance*, poiché talvolta l’implementazione di tali impegni può richiedere anche un lungo periodo di tempo. Tale fase è connotata dall’incertezza relativa alla stabilità della decisione della Commissione, in quanto, nel caso in cui le imprese non riescano a portare a compimento le modifiche previste dagli impegni, quest’ultima potrebbe dichiarare la concentrazione incompatibile con il mercato comune¹⁰².

Nei paragrafi precedenti, abbiamo anticipato come il Regolamento n. 139 del 2004 abbia sostanzialmente modificato il criterio di valutazione delle concentrazioni di dimensione eurounitaria. La precedente normativa (Reg. 4064 del 1989), infatti, prevedeva quale criterio di valutazione quello della posizione dominante e l’analisi dell’operazione consisteva nel determinare se, in seguito alla concentrazione, si sarebbe creata o rafforzata una posizione di dominanza suscettibile di provocare una distorsione della concorrenza sul mercato interessato.

Il Regolamento n. 139 del 2004 ha modificato tale criterio di valutazione, statuendo che oggetto di esame debbano essere gli effetti dell’operazione nell’ottica di possibili limitazioni o distorsioni della concorrenza, senza essere necessaria anche la sussistenza di una posizione dominante.

La nuova disciplina ha, come noto, introdotto il SIEC test (*Significant Impediment to Effective Competition*)¹⁰³, e cioè un test attraverso cui la Commissione potrà stabilire se l’operazione sia in grado di eliminare o ridurre in misura sostanziale e durevole la concorrenza, concentrandosi dunque sugli effetti della

¹⁰² R. WHISH, D. BAILEY, *Competition Law*, Oxford, Oxford University Press, 2011, pag. 859.

¹⁰³ Questo test è andato a sostituire il vecchio test di dominanza, attraverso cui si accertava se, in seguito all’operazione, si sarebbe creata o rafforzata una posizione dominante sul mercato.

concentrazione¹⁰⁴. La Commissione pertanto, attraverso la sua decisione, dovrà garantire che a seguito dell'operazione permanga un grado di concorrenza sufficiente.

La Commissione, dunque, ha l'obiettivo di stabilire se l'operazione oggetto di analisi sia o meno compatibile con il mercato comune e, a tal fine, la Corte di giustizia ha stabilito che non operano presunzioni¹⁰⁵.

Il primo *step* nell'analisi dell'operazione è la definizione del mercato geografico e del prodotto rilevante che, nel caso di concentrazioni con effetti orizzontali, sarà quel mercato in cui due o più delle imprese coinvolte detengono congiuntamente il 15% delle quote di mercato (a livello nazionale o UE); nel caso di concentrazioni con effetti verticali, invece, sarà quel mercato in cui le imprese individualmente o congiuntamente detengono più del 25% delle quote di mercato in mercati verticalmente integrati (a monte o a valle del processo produttivo e/o distributivo)¹⁰⁶.

Tendenzialmente, nei formulari per le concentrazioni, le parti dovranno fornire in prima battuta una serie di informazioni rilevanti proprio sui mercati interessati.

In questa fase di esame, la Commissione tiene conto di diversi fattori, come ad esempio le quote combinate di mercato delle parti dell'operazione e dei principali concorrenti, il livello di "concentrazione" dei mercati interessati, la struttura degli stessi, la presenza di eventuali barriere all'ingresso di nuovi concorrenti sul mercato, le caratteristiche della domanda e dell'offerta, l'evoluzione tecnologica, le preferenze dei consumatori¹⁰⁷.

¹⁰⁴ R. WHISH, *Competition Law*, Oxford University Press, Oxford, sesta edizione, 2008, pag. 851.

¹⁰⁵ Corte di giustizia, caso *Bertelsmann AG v Independent Music Publishers and Labor Association*, C-413/06 P, Sentenza del 10 luglio del 2008.

¹⁰⁶ R. WHISH, *Competition Law*, Oxford University Press, Oxford, sesta edizione, 2008, pag. 850.

¹⁰⁷ Cfr. Art. 2, Regolamento n. 139/2004 del 20 gennaio 2004, in GUCE n. L 024 del 29/01/2004.

In seguito, la Commissione può procedere alla valutazione degli eventuali vantaggi derivanti dall'operazione, attraverso la comparazione di questi con i sacrifici da essa imposti sotto il profilo concorrenziale¹⁰⁸. Affinché le efficienze possano assurgere a fattore di valutazione dell'operazione, esse devono soddisfare cumulativamente tre condizioni: i) apportare benefici ai consumatori nel mercato in cui potrebbero verificarsi gli effetti negativi per la concorrenza¹⁰⁹; ii) essere il risultato diretto dell'operazione senza che sussistano soluzioni alternative che abbiano un impatto meno restrittivo per la concorrenza; iii) essere verificabili prima del compimento dell'operazione¹¹⁰.

È importante precisare, però, che nel caso in cui l'operazione determini una sostanziale restrizione della concorrenza, questa non potrà, di regola, ottenere la *clearance* neanche qualora si riveli fonte delle efficienze come sopra descritte.

¹⁰⁸ F. GHEZZI, G. OLIVIERI, *Diritto Antitrust*, Torino, Giappichelli, 2013, pp. 296 e ss..

¹⁰⁹ Ad esempio: prezzi più bassi, una riduzione dei costi, l'immissione sul mercato di nuovi beni o servizi che amplino il bacino di scelta del consumatore.

¹¹⁰ È a carico delle parti l'onere di fornire alla Commissione tutte le informazioni rilevanti al fine di dimostrare la soddisfazione di tutte e tre le condizioni.

Capitolo II. La nozione di controllo nella disciplina eurounitaria

Nel precedente capitolo si è provveduto ad analizzare la nozione di concentrazione, andando brevemente a ricostruire le fattispecie attraverso cui è possibile procedere a tale tipo di operazioni che, come specifica l'art. 7 del Regolamento 139/2004, consistono in una modifica duratura del controllo. Abbiamo menzionato principalmente tre modi attraverso cui è possibile porre in essere una concentrazione e cioè la fusione, la costituzione di una *joint venture* e l'acquisizione del controllo¹¹¹.

Nel presente capitolo si svolgeranno alcune osservazioni sulla nozione di controllo, che si rivela il fondamentale presupposto per l'analisi dell'oggetto del presente lavoro, vale a dire l'anticipazione degli effetti delle concentrazioni durante il periodo di *stand-still* (anche detto *Gun Jumping*).

A tal proposito si procederà ad un'analisi dei mezzi attraverso i quali può essere acquisito il controllo. Si descriveranno, inoltre, le forme nelle quali il controllo può manifestarsi (diretto o indiretto, individuale o congiunto): proprio a tal fine, occorre svolgere alcuni cenni sull'oggetto del controllo e sui soggetti che sono in grado di acquisire quest'ultimo.

Nel tentativo di fornire una puntuale definizione di "controllo", ci viene in ausilio la disciplina dell'art. 3, secondo paragrafo del Reg. n. 139/2004¹¹², il quale dispone che: «*Si ha controllo in presenza di diritti, contratti o altri mezzi che*

¹¹¹ Cfr. Art. 3, Regolamento n. 139/2004 del 20 gennaio 2004, in GUCE n. L 024 del 29/01/2004.

¹¹² J. FAULL, A. NIKPAY, *The EC Law of Competition*, Oxford, Oxford University Press, seconda edizione, 2007, pag. 432. Gli Autori affermano che per ciò che attiene alla nozione di concentrazione rilevante ai fini del *merger control*, assume un ruolo centrale il concetto di controllo ai sensi dell'art. 3 del Regolamento n. 139 del 2004, il quale è strettamente collegato alla nozione di influenza determinante che un'impresa esercita su una o più imprese che possono definirsi *target*.

conferiscono, da soli o congiuntamente, e tenuto conto delle circostanze di fatto o di diritto, la possibilità di esercitare un'influenza determinante sull'attività di un'impresa...»¹¹³. La nozione di controllo definita in tale previsione normativa trova dunque, a sua volta, il suo principale perno nella nozione di “influenza determinante”¹¹⁴. È proprio questo concetto, infatti, che differenzia il controllo menzionato nel Regolamento dagli altri e minori gradi di influenza¹¹⁵. La nozione di controllo adottata a livello UE, dunque, risulta ben più estesa di quella derivante dalle nostre norme civilistiche di controllo societario¹¹⁶.

L'influenza determinante consiste nel potere di determinare l'indirizzo strategico degli affari dell'impresa, decisioni che, ai fini di valutare l'effettiva

¹¹³ Comunicazione consolidata della Commissione sui criteri di competenza giurisdizionale a norma del regolamento (CE) n. 139/2004 del Consiglio relativo al controllo delle concentrazioni tra imprese (2008/C 95/01).

¹¹⁴ A. FRIGNANI, S. BARIATTI, *Disciplina della Concorrenza nella UE*, 2012, Cedam, pp.366 e ss.

A tal proposito, è interessante il commento degli Autori in merito alla nozione di controllo che ci viene fornita dal regolamento sulle concentrazioni. Gli Autori affermano, infatti, che il legislatore europeo ha voluto connotare tale definizione da notevole flessibilità, al fine di poter garantire un vaglio della Commissione, su tutte le fattispecie (incluse quelle atipiche), attraverso le quali possa realizzarsi una concentrazione. Ai fini dell'applicazione dell'art. 3 del Regolamento, è inoltre importante puntualizzare, che non è necessario che il controllo venga esercitato in concreto, in quanto rileva anche la sola mera possibilità di esercitare l'influenza determinante.

¹¹⁵ C.J. COOK, C.S. KERSE, *E.C. Merger control*, Londra, Sweet & Maxwell, 2000, pp. 30 e ss..

¹¹⁶ TAR Lazio, Sentenza n. 6230 del 10 luglio del 2007, *Assicurazioni Generali/Toro Assicurazioni*, § 2.2.1.B; AGCM, provvedimento n. 14263, C6841, *Lazio Events/S.S. Lazio*, del 27 aprile del 2005. La nozione *antitrust* di controllo, «*in virtù delle diverse finalità, è più estesa di quella derivante dalla normativa civilistica e diversa da quella prevista dalla normativa di vigilanza; è assai ampia e non formale, e si incentra sulla 'possibilità di esercitare un'influenza determinante sulle attività di un'impresa, il che deve essere valutato tenuto conto delle circostanze di fatto e di diritto*».

realizzazione di una concentrazione, si distinguono da quelle che attengono alla mera protezione dell'investimento effettuato¹¹⁷. Tra le decisioni che possono influire sull'andamento strategico della società, possiamo sicuramente includere:

- il potere di designare gli organi sociali di gestione;
- il potere di approvare il bilancio della società;
- il potere di approvare gli investimenti della società;
- il potere di approvare il *business plan*;
- il potere di selezionare il personale chiave (ad esempio coloro i quali siano assunti per le loro particolari competenze e conoscenze)¹¹⁸.

Una considerazione di notevole rilevanza è inoltre che per la disciplina europea non importa tanto l'effettivo esercizio dell'influenza determinante, ritenendo piuttosto sufficiente la sola possibilità di esercitare tale influenza; di conseguenza sarà possibile ritenere che un'impresa ne stia controllando un'altra anche quando questa decida di non esercitare i propri poteri¹¹⁹. Tale previsione produce un ulteriore importante effetto sul piano probatorio: la Commissione, infatti, nella sua decisione, non dovrà dimostrare che l'influenza determinante sia stata effettivamente esercitata ma soltanto che essa sia potenzialmente esercitabile¹²⁰.

1. Il soggetto che acquista il controllo

¹¹⁷ A. JONES, B. SUFRIN, *EC Competition Law*, terza edizione, Oxford University Press, Oxford, 2008, pagg. 955 e ss..

¹¹⁸ C. OSTI, *Diritto della concorrenza*, Il Mulino, Bologna, 2007, pag. 163.

¹¹⁹ *Ibidem*.

¹²⁰ Cfr. punto (16), *Mezzi di controllo*, della Comunicazione consolidata della Commissione sui criteri di competenza giurisdizionale a norma del regolamento (CE) n. 139/2004 del Consiglio, relativo al controllo delle concentrazioni tra imprese, 2008/C 95/01.

L'art. 2 del Regolamento n. 139/2004 stabilisce che il controllo può essere acquisito dalla persona o dal gruppo di persone o imprese che siano titolari dei diritti o beneficiari dei contratti o che, pur non essendo titolari dei contratti, abbiano il potere di esercitare i diritti che ne derivano¹²¹.

La Comunicazione consolidata del 2008, come noto, fornisce delle linee guida all'interpretazione e all'attuazione del regolamento sopra menzionato avente ad oggetto la disciplina delle concentrazioni. Il punto 12 di tale Comunicazione stabilisce che il controllo su un'impresa può essere acquisito da un'altra impresa o congiuntamente da più imprese, da parte di una persona che controlli almeno un'altra impresa, oppure da parte di un insieme composto di persone e di imprese. Il termine "persona" in tale contesto, indica un soggetto dotato di autonomo potere decisionale che, prima di acquisire il controllo su una nuova impresa, svolga già un'attività economica o già controlli un'altra impresa¹²².

Allo scopo di estendere l'ambito di applicazione della norma, la nozione di persona ricomprende anche gli enti pubblici, quelli privati e le persone fisiche. Poiché il Regolamento si applica solo alle concentrazioni tra imprese, però, il caso in cui sia una persona fisica ad acquisire il controllo rileverà soltanto qualora quest'ultima già detenga il controllo di un'altra impresa. In questo modo, infatti, l'acquisizione del controllo della nuova impresa determinerà un raggruppamento di due imprese, soddisfacendo così i presupposti determinati dal Regolamento n. 139/2004¹²³. Secondo l'interpretazione fornitaci dalla Comunicazione consolidata, infatti, le

¹²¹ C. BENGSTON, G. CONTE, N. DE SOUZA, D. DANIEL, G. DRAUZ, C. W. JONES, G. LORiot, J. LUBKING, J. LUCKING, H. PIFFAUT, S. SIMON, O. STEHMANN, S. A. RYAN, U. VON KOPPFELS, A. WHELAN, *EU Competition Law*, volume due, *Merger and Acquisitions*, Claeys & Casteels, Leuven, 2006, pag. 44.

¹²² M. BERETTA, M. D'OSTUNI in *Il sistema del controllo delle concentrazioni in Italia*, Torino, 2017, Giappichelli Editore, pp. 5 e ss..

¹²³ A. PAPPALARDO, *Il diritto della concorrenza dell'Unione Europea*, s.l., 2018, UTET Giuridica.

acquisizioni del controllo da parte di persone fisiche producono una modifica duratura nella struttura delle imprese interessate soltanto se tali persone svolgono un'attività economica autonoma (si rinvia, in proposito, alla nozione civilistica di imprenditore) o se controllano almeno un'altra impresa¹²⁴.

Il controllo può esercitarsi in maniera diretta o indiretta. Nel primo caso, il controllo è detenuto dai titolari dei diritti (o degli altri mezzi) che consentono loro di esercitare un'influenza determinate sulle decisioni strategiche dell'impresa acquisita. Se i soggetti che esercitano un controllo diretto sono a loro volta controllati da altri soggetti, si potrà dire che questi ultimi detengono un controllo indiretto sull'impresa acquisita integrando la seconda fattispecie di controllo sopra menzionata. Un esempio che può essere utile a rendere più chiara quest'ultima fattispecie è il caso di una società che si serva di una propria controllata per acquisire partecipazioni di controllo in un'altra impresa, rendendo così la società controllata un vero e proprio mezzo attraverso il quale esercitare un'influenza determinante sull'impresa *target*. Comprendere questo meccanismo si rivela particolarmente utile in quanto ne deriva un prezioso corollario, e cioè che l'acquisizione, nell'ultimo caso descritto, si imputa all'impresa che detiene il controllo indiretto e non alla società che ha svolto un ruolo di mero intermediario. Tale principio (che contiene in sé la nozione di gruppo di imprese) riveste notevole rilevanza per diversi aspetti: così, ad esempio, quando si vanno a calcolare i fatturati delle diverse società partecipanti all'operazione, oppure laddove più società appartenenti al medesimo gruppo dovessero acquistare diritti e partecipazioni tali da garantire un controllo sull'impresa *target*, tale controllo sarà comunque imputato alla società capogruppo che a sua volta controlla le imprese acquirenti e all'intero gruppo considerato nel suo insieme¹²⁵. Ciò ha un valore

¹²⁴ Cfr. punto (12), *Nozione di controllo*, Comunicazione consolidata della Commissione sui criteri di competenza giurisdizionale a norma del regolamento (CE) n. 139/2004 del Consiglio relativo al controllo delle concentrazioni tra imprese, 2008/C 95/01.

¹²⁵ M. BERETTA, M. D'OSTUNI, *Il sistema del controllo delle concentrazioni in Italia*, Torino, 2017, Giappichelli Editore, pp. 7 e ss..

importantissimo ai fini, ad esempio, della valutazione delle quote di mercato detenute dall'impresa acquirente (dato rilevante nell'analisi degli effetti economici dell'operazione), dato che non si terrà conto solo delle quote detenute dalla capogruppo e/o dalla impresa del gruppo che procede materialmente all'acquisizione, ma del *business* svolto dall'intero gruppo di società cui appartiene la società acquirente.

Il controllo, inoltre, a seconda delle modalità e dei mezzi utilizzati per acquisirlo, può essere esercitato individualmente oppure congiuntamente¹²⁶, come avrà modo di vedersi nei paragrafi che immediatamente seguono.

2. Il Controllo esclusivo

Il controllo esclusivo permette di poter esercitare da soli un'influenza determinante su un'impresa, condizionandone le decisioni strategiche.

In particolare, tale tipologia di controllo può manifestarsi in due forme. La prima fattispecie si ha quando l'impresa che detiene il controllo esclusivo gode anche del potere di prendere le decisioni strategiche dell'impresa¹²⁷, facoltà che solitamente si ottiene grazie all'acquisto della maggioranza dei diritti di voto nell'assemblea dei soci della società; l'ipotesi tipica è la detenzione del 50% più un'azione del capitale sociale. Va, tuttavia, rilevato che anche partecipazioni molto più basse del 50% possono garantire un controllo stabile in assemblea quando la presenza media in

¹²⁶ A. JONES, B. SUFRIN, *EC Competition Law*, terza edizione, Oxford University Press, Oxford, 2008, pag. 961.

¹²⁷ Cfr. punto (54), *Controllo esclusivo*, della Comunicazione consolidata della Commissione sui criteri di competenza giurisdizionale a norma del regolamento (CE) n. 139/2004 del Consiglio relativo al controllo delle concentrazioni tra imprese, 2008/C 95/01.

assemblea¹²⁸ è molto al di sotto del 100% del capitale sociale – si pensi alle società quotate con un elevato numero di azioni detenute da azionisti che non partecipano mai alle assemblee (c.d. azioni flottanti), dove un controllo stabile può essere raggiunto anche con pacchetti azionari molto inferiori al 50%¹²⁹.

In questi casi, la Commissione dovrà valutare i meccanismi di voto utilizzati e dovrà effettuare un'analisi delle prospettive, apprezzando il ruolo e la posizione degli altri azionisti¹³⁰. Ai fini di tale valutazione, occorrerà valutare la percentuale media di azionisti presenti in assemblea e il valore del pacchetto azionario oggetto di acquisizione; se la percentuale delle azioni oggetto di acquisizioni è superiore alla maggioranza del capitale sociale mediamente presente in assemblea (o che si presume sarà presente in assemblea dopo l'acquisizione), si potrà dedurre l'acquisto di controllo anche quando la partecipazione acquisita sia ampiamente inferiore al 50% del capitale sociale: così, ad esempio, se si acquista una partecipazione del 10% in una società quotata in borsa ove è mediamente presente in assemblea dei soci non più del 15% del capitale sociale e a seguito dell'operazione non è dato presumere che il capitale presente nell'assemblea dei soci superi in 20% del capitale sociale, si può affermare che l'acquisto di tale 10% del capitale sociale conferirà all'acquirente di

¹²⁸J. FAULL, A. NIKPAY, *The EC Law of Competition*, Oxford, Oxford University Press, seconda edizione, 2007, pag. 433. Gli Autori affermano che il controllo esclusivo su un'impresa si ottiene attraverso l'acquisizione di partecipazioni che permettano all'impresa acquirente di imporre all'impresa *target* decisioni strategiche.

¹²⁹ *Ibidem*. Gli Autori chiariscono che ciò è possibile in virtù del fatto che molto spesso, nelle imprese, l'azionariato risulta essere molto diffuso e, di conseguenza, anche una partecipazione pari al 25-30% può essere sufficiente per esercitare un controllo, il quale, in tal caso, verrà definito di fatto.

¹³⁰ C. BENGSTON, G. CONTE, N. DE SOUZA, D. DANIEL, G. DRAUZ, C. W. JONES, G. LORIOT, J. LUBKING, J. LUCKING, H. PIFFAUT, S. SIMON, O. STEHMANN, S. A. RYAN, U. VON KOPPENFELS, A. WHELAN, *EU Competition Law, volume 2, Merger and Acquisitions*, Claeys & Casteels, Leuven, 2006, pag. 55.

quest'ultima un controllo esclusivo sulla società¹³¹. In sintesi, la Commissione riterrà che vi è controllo esclusivo di fatto laddove l'azionista di minoranza detenga in concreto una maggioranza stabile dei voti nell'assemblea dei soci¹³².

Un'altra ipotesi di controllo esclusivo si ha quando si è in presenza di un azionista che, pur non in possesso della maggioranza dei diritti di voto in assemblea, grazie a previsioni dell'atto costitutivo e/o dello statuto o di patti parasociali, è comunque in grado di condizionare in modo esclusivo le scelte di gestione della società¹³³.

Il caso di scuola di controllo esclusivo di diritto, come visto, è quello dell'impresa che acquisisce la maggioranza del capitale sociale e dei diritti di voto nell'assemblea dei soci di un'altra società¹³⁴. Può tuttavia avvenire che un azionista di minoranza, per previsioni statutarie, disponga della facoltà assoluta di nomina degli amministratori ovvero si occupi in via esclusiva della gestione della società, mentre l'azionista di maggioranza, interessato solo al profilo di rendimento, svolga un ruolo di mero controllo sulla regolarità della gestione.

In tale ipotesi, dunque, un azionista di minoranza potrebbe avere un controllo esclusivo sulla società¹³⁵.

Inoltre, se lo statuto della società, l'atto costitutivo o i patti parasociali, dovessero richiedere, in concreto, l'assenso di più di un azionista (ovvero dei consiglieri di amministrazione da questi nominati) per l'adozione di decisioni relative

¹³¹ La Comunicazione consolidata non determina un numero minimo di assemblee da prendere in considerazione: di conseguenza, la Commissione esegue le proprie analisi adattandone i mezzi caso per caso.

¹³² Cfr. punto (59), *Controllo esclusivo*, della Comunicazione consolidata della Commissione sui criteri di competenza giurisdizionale a norma del regolamento (CE) n. 139/2004 del Consiglio relativo al controllo delle concentrazioni tra imprese, 2008/C 95/01.

¹³³ Come, ad esempio, impedire che venga presa una determinata decisione.

¹³⁴ A. PAPPALARDO, *Il diritto comunitario della concorrenza*, Utet Giuridica, Torino, 2007, pag. 585.

¹³⁵ *Ibidem*.

alla gestione della società, l'acquisizione della maggioranza dei diritti di voto nell'assemblea dei soci potrebbe risultare non sufficiente per conferire il potere unilaterale di determinare le decisioni strategiche dell'impresa e dunque di esercitare il controllo esclusivo dell'impresa¹³⁶.

In questo contesto, si inserisce la nozione di controllo congiunto (che il Regolamento equipara al controllo esclusivo con riferimento agli obblighi di notifica – si rinvia, sul punto, a quanto si dirà nel successivo paragrafo), che sussiste tutte le volte in cui un soggetto abbia quantomeno un potere di veto sulle decisioni di gestione della società.

L'acquisizione di una partecipazione di minoranza può pertanto, come visto, consentire l'esercizio di un potere di controllo (congiunto), nel caso in cui, alla propria partecipazione, siano associati in virtù di specifiche disposizioni statutarie e/o accordi parasociali, diritti specifici in grado ad esempio di conferire all'azionista il potere di approvare bilancio e/o *business plan*, di determinare la strategia d'impresa, di nominare la maggioranza dei componenti del consiglio d'amministrazione¹³⁷.

Le osservazioni svolte e i dati raccolti sulla partecipazione azionaria assumono un peso fondamentale nella valutazione degli effetti della concentrazione. L'analisi svolta dalla Commissione, infatti, è di tipo prospettico, mirata dunque a prevedere quali saranno i cambiamenti che potrebbero incorrere ad operazione conclusa.

Eccezionalmente, il controllo esclusivo di fatto può essere conseguito anche per mezzo della dipendenza economica dell'impresa controllata e cioè in quelle situazioni in cui, grazie a una sinergia tra legami strutturali e rapporti industriali, un

¹³⁶ C. BENGSTON, G. CONTE, N. DE SOUZA, D. DANIEL, G. DRAUZ, C. W. JONES, G. LORiot, J. LUBKING, J. LUCKING, H. PIFFAUT, S. SIMON, O. STEHMANN, S. A. RYAN, U. VON KOPPENFELS, A. WHELAN, *EU Competition Law*, volume due, *Merger and Acquisitions*, *Claeys & Casteels*, Leuven, 2006, pag. 55.

¹³⁷ Cfr. punto (56), *Controllo esclusivo*, della Comunicazione consolidata della Commissione sui criteri di competenza giurisdizionale a norma del regolamento (CE) n. 139/2004 del Consiglio relativo al controllo delle concentrazioni tra imprese, 2008/C 95/01.

fornitore o un cliente si trovi in una posizione di forza tale da poter influenzare in maniera determinante le decisioni strategiche dell'impresa¹³⁸.

3. Il Controllo congiunto

Il controllo congiunto¹³⁹ si ha quando due o più imprese o persone sono in grado di esercitare un'influenza determinante (intendendosi, con ciò, il potere di impedire decisioni determinanti per l'indirizzo strategico degli affari) sull'attività di un'altra impresa¹⁴⁰. La peculiarità di tale tipo di controllo è che, a causa del possibile esercizio di diritti di veto incrociati, possa rendersi necessario che decisioni strategiche dell'impresa vengano delineate dai soci (dotati di tali poteri di veto).

Il controllo congiunto, proprio come quello esclusivo, a seconda dei mezzi utilizzati per conseguirlo, può essere di diritto o di fatto.

Il controllo congiunto di diritto si ha quando i controllanti detengono pari diritti di voto nell'assemblea dei soci o facoltà di nomina di un pari numero dei membri del consiglio d'amministrazione. Più frequentemente, però, tale tipologia di controllo si realizza tramite accordi tra i soci, come ad esempio i patti parasociali e i sindacati di voto, letti in combinato disposto con le disposizioni statutarie della società.

¹³⁸ M. BERETTA, M. D'OSTUNI, *Il sistema del controllo delle concentrazioni in Italia*, Torino, 2017, Giappichelli Editore, pp. 29 e ss.

¹³⁹ J. FAULL, A. NIKPAY, *The EC Law of Competition*, Oxford, Oxford University Press, seconda edizione, 2007, pag. 436. A tal proposito, gli Autori precisano che nell'ambito della disciplina delle concentrazioni, l'esercizio di un controllo congiunto può essere ricondotto alla fattispecie della *joint venture*, menzionata dall'art. 3 del Regolamento, tra le fattispecie di realizzazione di una concentrazione.

¹⁴⁰ Cfr. punto (62), *Controllo esclusivo*, della Comunicazione consolidata della Commissione sui criteri di competenza giurisdizionale a norma del regolamento (CE) n. 139/2004 del Consiglio relativo al controllo delle concentrazioni tra imprese, 2008/C 95/01.

Due o più azionisti, anche di minoranza dunque, possono comunque controllare congiuntamente una società allorché costoro abbiano la capacità di esercitare in comune un'influenza determinante nel definire le scelte imprenditoriali (e dunque concorrenziali) dell'impresa¹⁴¹. Un simile risultato può essere conseguito tramite la stipula di patti parasociali o di sindacato, cosiddetti *pooling agreements*, in base ai quali gli azionisti si impegnano a votare in maniera coordinata (raggiungendo un previo accordo sulle modalità di voto)¹⁴².

Il controllo congiunto, nella sua più semplice configurazione, è rinvenibile nel caso in cui un'impresa sia partecipata per il 50% da due soggetti: in mancanza di ulteriori accordi o di altri elementi che conferiscano il controllo ad uno dei due partecipanti, è lecito presumere che vi sia controllo congiunto tra le parti che dovranno cooperare in modo stabile¹⁴³.

Il controllo congiunto di fatto è invece ravvisabile anche laddove non vi sia una posizione paritetica degli azionisti nel capitale sociale e nei diritti di voto in assemblea (ad esempio un socio al 52% e due soci al 24%), e tuttavia i soci di minoranza godano di diritti aggiuntivi che consentano loro di esercitare un potere di veto¹⁴⁴, laddove però tale veto abbia ad oggetto decisioni strategiche per l'impresa che vadano oltre la tutela dell'investimento azionario e che consentano di fatto una

¹⁴¹ A. JONES, B. SUFRIN, *EC Competition Law*, terza edizione, Oxford University Press, Oxford, 2008, pag. 961.

¹⁴² M. BERETTA, M. D'OSTUNI, *Il sistema del controllo delle concentrazioni in Italia*, Torino, 2017, Giappichelli Editore, pp. 31 e ss..

¹⁴³ A. FRIGNANI, R. PARDOLESI, A. PATRONI GRIFFI, L.C. UBERTAZZI, *Diritto Antitrust Italiano*, Bologna, Zanichelli Editore, 1993, pp. 601 ss..

¹⁴⁴ Nel caso *Elf/BC/Cepsa*, n. IV/M.098, il controllo congiunto acquisito in seguito all'aumento di una partecipazione dal 20,5% al 34% è stato identificato nella possibilità di impedire ogni decisione di importanza strategica (come, ad esempio, l'approvazione di piani quinquennali, di investimenti, acquisizioni...), derivante dal fatto che fosse necessaria una maggioranza del 75% per l'approvazione di tali decisioni.

ingerenza sulla gestione della società (o quanto meno sulle più importanti decisioni di gestione della stessa)¹⁴⁵.

Il diritto di veto può essere previsto dallo statuto della società o da un accordo tra gli azionisti¹⁴⁶. I più tipici esempi di controllo congiunto determinato sulla base di un diritto di veto sono quelli che hanno ad oggetto decisioni riguardanti il bilancio della società, gli investimenti di considerevole entità¹⁴⁷ e la nomina dei dirigenti¹⁴⁸.

Al fine della configurazione del controllo è sufficiente che l'acquirente abbia il potere di esercitare un'influenza determinante su tali deliberazioni, non essendo necessario che quest'ultimo effettivamente l'abbia esercitata¹⁴⁹.

Nella maggior parte dei casi, il controllo congiunto è dato da un insieme di elementi di diritto e di fatto e questo può determinare incertezze circa l'accertamento dell'esistenza di tale controllo.

Stabilire quando vi sia controllo congiunto nella realtà, infatti, può rivelarsi tutt'altro che semplice. Numerosi sono i fattori che conferiscono il controllo e che si possono prendere in considerazione: appurare l'esistenza di un controllo di fatto

¹⁴⁵ R. WHISH, D. BAILEY, *Competition Law*, Oxford, Oxford University Press, 2011, pp. 837 e ss..

¹⁴⁶ J. FAULL, A. NIKPAY, *The EC Law of Competition*, Oxford, Oxford University Press, seconda edizione, 2007, pag. 436. A tal proposito, gli Autori prendono in considerazione anche l'ipotesi nella quale lo statuto della società preveda dei *quorum* c.d. "speciali", i quali siano tali da garantire agli azionisti di minoranza il potere di esercitare un'influenza determinante sulle scelte strategiche della società.

¹⁴⁷ La politica degli investimenti di un'impresa rappresenta un elemento di rilievo nell'accertamento della presenza di un controllo congiunto, in special modo se tali investimenti, oggetto del diritto di veto, costituiscono un fattore determinante nel mercato in cui opera l'impresa.

¹⁴⁸ Ci si riferisce, in particolare, al potere di nominare e rimuovere dirigenti di alto livello, come ad esempio i membri del consiglio di amministrazione, potere che conferisce a chi lo detiene la possibilità di esercitare un'influenza determinante sulla strategia d'azione dell'impresa.

¹⁴⁹ Cfr. punto (65), *Controllo congiunto*, della Comunicazione consolidata della Commissione sui criteri di competenza giurisdizionale a norma del regolamento (CE) n. 139/2004 del Consiglio relativo al controllo delle concentrazioni tra imprese, 2008/C 95/01.

congiunto e determinare quando esistono intese informali o interessi comuni tra gli azionisti può rivelarsi problematico. Al fine di un tale accertamento è importante effettuare un'indagine approfondita di tutti gli elementi potenzialmente rilevanti per giungere infine a una valutazione complessiva che tenga conto anche del contesto di riferimento.

Un criterio sufficientemente accurato è quello della stabilità delle maggioranze di voto sulle decisioni strategiche e decisive per l'andamento dell'impresa e quindi quello dell'assemblea, del consiglio di amministrazione e dei comitati speciali a tal fine istituiti.

Secondo la Commissione, però, i casi di controllo congiunto detenuto da più azionisti non si limitano a quelli in cui sia ravvisabile un meccanismo legale di voto congiunto o una convenzione di voto. La Commissione sostiene, infatti, che in alcuni casi, seppur rari, interessi finanziari o commerciali in comune tra gli azionisti possano giustificare l'esercizio di un controllo congiunto.

Laddove una società abbia un numero limitato di azionisti di minoranza, la possibilità di stringere alleanze tra di loro a seconda della particolare decisione aziendale in questione e degli interessi individuali coinvolti, renderà meno probabile che un gruppo di controllo con una stabile maggioranza possa emergere e stabilizzarsi in modo duraturo¹⁵⁰. Ad esempio, anche i legami familiari fra gli azionisti sono suscettibili di dar luogo ad una comunione di interessi abbastanza solida da configurare un vero e proprio controllo.

Vi sono, inoltre, anche altre situazioni di fatto che possono condurre ad un controllo congiunto, ad esempio quei casi in cui tra gli azionisti di minoranza intercorra una dipendenza reciproca talmente forte da impedire eventuali dissidi in sede di esercizio del diritto di voto, favorendo il consolidamento di indirizzi strategici

¹⁵⁰ C.J. COOK, C.S. KERSE, *E.C. Merger control*, Londra, Sweet & Maxwell, 2000, pp. 45 e ss..

concordati¹⁵¹. Una tale situazione, qualora si dovesse rivelare stabile, può addirittura prevalere su altri aspetti formali come l'assenza di patti parasociali o il numero dei diritti di voto che, valutati come singoli elementi, porterebbero alla conclusione che vi sia un controllo esclusivo esercitato dall'azionista di maggioranza. Un classico esempio è quello delle imprese madri che dipendono l'una dall'altra per quanto riguarda il conseguimento dei risultati dell'impresa comune, in quanto ciascuna apporta all'impresa figlia risorse indispensabili¹⁵².

4. I mezzi attraverso cui è possibile acquisire il controllo

Il controllo su un'impresa può essere acquisito attraverso una molteplicità di mezzi, purché idonei a garantire la possibilità di esercitare un'influenza determinante, sulla base di diritti, contratti o altri rapporti giuridici¹⁵³.

Una concentrazione, dunque, può conseguire all'acquisto di un controllo diretto o indiretto, a seconda del mezzo utilizzato per garantirsi tale potere, come

¹⁵¹ C. BENGSTON, G. CONTE, N. DE SOUZA, D. DANIEL, G. DRAUZ, C. W. JONES, G. LORIOT, J. LUBKING, J. LUCKING, H. PIFFAUT, S. SIMON, O. STEHMANN, S. A. RYAN, U. VON KOPPENFELS, A. WHELAN, *EU Competition Law*, volume 2, *Merger and Acquisitions*, *Claeys & Casteels*, Leuven, 2006, pag. 63. Un esempio riportato dagli Autori è quello nel quale due o più azionisti di minoranza, privi di specifici diritti di veto, concordino di uniformare il proprio voto in sede di assemblea, in modo tale da raggiungere una maggioranza c.d. "collettiva" (ad esempio nel caso in cui questi detengano ciascuno delle partecipazioni pari al 25,5% o, comunque tali da superare il 50% più uno in caso di voto coordinato).

¹⁵² M. BERETTA, M. D'OSTUNI, *Il sistema del controllo delle concentrazioni in Italia*, Torino, 2017, Giappichelli Editore, pp. 32 e ss..

¹⁵³ Cfr. punto (16), *Mezzi di controllo*, della Comunicazione consolidata della Commissione sui criteri di competenza giurisdizionale a norma del regolamento (CE) n. 139/2004 del Consiglio relativo al controllo delle concentrazioni tra imprese, 2008/C 95/01.

stabilito dall'art. 3 (1) del Regolamento n. 139/2004¹⁵⁴. L'impresa che detiene la maggioranza delle azioni o degli *assets* dell'impresa *target*, infatti, potrebbe essere a sua volta controllata da una o più altre imprese che, in presenza di determinate circostanze, potranno acquisire il controllo indiretto sull'impresa *target*. I mezzi attraverso i quali è possibile acquisire il controllo di un'impresa sono molteplici ed è necessario analizzarli singolarmente nei paragrafi che immediatamente seguono.

4.1 Acquisizione del controllo mediante l'acquisto di azioni

La prima fattispecie oggetto di analisi è l'acquisizione del controllo mediante l'acquisto di azioni, la quale necessita immediatamente di una precisazione. L'acquisto di azioni o partecipazioni di maggioranza in una società è sicuramente la più semplice ipotesi di strumento di acquisizione del controllo. Attraverso tale mezzo l'acquirente potrà esercitare un controllo diretto sulla gestione dell'impresa. Resta sottinteso che un simile scenario si configurerà in tutti quei casi nei quali alle partecipazioni sia associato un diritto di voto tale da garantire all'acquirente di ottenere una maggioranza stabile in sede sia di assemblea dei soci, sia di consiglio di amministrazione.

È importante chiarire, infatti, che l'acquisto di azioni di per sé non conferisce alcun tipo di controllo né la possibilità di esercitare un'influenza determinante sulle decisioni strategiche di un'impresa. L'acquisto di partecipazioni azionarie rileva sotto il profilo del controllo soltanto se ad esse viene associato il diritto di voto all'interno degli organi sociali¹⁵⁵.

¹⁵⁴ J. FAULL, A. NIKPAY, *The EC Law of Competition*, Oxford, Oxford University Press, seconda edizione, 2007, pag. 431.

¹⁵⁵ A. FRIGNANI, R. PARDOLESI, A. PATRONI GRIFFI, L.C. UBERTAZZI, *Diritto Antitrust Italiano*, Bologna, Zanichelli Editore, 1993, pp. 585 e ss..

L'acquisizione del controllo attraverso operazioni aventi ad oggetto le azioni può avvenire a titolo originario, ad esempio nel caso di costituzione della società o di aumento del capitale, oppure a titolo derivativo, come quando si effettua una riduzione del capitale e di conseguenza si vanno a modificare le proporzioni delle partecipazioni detenute dai diversi soci.

4.2 Acquisizione del controllo mediante l'acquisto di partecipazioni di minoranza

Come nel caso precedente, anche in questa sede è necessario fare una premessa: vale a dire che l'acquisto di una partecipazione di minoranza di per sé non può conferire il controllo su un'impresa. L'acquirente potrà, infatti, acquisire il controllo soltanto in due casi. La prima fattispecie si ha quando la partecipazione di minoranza conferisce diritti di voto maggioritari nell'assemblea dei soci; la seconda si verifica laddove vi siano elementi aggiuntivi tali da far ritenere acquisito il controllo (anche congiunto)¹⁵⁶. Tra tali elementi aggiuntivi rilevanti ai fini dell'acquisizione del controllo, troviamo i legami contrattuali o di mercato, come ad esempio la circostanza per la quale le rimanenti partecipazioni siano detenute in modo molto frammentato tra moltissimi piccoli azionisti (il grado di frammentazione necessario affinché si possa considerare acquisito il controllo da parte dell'azionista di minoranza è da verificarsi in concreto caso per caso)¹⁵⁷.

¹⁵⁶ *Ibidem*.

¹⁵⁷ C. BENGSTON, G. CONTE, N. DE SOUZA, D. DANIEL, G. DRAUZ, C. W. JONES, G. LORIOT, J. LUBKING, J. LUCKING, H. PIFFAUT, S. SIMON, O. STEHMANN, S. A. RYAN, U. VON KOPPENFELS, A. WHELAN, *EU Competition Law*, volume due, *Merger and Acquisitions*, *Claeys & Casteels*, Leuven, 2006, pag. 56.

Un altro caso tipico è quello in cui vi siano patti parasociali o sindacati di voto che conferiscano agli azionisti di minoranza una sorta di potere di ingerenza sulla gestione (come riportato nei paragrafi precedenti), dando così luogo alla figura già esaminata del controllo congiunto. Un ulteriore esempio di controllo si ha laddove agli azionisti di minoranza sia conferito il diritto di nominare membri del consiglio di amministrazione il cui voto è essenziale per quelle delibere che concernano decisioni di gestione della società. In questo caso, dunque, l'azionista di minoranza sarà in grado di esercitare un'influenza determinante sulla *business policy* della società¹⁵⁸.

Infine, la partecipazione di minoranza potrebbe essere accompagnata ad un diritto di veto su decisioni strategiche per la vita dell'impresa, come ad esempio quelle concernenti la produzione, i prezzi, gli investimenti o la destinazione degli utili¹⁵⁹.

4.3 Le partecipazioni di minoranza che non conferiscono controllo

Le partecipazioni di minoranza costituiscono da tempo un nodo cruciale della disciplina antitrust in quanto, nei casi in cui non determinino anche l'acquisizione del controllo dell'impresa, non possono essere assoggettate al procedimento previsto dal regolamento n. 139/2004 per le concentrazioni. Tale problema è stato affrontato più volte anche dai Giudici comunitari a partire dai già richiamati casi *Continental Can*¹⁶⁰ e *Philip Morris*¹⁶¹. In tali pronunce la Corte di giustizia stabilì che l'acquisto di una partecipazione di minoranza, sebbene non integrasse di per sé una violazione del

¹⁵⁸ *Ibidem*.

¹⁵⁹ V. MANGINI, G. OLIVIERI, *Diritto Antitrust*, Giappichelli Editore, Torino, 2012, pag. 105.

¹⁶⁰ Corte di giustizia, caso *Europemballage Corporation e Continental Can Company Inc. contro Commissione delle Comunità europee*, Causa 6-72, Sentenza del 21 febbraio 1973.

¹⁶¹ Corte di giustizia, cause riunite 142 e 156/84, *British American Tobacco Company Ltd e R. J. Reynolds Industries Inc. contro Commissione delle Comunità europee*, Sentenza del 17 novembre del 1987.

divieto di intese restrittive della concorrenza, poteva comunque essere utilizzato dall'acquirente come strumento per incidere sulle decisioni commerciali di un concorrente oppure come primo *step* nel percorso di acquisizione del controllo dell'impresa *target*¹⁶². In seguito all'entrata in vigore del regolamento CEE n. 4064/1989, la Commissione ha chiarito sin dalla Comunicazione del 1990¹⁶³, che «*l'assunzione di una partecipazione di minoranza in un'impresa può essere considerata una concentrazione ai sensi dell'art. 3, par. 1, lett. b) del regolamento soltanto se il nuovo azionista acquisisce la possibilità di esercitare una influenza decisiva sull'attività dell'impresa*» (par. 37). Viceversa, «*fintantoché non è raggiunto il limite di un'influenza decisiva singola o congiunta, il regolamento non è applicabile e la valutazione in forza della normativa in materia di concorrenza sarà effettuata ricorrendo soltanto ai criteri stabiliti negli articoli 85 e 86 del trattato CEE e sulla base delle consuete norme procedurali per le pratiche restrittive e gli abusi di posizione dominante*» (par. 38). Nel Libro Bianco del 2014¹⁶⁴ la Commissione ha, tuttavia, proposto di controllare attraverso il Regolamento n. 139/2004 anche l'acquisto di partecipazioni di minoranza che non conferiscono il controllo dell'impresa *target*. Nella proposta della Commissione sarebbe prevista l'adozione di un diverso criterio di valutazione rispetto alle concentrazioni e cioè si andrebbe a verificare se le partecipazioni di minoranza determinino “*un legame significativo dal punto di vista della concorrenza*” e, nel caso di esito positivo, l'acquisizione di tali partecipazioni risulterebbe ricadere sotto al divieto. Tale *legame significativo* è presente qualora ricorrano due presupposti cumulativi e cioè che le imprese

¹⁶² G. OLIVIERI, *Minority Shareholdings e Controllo delle Concentrazioni: Nihil Sub Sole Novi?*, in *Rivista Italiana di Antitrust*, n.1, 2014, pag. 68.

¹⁶³ Comunicazione della Commissione concernente le operazioni di concentrazione e di cooperazione a norma del Regolamento (CEE) n. 4064/89 del Consiglio, in *GUCE C 203* del 14.8.1990).

¹⁶⁴ Commissione europea, COM (2014) 449, *Libro Bianco Verso un controllo più efficace delle concentrazioni nell'UE*, 9 luglio 2014.

interessate siano concorrenti orizzontali o collegate verticalmente e che la partecipazione acquisita sia «1) pari al 20% circa, oppure 2) tra il 5% e il 20% circa, ma associata a fattori aggiuntivi, quali diritti che conferiscono all'acquirente una minoranza di blocco de facto, un seggio nel consiglio di amministrazione o l'accesso ad informazioni sensibili»¹⁶⁵. Per ciò che attiene alla procedura, l'impresa, nel caso in cui ritenga che l'operazione integri i criteri sopra descritti, deve presentare una notifica semplificata, in seguito alla quale la Commissione potrà decidere se avviare una vera e propria indagine.

4.4 Acquisizione del controllo mediante l'acquisto di partecipazioni di maggioranza

L'acquisto di azioni o partecipazioni di maggioranza in una società è sicuramente la più semplice ipotesi di strumento di acquisizione del controllo. Attraverso tale mezzo l'acquirente potrà esercitare un controllo diretto sulla gestione dell'impresa. Resta sottinteso che un simile scenario si configurerà in tutti quei casi in cui alle partecipazioni sia associato un diritto di voto tale da garantire all'acquirente di ottenere una maggioranza stabile in sede di assemblea¹⁶⁶.

L'assunzione del controllo tramite l'acquisto di partecipazioni di maggioranza, da un punto di vista strategico, risulterà sicuramente facilitata ogniqualvolta vi sia una forte diffusione della base proprietaria (c.d. azionariato diffuso). Nel caso in cui, infatti, l'azionariato risulti notevolmente frazionato, ai fini dell'acquisizione del

¹⁶⁵ *Ibidem*.

¹⁶⁶ C. BENGSTON, G. CONTE, N. DE SOUZA, D. DANIEL, G. DRAUZ, C. W. JONES, G. LORIOT, J. LUBKING, J. LUCKING, H. PIFFAUT, S. SIMON, O. STEHMANN, S. A. RYAN, U. VON KOPPENFELS, A. WHELAN, *EU Competition Law*, volume due, *Merger and Acquisitions*, Claeys & Casteels, Leuven, 2006, pag. 55.

controllo, potrebbe essere sufficiente il conseguimento di una maggioranza relativa¹⁶⁷.

Nelle società quotate il passaggio di proprietà di partecipazioni di controllo deve avvenire con la massima trasparenza e a tal fine sono stati previsti alcuni principi fondamentali da seguire nell'ambito di tali operazioni. Innanzitutto, ogniqualvolta si trasferisca la partecipazione di controllo di una società quotata, è obbligatorio intraprendere la procedura dell'offerta pubblica di acquisto (OPA), in quanto rappresenta la sola procedura attraverso la quale è possibile tutelare gli azionisti di minoranza permettendo anche a questi ultimi di partecipare al premio di maggioranza¹⁶⁸. La *ratio* di una simile previsione è quella di garantire la contendibilità del controllo, la quale, favorendo gli investimenti risulta essere un requisito necessario per il buon andamento del mercato finanziario. L'OPA obbligatoria consente, dunque, agli azionisti di minoranza, di uscire dalla società in seguito alla modifica dell'assetto di controllo della stessa.

Un ulteriore fattore di tutela degli azionisti di minoranza è il principio del prezzo minimo a cui le azioni devono essere offerte sul mercato e il quale deve corrispondere al prezzo più elevato pagato dall'offerente nei dodici mesi precedenti all'offerta pubblica per l'acquisto di azioni rientranti nella stessa categoria di quelle offerte con l'OPA.

Con la previsione di tale disciplina, dunque, si è cercato di trovare un equilibrio tra l'esigenza di fornire una tutela effettiva degli azionisti di minoranza e la necessità di mantenere la contendibilità del controllo

¹⁶⁷ A. PAPPALARDO, *Il diritto comunitario della concorrenza*, Utet Giuridica, Torino, 2007, pag. 586. L'Autore specifica che in tal caso, la Commissione, al fine di valutare se una maggioranza relativa sia sufficiente per l'acquisizione del controllo, può basarsi sul comportamento degli azionisti nel periodo precedente all'operazione, in modo da determinare quale sia il grado di partecipazione in sede di assemblea dei soci.

¹⁶⁸ G. F. CAMPOBASSO, *Diritto Commerciale*, volume 2, ottava edizione, Torino, Utet giuridica, 2012, pp. 260 e ss.

4.5 Acquisizione del controllo mediante l'acquisto della totalità o di alcuni elementi aziendali

In tale contesto la nozione di parte di impresa a cui fare riferimento è quella prettamente economica, e cioè l'insieme di beni finalizzati allo svolgimento di un'attività economica di creazione di valore. Il contenuto "minimo" di azienda viene individuato nella costituzione di un centro autonomo idoneo potenzialmente a generare un fatturato sul mercato¹⁶⁹. Un punto cruciale, a tal proposito, è la distinzione tra l'acquisto di un'azienda o parte di essa e il semplice acquisto di un ramo di azienda. Non possiamo, infatti, parlare di concentrazione quando l'operazione consista nell'acquisizione di *assets* ai quali non sia autonomamente imputabile un'attività di impresa a cui sia riferibile un fatturato¹⁷⁰.

Per quanto risulta essere di interesse in questa analisi, l'acquisto dovrà avere ad oggetto un *asset* produttivo già impegnato ad una destinazione imprenditoriale. Al

¹⁶⁹ C. OSTI, *Diritto della concorrenza*, Il Mulino, Bologna, 2007, pag. 167.

¹⁷⁰ A tale proposito risulta essere di notevole rilievo una sentenza del Consiglio di Stato (n. 1894 del 2009), *Lidl Italia S.r.l. contro Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato*. Tale pronuncia ha affrontato il delicato tema di quali siano i presupposti minimi per aversi un'acquisizione di impresa ai sensi della Legge n. 287 del 1990. Nel caso considerato, Lidl aveva acquisito licenze di natura commerciale tramite delle cessioni di rami d'azienda, mentre i cedenti continuavano a gestire la propria attività in regime di "esercizio di vicinato". Il punto cruciale di tale vicenda è che, nonostante tali operazioni fossero inquadrate come cessione di rami d'azienda, nella realtà integravano delle acquisizioni di licenze commerciali non finalizzate all'acquisto di attività imprenditoriale. L'Autorità Garante della Concorrenza del Mercato, però, aveva sostenuto che dette operazioni dovessero essere qualificate come acquisizioni di impresa, avviando l'istruttoria nei confronti di Lidl per la mancata notificazione dell'operazione di concentrazione. Lidl ha poi impugnato il provvedimento di fronte al TAR e in seguito presso il Consiglio di Stato, che ha annullato la decisione dell'Autorità. I giudici di Palazzo Spada hanno affrontato la controversa questione del contenuto minimo di impresa, chiarendo che quest'ultima debba essere intesa quale "insieme economico al quale possa essere attribuito un fatturato che passa dal cedente al cessionario", condizione non integrata nel caso in esame.

fine dell'applicazione delle norme in materia di controllo delle concentrazioni, dunque, è necessaria la coesistenza di due elementi, e cioè che l'oggetto dell'acquisizione sia un insieme economico e che vi sia la possibilità di attribuire a tale insieme economico un fatturato.

Affinché possa parlarsi di concentrazione è necessario che sussista la possibilità, nell'immediato, di riduzione del numero dei concorrenti (anche cessazione di un'impresa attiva sul mercato)¹⁷¹. L'acquisto può altresì avere a oggetto sia il pieno diritto di proprietà sull'*asset* aziendale, sia un diritto di godimento e potrà investire l'intera azienda ovvero soltanto parte di essa. Tra gli elementi del patrimonio di un'azienda di maggior rilievo troviamo sicuramente il *know-how*, l'avviamento, i dipendenti, le tecnologie utilizzate, l'esperienza aziendale accumulata, tutti fattori di notevole rilevanza dal punto di vista concorrenziale.

L'acquisto di elementi del patrimonio può avvenire altresì in maniera incrociata, ossia quando due o più imprese intraprendano un acquisto reciproco di attività. Questo meccanismo richiama fortemente l'acquisto incrociato di partecipazioni, ma tra le due fattispecie vi è una sostanziale differenza. L'acquisto incrociato di partecipazioni, infatti, è suscettibile di dar vita ad un'unità economica soggetta a una direzione congiunta tipica del fenomeno delle concentrazioni. Al contrario, l'acquisto incrociato di elementi del patrimonio non è in grado di garantire un siffatto risultato, essendo invece più facilmente suscettibile di dar luogo a delle intese, laddove le imprese nell'effettuare gli investimenti, finiscano per coordinare i propri comportamenti¹⁷².

4.6 Acquisizione del controllo mediante contratto

¹⁷¹ G. CASSANO, A. CATRICALÀ, R. CLARIZIA, *Concorrenza, mercato e diritto dei consumatori*, Torino, UTET Giuridica, 2018, pag. 774.

¹⁷² A. FRIGNANI, R. PARDOLESI, A. PATRONI GRIFFI, L. C. UBERTAZZI, *Diritto Antitrust Italiano*, Bologna, Zanichelli Editore, 1993, pp. 593 e ss..

L'art. 3 (1) lett. b del Regolamento n. 139 del 2004, nel fornire la definizione di concentrazione, menziona il contratto tra i vari mezzi attraverso i quali è possibile produrre una modifica duratura del controllo¹⁷³. Affinché sia possibile il conferimento del controllo su base contrattuale, tale contratto deve configurare un controllo sulla gestione e sulle risorse dell'impresa *target* analogo a quello derivante dall'acquisizione di un pacchetto azionario di maggioranza ovvero quantomeno equivalente all'acquisto di un controllo congiunto (potere di veto sulle decisioni di gestione della società e/o impresa)¹⁷⁴. Come è stato ripetuto più volte, la modifica del controllo deve rivelarsi duratura: di conseguenza, il contratto in questione deve godere di una prospettiva di vigenza a lungo termine, poiché solamente in questo modo è possibile che si verifichi un mutamento strutturale del mercato tale da poter integrare una concentrazione¹⁷⁵.

Al fine di chiarire questo concetto è utile prendere in considerazione alcuni dei contratti che tipicamente possono conferire il controllo.

L'art. 3 (2) lett. a) del Regolamento n. 139/2004¹⁷⁶ precisa che il controllo può conseguire anche dall'acquisizione di un diritto di godimento sugli attivi dell'impresa ogniqualvolta sia il proprietario degli attivi sia l'impresa che controlla la gestione abbiano il potere di esercitare il diritto di veto sulle decisioni strategiche della società¹⁷⁷.

¹⁷³ Regolamento n. 139/2004 del 20 gennaio 2004, in GUCE n. L 024 del 29/01/2004.

¹⁷⁴ J. FAULL, A. NIKPAY, *The EC Law of Competition*, Oxford, Oxford University Press, seconda edizione, 2007, pag. 434.

¹⁷⁵ Cfr. punto (18), Comunicazione consolidata della Commissione sui criteri di competenza giurisdizionale a norma del regolamento (CE) n. 139/2004 del Consiglio relativo al controllo delle concentrazioni tra imprese, in GUCE n. L 024 del 29/01/2004.

¹⁷⁶ Regolamento n. 139/2004 del 20 gennaio 2004, in GUCE n. L 024 del 29/01/2004.

¹⁷⁷ Cfr. punto (18) della Comunicazione consolidata della Commissione sui criteri di competenza giurisdizionale a norma del regolamento (CE) n. 139/2004 del Consiglio relativo al controllo delle concentrazioni tra imprese, in GUCE n. L 024 del 29/01/2004.

Un mezzo contrattuale, già descritto in precedenza e molto efficace ai fini dell'acquisizione del controllo, è costituito dai patti parasociali e più nello specifico dalle convenzioni o sindacati di voto. Tali convenzioni si occupano di regolare *ex ante* tra gli azionisti parti dell'accordo le modalità con cui dovranno essere esercitati i diritti di voto; talvolta, tali accordi possono favorire l'esercizio di un controllo (congiunto) a favore degli aderenti. Per essere pienamente efficaci, questi accordi dovranno prevedere e regolare le materie sottoposte all'assemblea per le quali occorre votare secondo quanto stabilito¹⁷⁸. Se, al contrario, tali patti dovessero prevedere soltanto l'obbligo per gli aderenti di giungere alla medesima posizione di voto, questo lascerebbe notevole spazio all'incertezza, avendo la sola consapevolezza di arrivare ad un voto comune senza però poter prevedere il risultato finale¹⁷⁹, elemento che rende più problematico individuare un controllo congiunto di natura stabile e quindi rilevante anche ai fini della disciplina del *merger control*.

Infine, sebbene estranea al nostro ordinamento, è interessante menzionare quella tipologia di controllo contrattuale che si sostanzia in una forma di "eterodeterminazione" dell'attività di impresa, alternativa al possesso della maggioranza. In questa tipologia di controllo contrattuale infatti, tipica del contratto di dominio di tradizione tedesca, l'esercizio del controllo non si realizza nell'ambito dell'assemblea dei soci, bensì si risolve in una tipologia di condizionamento esterno dell'attività sociale¹⁸⁰.

¹⁷⁸ C. BENGSTON, G. CONTE, N. DE SOUZA, D. DANIEL, G. DRAUZ, C. W. JONES, G. LORiot, J. LUBKING, J. LUCKING, H. PIFFAUT, S. SIMON, O. STEHMANN, S. A. RYAN, U. VON KOPPENFELS, A. WHELAN, *EU Competition Law*, volume 2, *Merger and Acquisitions*, *Claeys & Casteels*, Leuven, 2006, pag. 63.

¹⁷⁹ A. FRIGNANI, R. PARDOLESI, A. PATRONI GRIFFI, L. C. UBERTAZZI, *Diritto Antitrust Italiano*, Bologna, Zanichelli Editore, 1993, pp. 594 e ss..

¹⁸⁰ M. LAMANDINI, *Qualche spunto esegetico sulla nozione di controllo ai fini del consolidamento integrale*, in *I Gruppi di Società*, Volume secondo, Venezia, 1995, pag. 1464.

5. Modifiche durature del controllo che integrano una concentrazione

L'articolo 3 del Regolamento n. 139/2004 stabilisce che si ha una concentrazione quando si produce una modifica duratura del controllo¹⁸¹. Tale modifica duratura, però, non è esclusa nei casi di accordi stipulati per un periodo di tempo determinato qualora siano rinnovabili, oppure nel caso in cui il tempo di vigenza di detti accordi sia abbastanza lungo da dar luogo nei fatti a un consolidamento del controllo delle imprese *target*, tenendo conto ad esempio della velocità di evoluzione dei mercati coinvolti¹⁸².

Il requisito della modifica duratura del controllo risulta rilevante anche per valutare operazioni che avvengano in successione, nell'ambito delle quali la prima abbia solo carattere preparatorio e transitorio. Al fine di comprendere meglio tale concetto è utile concentrarsi sul classico esempio delle operazioni in successione.

Le imprese, infatti, potrebbero progettare di implementare una concentrazione in più fasi, acquisendo una società al solo scopo di suddividersi gli attivi derivanti da tale operazione¹⁸³.

La questione che si pone è, quindi, se la prima operazione, (l'acquisizione della società), possa e debba essere considerata come una concentrazione, dal momento che la modifica duratura del controllo non si produce in virtù della prima acquisizione,

¹⁸¹ R. WHISH, *Competition Law*, Oxford University Press, Oxford, sesta edizione, 2008, pag. 822.

¹⁸² Comunicazione consolidata della Commissione sui criteri di competenza giurisdizionale a norma del regolamento (CE) n. 139/2004 del Consiglio relativo al controllo delle concentrazioni tra imprese, in *GUCE n. L 024 del 29/01/2004*.

¹⁸³ C. BENGSTON, G. CONTE, N. DE SOUZA, D. DANIEL, G. DRAUZ, C. W. JONES, G. LORIOT, J. LUBKING, J. LUCKING, H. PIFFAUT, S. SIMON, O. STEHMANN, S. A. RYAN, U. VON KOPPENFELS, A. WHELAN, *EU Competition Law*, volume due, *Merger and Acquisitions*, Claeys & Casteels, Leuven, 2006, pag. 69.

ma al contrario avviene in seguito alla successiva spartizione degli utili acquisiti¹⁸⁴. A tal proposito la Commissione fornisce alcuni criteri per determinare se tale prima acquisizione costituisca di per sé una concentrazione¹⁸⁵.

Innanzitutto, è necessario verificare che la spartizione degli attivi sia stata concordata in precedenza tra gli acquirenti finali attraverso un contratto giuridicamente vincolante.

In secondo luogo, si devono poter rilevare elementi tali che facciano presupporre con certezza che la seconda fase dell'operazione verrà posta in essere entro un breve periodo di tempo a partire dalla prima acquisizione¹⁸⁶. Qualora tali condizioni siano soddisfatte, la prima acquisizione non potrà valutarsi alla stregua di una concentrazione in quanto gli attivi da quest'ultima derivanti sono mantenuti indivisi per il solo tempo necessario allo svolgimento della seconda fase di spartizione degli stessi, non determinando una modifica duratura del controllo.

Dall'illustrazione di tale caso di scuola, dunque, risulta facile intuire come non sempre sia agevole determinare quando si produca un'effettiva modifica duratura del controllo, rendendosi quindi sempre necessaria un'analisi caso per caso.

5.1 Il passaggio dal controllo esclusivo a quello congiunto

Il passaggio dal controllo esclusivo a quello congiunto integra una concentrazione in quanto uno o più nuovi azionisti acquisiscono il controllo dell'impresa *target* e, di conseguenza, questa diviene un'impresa comune

¹⁸⁴ J. FAULL, A. NIKPAY, *The EC Law of Competition*, Oxford, Oxford University Press, seconda edizione, 2007, pag. 441.

¹⁸⁵ *Ibidem*.

¹⁸⁶ G. CASSANO, A. CATRICALÀ, R. CLARIZIA, *Concorrenza, Mercato e Diritto dei Consumatori*, 2018, Utet Giuridica, pp. 684 e ss.

assoggettata al controllo di più imprese madri¹⁸⁷. In tale contesto, l'originaria impresa madre perde il controllo esclusivo dell'impresa comune e, da quel momento in poi, le decisioni strategiche della società diventano il frutto della deliberazione di tutte le società co-controllanti¹⁸⁸.

Nondimeno, il passaggio dal controllo congiunto al controllo esclusivo configura anch'esso una concentrazione, in quanto determina l'espansione dei poteri del soggetto che rimane da solo al comando della società. In questo caso un soggetto autonomo acquista il controllo esclusivo dell'impresa *target*, potendone definire in piena libertà la strategia economica.

L'ultimo scenario da prendere in considerazione è il cambiamento della compagine azionaria, che può avvenire sia tramite la sostituzione di uno dei controllanti, sia con l'aggiunta di nuovi co-controllanti. Anche se l'impresa rimane soggetta a controllo congiunto, una tale operazione integra gli estremi della concentrazione (ed è dunque soggetta ad obblighi di notifica) in quanto un mutamento nella compagine dei soci determina una modifica strutturale del controllo. Da questo momento in poi, infatti, i controllanti originari si troveranno a dover condividere le scelte strategiche dell'impresa con i nuovi co-controllanti.

Va da sé che le visioni relative alle scelte economiche e alla strategia d'impresa potrebbero divergere in modo anche sostanziale da quelle che si sarebbero avute prima del suddetto cambiamento.

¹⁸⁷ A. JONES, B. SUFRIN, *EC Competition Law*, terza edizione, Oxford University Press, Oxford, 2008, pag. 961. In particolare, consultare il paragrafo "*Changes in the Quality of Control*".

¹⁸⁸ M. BERETTA, M. D'OSTUNI, *Il sistema del controllo delle concentrazioni in Italia*, Torino, 2017, Giappichelli Editore, pp. 35 e ss..

Capitolo III. Il c.d. “*Gun Jumping*”

Molte giurisdizioni hanno adottato il sistema di notificazione preventiva per tutte quelle operazioni che superino determinate soglie dimensionali, prevedendo poi un periodo di *stand-still*, durante il quale le imprese interessate devono astenersi dal portare a compimento la concentrazione in questione. Il *Gun Jumping* si configura quale violazione di questi obblighi e può dunque manifestarsi essenzialmente in due forme: come mancato rispetto dell’obbligo di notifica preventiva dell’operazione o come anticipazioni degli effetti della concentrazione. Vi è, inoltre, un terzo, controverso, ma interessante aspetto di questo fenomeno e cioè la possibilità di censurare, secondo le norme sulle intese, le eventuali condotte di coordinamento o di scambio di informazioni durante lo *stand-still period* nel caso in cui le imprese interessate siano concorrenti.

Come è facile intuire vi è una forte necessità di bilanciare interessi tra loro contrastanti.

Da una parte vi è l’interesse delle Autorità di tutelare la concorrenza nel mercato assicurandosi che le imprese non adottino comportamenti anti-competitivi; dall’altra parte, appare evidente come delle imprese che stiano intraprendendo un progetto di concentrazione abbiano l’esigenza di scambiarsi informazioni.

In questa sede ci si occuperà principalmente della disciplina e della casistica dell’Unione europea in quanto, come noto, la disciplina italiana sulla concorrenza e, nello specifico, sulle concentrazioni, non prevede un obbligatorio periodo di sospensione dell’operazione. L’art. 17 della Legge n. 287 del 1990 stabilisce infatti che l’Autorità, durante la fase di istruttoria avente ad oggetto una concentrazione, può ordinare alle imprese interessate di sospendere la realizzazione della concentrazione fino alla conclusione dell’istruttoria. Si capisce dunque che, a meno che l’Autorità non disponga un espresso divieto di implementazione dell’operazione, le imprese possono realizzare la concentrazione subito dopo la notifica della stessa e dunque

anche durante la fase pre-istruttoria e nel corso dell'eventuale procedimento di seconda fase.

Il *Gun Jumping* risulta, dunque, essere un fenomeno sostanzialmente estraneo al mercato competitivo italiano ed è per questo motivo che il focus di questa tesi avrà ad oggetto le vicende eurounitarie, con qualche *excursus* a proposito di altre giurisdizioni interessanti ai fini di quest'analisi.

1. Descrizione del fenomeno del *Gun Jumping*

Nei precedenti capitoli è stato descritto il procedimento seguito dalla Commissione ai fini della valutazione delle concentrazioni. Il Regolamento n. 139/2004¹⁸⁹ sancisce l'obbligo di notificazione preventiva per tutte quelle concentrazioni che rivestano una dimensione eurounitaria. Le parti, dunque, prima di porre in essere l'operazione, devono comunicare alla Commissione il progetto di concentrazione; per converso, sulla Commissione ricade l'obbligo di mantenere confidenziali tutti i dati a quest'ultima trasmessi dalle imprese coinvolte¹⁹⁰.

Dalla *ratio* del controllo *ex-ante* delle concentrazioni discende un fondamentale principio, quello della *stand-still obligation*¹⁹¹, che impone alle imprese notificanti di non procedere alla conclusione dell'operazione né prima di aver effettuato la notifica, né prima che la concentrazione sia stata dichiarata compatibile con il mercato comune ai sensi dell'art. 7 (1) del Regolamento¹⁹².

¹⁸⁹ Regolamento n. 139/2004 del 20 gennaio 2004, in GUCE n. L 024 del 29/01/2004.

¹⁹⁰ Cfr. Art. 4 (3), Regolamento n. 139/2004 del 20 gennaio 2004, in GUCE n. L 024 del 29/01/2004.

¹⁹¹ R. WHISH, D. BAILEY, *Competition Law*, Oxford, Oxford University Press, 2011, pag. 857 e ss..

¹⁹² Cfr. Art. 7 (1), Regolamento n. 139/2004 del 20 gennaio 2004, in GUCE n. L 024 del 29/01/2004.

Queste disposizioni perseguono chiaramente l'obiettivo di garantire un effettivo controllo preventivo delle concentrazioni, come confermato da questa dichiarazione della Commissione in relazione al caso *Altice*: «*Le società che realizzano la condotta di Gun Jumping e portano a compimento le concentrazioni prima della notifica o dell'autorizzazione compromettono l'efficacia del nostro sistema di controllo delle concentrazioni*»¹⁹³.

L'obbligo di notifica, dunque, è atto a garantire che le concentrazioni di competenza della Commissione vengano portate all'attenzione di quest'ultima; l'obbligo di sospensione, invece, è volto ad impedire che la concentrazione venga attuata prima del parere positivo da parte della Commissione. La *ratio* che ha spinto più di novanta giurisdizioni ad adottare un sistema di controllo preventivo delle concentrazioni è quella di prevenire distorsioni e limitazioni della concorrenza, poiché eliminarle in un secondo momento si rivelerebbe assolutamente più complesso e in taluni casi potrebbe addirittura risultare impossibile ripristinare la situazione precedente all'operazione. Gli effetti a cui ci si riferisce non sono solo quelli attinenti alla sfera d'interesse del diritto della concorrenza, ma è importante considerare anche gli interessi economici delle imprese, le quali potrebbero uscire pesantemente danneggiate da un'eventuale operazione di de-concentrazione.

L'art. 7 (1) del Regolamento dispone che: «*una concentrazione di dimensione comunitaria...che è destinata ad essere esaminata dalla Commissione..., non può essere realizzata prima di essere notificata, né prima di essere dichiarata compatibile con il mercato comune...*»¹⁹⁴.

¹⁹³ M. VESTAGER, Comunicato stampa della Commissione IP/18/3522, “*Mergers: Commission fines Altice €125 million for breaching EU rules and controlling PT Portugal before obtaining merger approval*”, Bruxelles, 24 aprile del 2018, consultabile al link: https://europa.eu/rapid/press-release_IP-18-3522_en.htm .

¹⁹⁴ Cfr. Art. 7 (1), Regolamento n. 139/2004 del 20 gennaio 2004, in GUCE n. L 024 del 29/01/2004.

Il Regolamento, dunque, parla di “realizzare una concentrazione”: questo concetto di “realizzazione” rappresenta un nodo cruciale nell’analisi del fenomeno del *Gun Jumping*.

È necessario, quindi, comprendere e stabilire quando una concentrazione possa ritenersi realizzata ai sensi dell’art. 7 (1) del Regolamento.

Come anticipato, il fenomeno del *Gun Jumping* si riferisce tanto a quei casi in cui le imprese non adempiano all’obbligo di notifica preventiva, tanto a quelli in cui violino la *stand-still obligation*, procedendo a realizzare l’operazione. In questo secondo caso, tuttavia, può risultare meno agevole l’individuazione dei casi di violazione, anche in virtù del fatto che l’art. 7 del Regolamento non fornisce alcuna indicazione a proposito delle condizioni in presenza delle quali sia plausibile ritenere che una concentrazione sia stata realizzata¹⁹⁵.

Come già detto, la nozione di concentrazione è strettamente legata alla nozione di controllo e la Corte di giustizia ha avuto modo di chiarire questo concetto nella sentenza che ha risolto la questione pregiudiziale sollevata dal Tribunale marittimo e commerciale danese nel procedimento che aveva ad oggetto la concentrazione tra *Ernst & Young* e *KPMG DK*¹⁹⁶.

La Corte, in tale sede, ha affermato che la realizzazione di una concentrazione «avviene non appena i partecipanti a una concentrazione attuino operazioni che contribuiscono a modificare in modo duraturo il controllo sull’impresa-obiettivo»¹⁹⁷.

¹⁹⁵ R. A. JACCHIA E S. CAPRUZZI, *Canon e General Electric. Sanzionati altri due casi di gun jumping nei procedimenti di concentrazione*, in *FairPlay, antitrust, consumatori, privacy*, 10 luglio 2019, <https://sistemafairplay.it/notizie/angolo-del-professionista/12929-canon-e-general-electric-sanzionati-altri-due-casi-di-gun-jumping-nei-procedimenti-di-concentrazione.html>.

¹⁹⁶ Sentenza della Corte di giustizia, C-633/16, *Ernst & Young P/S contro Konkurrencerådet*, 31 maggio del 2018.

¹⁹⁷ Cfr. Paragrafo 46, Sentenza della Corte di giustizia, C-633/16, *Ernst & Young P/S contro Konkurrencerådet*, 31 maggio del 2018.

2. L'omissione della notificazione preventiva: il caso *Marine Harvest*

Il caso di *Gun Jumping* più semplice da individuare e riconoscere consiste nella violazione dell'obbligo di notificazione preventiva dell'operazione. Le cause di una tale condotta possono essere molteplici. Innanzitutto, potrebbe trattarsi di un errore materiale dovuto alla negligenza delle imprese coinvolte: le imprese, infatti, potrebbero essere incorse in un errore nel calcolo delle soglie dimensionali oltre le quali diviene operativo l'obbligo di notifica. Vi è poi l'ipotesi in cui le imprese, in malafede, abbiano deciso di omettere la notificazione al fine di evitare il procedimento di controllo da parte della Commissione o semplicemente per velocizzare l'*iter* dell'operazione¹⁹⁸.

A questo proposito, risulta di particolare rilievo l'approfondimento del caso *Marine Harvest c. Commissione*, avente ad oggetto l'operazione di concentrazione tra Marine Harvest e Morpol¹⁹⁹.

Marine Harvest e Morpol sono due società norvegesi attive principalmente nel settore della produzione di salmone di allevamento. La prima è specializzata sia nella lavorazione primaria che in quella secondaria del salmone (con sedi dislocate in diverse parti del mondo, quali Norvegia, Scozia, Cile, Irlanda ecc.); la seconda si occupa di produrre una vasta gamma di preparazioni del salmone (ad esempio affumicato, congelato, marinato) ed inoltre gestisce la fase di lavorazione secondaria dello stesso. Il 14 dicembre 2012 Marine Harvest concludeva un accordo di acquisto

¹⁹⁸ OECD, *Suspensory Effects of Merger Notifications and Gun Jumping*, Background Note by the Secretariat, DAF/COMP (2018)11.

¹⁹⁹ Decisione della Commissione europea, *Case No COMP/M.7184 – Marine Harvest/Morpol*, 23 luglio del 2014.

con le società Friendmall Ltd. e Bazmonta Holding Ltd., il quale prevedeva che queste ultime vendessero a Marine Harvest le azioni della Morpol da loro detenute.

È importante specificare che in quel momento, le società Friendmall Ltd. e Bazmonta Holding Ltd. erano soggette al controllo esclusivo di Jezy Malek, fondatore e CEO della Morpol²⁰⁰. Marine Harvest, tramite la conclusione di tale contratto di acquisto (avvenuta il 18 dicembre 2012), veniva così a detenere circa il 48,5% del capitale sociale di Morpol²⁰¹. La legge norvegese prevede che un acquirente che possiede più di un terzo delle azioni in una società quotata sia obbligato a effettuare un'offerta di acquisto per le azioni rimanenti. Il 15 gennaio 2013, Marine Harvest lanciava l'offerta di acquisto avente ad oggetto il 51,5% delle azioni della Morpol e, nel novembre del 2013, era proprio Marine Harvest ad acquistarle²⁰². In questo modo Morpol veniva cancellata dalla Borsa di Oslo.

Nel frattempo, il 21 dicembre del 2012, Marine Harvest aveva intrapreso la fase di pre-notificazione alla Commissione a proposito dell'operazione di acquisizione della Morpol, formalizzando poi la notifica il 9 agosto 2013.

Infine, il 30 settembre 2014, la Commissione autorizzava l'operazione condizionandola all'adempimento di alcune misure da parte di Morpol nel settore del salmone per quanto riguardava il mercato scozzese. La Commissione, in questa sede, in seguito a rilevazioni svolte circa la scarsa partecipazione degli azionisti alle assemblee, avanzava i primi dubbi sulla correttezza della procedura di notificazione,

²⁰⁰ M. KADAR, *Case T-704/14 – Marine Harvest v Commission: On 'Gun Jumping' and Public Bids*, in *Journal of European Competition Law & Practice*, 2018, Vol. 9, N. 4.

²⁰¹ Cfr. Paragrafo 1.2 (10), Decisione della Commissione europea, Caso n. COMP/M.7184, *Marine Harvest/ Morpol*, 23 luglio 2014.

²⁰² Cfr. Paragrafo 1.2 (15), Decisione della Commissione europea, Caso n. COMP/M.7184, *Marine Harvest/ Morpol*, 23 luglio 2014.

in quanto rilevava che il fatto che Marine Harvest possedesse il 48,5% delle quote di Morpol fosse già sufficiente a garantire alla prima il controllo²⁰³.

Il 23 luglio 2014, la Commissione adottava la propria decisione, in cui andava a confermare i dubbi espressi in precedenza, affermando che, al momento della notificazione, Marine Harvest aveva di fatto già acquisito il controllo della Morpol e da tale conclusione, ne discendeva un'omessa tempestiva notificazione preventiva²⁰⁴. La Commissione imponeva, dunque, a Marine Harvest, una sanzione di 10 milioni di Euro per aver violato l'obbligo di notifica preventiva previsto dall'art. 4(1) del Regolamento sulle concentrazioni e un'ulteriore sanzione anch'essa per un ammontare di 10 milioni di Euro per non aver rispettato l'obbligo di *stand-still* sancito dall'art. 7(1) del Regolamento²⁰⁵.

L'argomento su cui si è principalmente basata la difesa sviluppata da Marine Harvest di fronte al Tribunale aveva ad oggetto l'esenzione dall'obbligo di notifica preventiva previsto dall'art. 7(2) del Regolamento per le offerte pubbliche di acquisto su un mercato come la borsa valori²⁰⁶. Tale norma prevede, infatti, che nell'ambito di un'offerta pubblica, le transazioni per l'acquisto delle azioni possano essere effettuate prima della *clearance* da parte della Commissione. Tuttavia, tale esenzione opera solamente in presenza di due condizioni cumulative: i) che le parti interessate abbiano effettuato tempestivamente la notificazione alla Commissione e ii) che l'acquirente non eserciti i diritti di voto inerenti ai valori acquisiti o che li eserciti soltanto ai fini di mantenerne il pieno valore. Il Tribunale ha, infatti, confermato la decisione della

²⁰³ M. KADAR, *Case T-704/14 – Marine Harvest v Commission: On ‘Gun Jumping’ and Public Bids*, in *Journal of European Competition Law & Practice*, 2018, Vol. 9, N. 4.

²⁰⁴ Questa decisione è già stata confermata dal Tribunale dell'Unione europea ed è ora oggetto di appello presso la Corte di giustizia.

²⁰⁵ Regolamento n. 139/2004 del 20 gennaio 2004, in GUCE n. L 024 del 29/01/2004.

²⁰⁶ Cfr. Art. 7 (2), Regolamento n. 139/2004 del 20 gennaio 2004, in GUCE n. L 024 del 29/01/2004.

Commissione ribadendo che l'esonero in questione non può operare nel caso in cui la notificazione sia stata effettuata tardivamente²⁰⁷.

Nel caso oggetto di analisi, Marine Harvest ha effettivamente acquisito il controllo della Morpol già nel dicembre del 2012, rendendo così tardiva la notificazione. Il Tribunale ha confermato quanto accertato dalla Commissione a proposito della condotta negligente di Marine Harvest, che ha interpretato l'art. 7(2) del Regolamento sulle concentrazioni in un'accezione non coerente con il relativo contenuto letterale, né in linea con i precedenti della Corte di giustizia o con le decisioni della Commissione²⁰⁸.

Questa decisione della Commissione rappresenta un importante tassello nell'emergente disciplina del *Gun Jumping* e funge, inoltre, da avvertimento per tutti gli operatori del mercato, i quali devono essere consapevoli che la realizzazione di concentrazioni prima della *clearance* da parte dell'Autorità antitrust competente comporta serie conseguenze.

La Commissione conferma, inoltre, un importante principio: l'acquisizione di quote di minoranza può conferire controllo di fatto. Questa ipotesi si verifica specialmente in quelle situazioni in cui l'azionariato della società sia molto diffuso e il livello di partecipazione alle assemblee da parte degli altri azionisti risulti essere basso. In questi casi, infatti, anche una partecipazione di minoranza è suscettibile di conferire il controllo della società²⁰⁹.

²⁰⁷ Sentenza del Tribunale, Quinta Sezione, *causa T-704/14 Marine Harvest ASA contro Commissione europea*, 26 ottobre del 2017.

²⁰⁸ Ad esempio, la decisione della Commissione europea nel Caso COMP/M.4730 – *Yara/KemiraGrowHow* del 9 agosto 2007.

²⁰⁹ D. VON BREVERN, P. WCISLO, *Beware of “gun jumping”: EU court confirms EUR 20 million fine imposed on Norwegian seafood company*, in *Kluwer Competition Law Blog*, novembre 2017, <http://competitionlawblog.kluwercompetitionlaw.com/2017/11/07/beware-gun-jumping-eu-court-confirms-eur-20-million-fine-imposed-norwegian-seafood-company/?print=pdf>.

Il Tribunale conferma, infine, un altro principio e cioè quello secondo cui, ai fini dell'applicazione del Regolamento sulle concentrazioni, non è necessario l'effettivo esercizio del controllo, essendo al contrario sufficiente la mera possibilità di esercitarlo.

2.1 Alcuni casi tratti dalle decisioni di Autorità antitrust nazionali

Un altro interessante caso di *Gun Jumping*, integrato nella forma di omissione della notificazione preventiva dell'operazione, ci arriva dall'Autorità tedesca posta a tutela della concorrenza, il *Bundeskartellamt*. Il caso riguarda due società tedesche, la HRR Stahlschrott - und Metallrecycling GmbH & Co. KG, Henningsdorf e la Beteiligungsgesellschaft.

Nel dicembre del 2008 la HRR Stahlschrott si avvaleva del diritto di opzione per aumentare le proprie quote possedute nella Beteiligungsgesellschaft, portandole dal 40% al 49%. Nel frattempo, l'accordo di *partnership* della Beteiligungsgesellschaft era stato oggetto di una modifica che prevedeva l'inserimento di una clausola secondo la quale le decisioni strategiche della società potevano essere approvate soltanto con il consenso della HRR Stahlschrott.

Come è stato già chiarito nel capitolo precedente, condizioni contrattuali di questo tipo sono pienamente suscettibili di attribuire il controllo della società e dunque rendono obbligatorio per le imprese coinvolte, procedere alla notificazione preventiva dell'operazione.

Al contrario, le due imprese in questione omettevano di effettuare la notificazione, procedendo comunque a realizzare l'operazione. Il Bundeskartellamt sanzionò dunque le società per un ammontare di 206.000 Euro²¹⁰.

²¹⁰ Comunicato stampa, Bundeskartellamt Press Release del 10 maggio 2011, consultabile al link:

2.2 Il caso *Electrabel*

La vicenda *Electrabel*²¹¹ rappresenta un altro caso di *Gun Jumping* imperniato sul meccanismo della realizzazione della concentrazione in mancanza della notificazione alla Commissione della detta operazione avente dimensione eurounitaria.

La Commissione, dopo aver accertato l'infrazione, ha imposto a Electrabel una sanzione di importo pari a 20 milioni di Euro, convalidata poi anche dal Tribunale dell'Unione europea e dalla Corte di giustizia a conferma del severo atteggiamento delle istituzioni europee nei confronti del fenomeno del *Gun Jumping*.

Al fine di comprendere a fondo le motivazioni poste alla base della decisione è opportuno partire dalla ricostruzione dei fatti.

Electrabel è una società belga che svolge attività di produzione e vendita nel settore dell'elettricità e del gas naturale e, all'epoca dei fatti, faceva parte del gruppo Suez, attivo nell'ambito dei servizi di pubblica utilità in qualità di partner di imprese e privati nei settori dell'elettricità, del gas e dell'acqua ed era presente sul mercato francese attraverso la propria controllata Electrabel France (EDF)²¹².

La Compagnie Nationale du Rhône (CNR) è un'impresa pubblica francese che svolge attività di produzione dell'energia elettrica e servizi di ingegneria fluviale e che opera nell'ambito di una concessione rilasciata dallo Stato francese.

https://www.bundeskartellamt.de/SharedDocs/Meldung/EN/Pressemitteilungen/2011/10_05_2011_Intersehroh.html .

²¹¹ Tribunale dell'Unione europea, Caso T-332/09, *Electrabel c. Commissione*, sentenza del 12 dicembre del 2012.

²¹² Sentenza del Tribunale dell'Unione europea, Terza Sezione, *caso Electrabel c. Commissione*, causa T-332/09, del 12 dicembre 2012.

Il 24 giugno del 2003, Electrabel acquistava delle partecipazioni della Compagnie Nationale du Rhône, le quali corrispondevano al 17,86% del suo capitale sociale e al 16,88% dei suoi diritti di voto.

Il 27 giugno del 2003, Electrabel ed Electrabel France stipulavano un patto di promessa di vendita e acquisto di azioni, con il quale le società concordavano che EDF avrebbe ceduto per intero ad Electrabel la propria partecipazione al capitale della Compagnie Nationale du Rhône²¹³.

È importante precisare che, in virtù dell'art. 21 della Legge MURCEF²¹⁴, vigeva il divieto, per un operatore privato, di detenere più del 50% del capitale sociale o dei diritti di voto della Compagnie Nationale du Rhône, dovendo tali maggioranze essere possedute da Autorità locali o regionali. In sostanza, la legge MURCEF vietava agli operatori privati di acquisire il controllo di diritto della CNR.

Il 23 dicembre del 2003 Electrabel acquistava le azioni detenute da EDF, portando la propria partecipazione in CNR al 49,95% del capitale, pari al 47,92% dei diritti di voto. L'altro grande azionista della CNR era la Caisse des Dépôts et Consignations (CDC), la quale deteneva il 22% del capitale sociale, mentre il resto dell'azionariato risultava essere notevolmente frammentato. In seguito, Electrabel, in virtù di un accordo con la Caisse des Dépôts et Consignations, acquisiva il potere di nominare due dei tre Dirigenti del *management* della CNR, divenendo dunque l'unico azionista industriale²¹⁵.

Il 9 agosto del 2007 Electrabel richiedeva alla Commissione un parere avente ad oggetto il progetto di acquisizione da parte della stessa, del controllo esclusivo di

²¹³ Cfr. Paragrafo n. 6, Sentenza del Tribunale dell'Unione europea, Terza Sezione, *caso Electrabel c. Commissione*, causa T-332/09, del 12 dicembre 2012.

²¹⁴ Legge n. 2011/1168 del 11 dicembre del 2001.

²¹⁵ P. WALTER, *Electrabel: General Court Upholds E20 Million Fine for Implementing Concentration without Commission Approval*, in *Journal of European Competition Law & Practice*, 2013, Vol. 4, N. 3.

fatto su CNR. Tale dialogo con la Commissione si concludeva con la notificazione della concentrazione avvenuta il 26 marzo del 2008.

La Commissione, con decisione del 29 aprile 2008, autorizzava la conclusione dell'operazione dichiarandola compatibile con il mercato comune, ma lasciando in sospeso la questione del momento preciso dell'acquisizione da parte di Electrabel del controllo esclusivo di fatto sulla CNR²¹⁶.

Il 10 giugno del 2009 la Commissione adottava la decisione con cui accertava la realizzazione dell'operazione prima della notificazione, in violazione dell'art. 7(1) del Regolamento n. 4064 del 1989²¹⁷ (applicabile in quanto in vigore al momento dell'infrazione), infliggendo ad Electrabel un'ammenda di importo pari a 20 milioni di Euro²¹⁸.

In particolare, la Commissione riteneva che Electrabel avesse acquisito il controllo di CNR nel momento in cui era entrata in possesso delle partecipazioni di maggioranza, nonché del diritto di nominare due dei tre soggetti che avrebbero preso parte al Consiglio di Amministrazione della CNR (avvenuto nel dicembre del 2003).

La Commissione, infatti, riteneva che la circostanza per la quale il resto dell'azionariato fosse particolarmente diffuso, avrebbe garantito ad Electrabel di ottenere una stabile maggioranza in sede di assemblea dei soci, nonostante non disponesse della maggioranza assoluta dei diritti di voto. Tale controllo di fatto

²¹⁶ Decisione della Commissione, Caso COMP/M.4994, *Electrabel/Compagnie nationale du Rhône* del 29 aprile 2008.

²¹⁷ Regolamento (CEE) n. 4064/89 del Consiglio, del 21 dicembre 1989, relativo al controllo delle operazioni di concentrazione tra imprese, in G.U.C.E. del 30 dicembre 1989, n. L 395.

²¹⁸ Decisione della Commissione, Caso COMP/M.4994, *Electrabel/Compagnie nationale du Rhône* del 10 giugno del 2009.

esercitato da parte di Electrabel era poi rafforzato dal fatto che quest'ultima avesse anche la maggioranza nel consiglio di amministrazione²¹⁹.

Electrabel impugnava la decisione prima innanzi al Tribunale dell'Unione europea, il quale confermava quando statuito dalla Commissione e, in seconda istanza, impugnava la sentenza di primo grado di fronte alla Corte di giustizia, la quale tuttavia rigettava interamente il ricorso, confermando la sanzione da 20 milioni di Euro²²⁰.

Questo caso rappresenta un esempio del fenomeno, descritto nei capitoli precedenti, delle *minority shareholdings* che, pur non conferendo la maggioranza dei diritti di voto in assemblea, possono comunque garantire il controllo di fatto in tutte quelle situazioni in cui il resto dell'azionariato risulti notevolmente diffuso.

La Corte di giustizia, infatti, ha accertato che anche in quei casi in cui la partecipazione degli altri azionisti alle assemblee raggiungeva il proprio livello massimo (76,6%), Electrabel godeva comunque di una stabile maggioranza. Tale conclusione si basa sulla proiezione effettuata dalla Commissione nella propria decisione, avente ad oggetto i diritti di voto alle assemblee generali che sarebbero stati detenuti da un azionista con una partecipazione del 47,92% dei diritti di voto al 23 dicembre 2003, tenendo conto dei tassi di partecipazione degli azionisti rilevati nelle assemblee generali dei quattro esercizi precedenti all'acquisto della partecipazione in EDF²²¹.

Tale impostazione è stata fatta propria anche dalla Corte di giustizia, la quale ha elaborato un importante criterio di valutazione da utilizzare in tutti quei casi in cui

²¹⁹ P. WALTER, *Electrabel: General Court Upholds E20 Million Fine for Implementing Concentration without Commission Approval*, in *Journal of European Competition Law & Practice*, 2013, Vol. 4, No. 3.

²²⁰ Sentenza della Corte di giustizia, Decima Sezione, caso C-84/13 P, *Electrabel c. Commissione*, 3 giugno 2014.

²²¹ Cfr. Paragrafo n. 51, Sentenza del Tribunale, Terza Sezione, *caso Electrabel v Commissione*, causa T-332/09, 12 dicembre 2012.

ci si trovi a dover verificare se attraverso la detenzione di una *minority shareholdings* sia comunque possibile esercitare il controllo. Durante la fase di valutazione prospettica avente ad oggetto gli assetti dei diritti di voto in assemblea, il criterio da utilizzare è dunque quello di analizzare come tali assetti si siano disposti in un periodo che ricomprenda almeno i tre esercizi precedenti a quello corrente²²².

L'acquirente, dunque, nel valutare se l'operazione in programma determini o meno una modifica duratura del controllo della *target*, deve considerare anche se sussistono accordi che possano influenzare l'esercizio del controllo stesso.

Nella propria sentenza, infatti, la Corte rigettava l'argomento di Electrabel secondo il quale l'art. 21 della Legge MURCEF, che imponeva che la maggioranza del capitale sociale e dei diritti di voto non potessero essere detenuti da un operatore privato, avrebbe garantito che Electrabel non acquisisse il controllo della CNR. Detenere la maggioranza delle partecipazioni o dei diritti di voto di una società infatti, come si è già ripetuto, non è l'unico mezzo attraverso il quale è possibile controllare quest'ultima e, a tal fine, in presenza di certe condizioni, può rivelarsi sufficiente una quota molto più modesta.

La Corte di giustizia ha dunque confermato quanto accertato *prima facie* dalla Commissione e dal Tribunale: Electrabel ha assunto il controllo di fatto della *target* ben prima di eseguire la notificazione dell'operazione. I giudici hanno inoltre aggiunto, che la realizzazione di una concentrazione prima di aver ricevuto l'autorizzazione da parte della Commissione non rappresenta una mera violazione di un regolamento, ma è in concreto suscettibile di determinare cambiamenti strutturali del mercato, con conseguenze rilevanti per l'equilibrio concorrenziale dello stesso.

È opportuno però soffermarsi a riflettere su quest'ultima affermazione, al fine di evitare delle interpretazioni incongrue. Il fatto che la realizzazione di

²²² P. WALTER, *Electrabel: General Court Upholds E20 Million Fine for Implementing Concentration without Commission Approval*, in *Journal of European Competition Law & Practice*, 2013, Vol. 4, N. 3.

un'operazione prima della *clearance* possa avere effetti distorsivi per la concorrenza (in taluni casi irreversibili) non significa che la produzione di tali effetti assurga a presupposto per l'accertamento dell'illecito e la conseguente imposizione della relativa sanzione.

La violazione degli artt. 4(1) e 7(1) del Regolamento n. 139 del 2004²²³ prescinde da un accertamento circa gli eventuali effetti anticoncorrenziali che l'implementazione della concentrazione possa aver prodotto sul mercato, potendo dunque la Commissione infliggere sanzioni anche di notevole importo, perfino in quei casi in cui l'operazione non abbia avuto alcun impatto negativo.

La *ratio* di un simile meccanismo è quella di garantire che la Commissione possa svolgere un controllo effettivo su tutte quelle concentrazioni che abbiano dimensione eurounitaria. Le ammende disposte nei confronti delle imprese che si rendano autrici di *Gun Jumping* sono dunque mirate a produrre un importante effetto deterrente, in modo che tali società siano consapevoli del fatto che la realizzazione di una concentrazione prima del vaglio da parte della Commissione è una condotta che non resterà impunita.

3. La condotta di *pre-closing*: il caso *Ernst&Young/KPMG DK*

In questa sezione verranno analizzati quei casi nei quali, in seguito ad una corretta e tempestiva notificazione della concentrazione, le imprese adottino condotte tali da anticipare gli effetti dell'operazione nell'ambito del *waiting-period*, durante il quale vige il tassativo obbligo di astenersi dall'implementare la modifica del controllo²²⁴. A differenza dell'ipotesi dell'omissione di notificazione, il tema

²²³ Regolamento n. 139/2004 del 20 gennaio 2004, in GUCE n. L 024 del 29/01/2004.

²²⁴ Cfr. Art. 7 (1), Regolamento n. 139/2004 del 20 gennaio 2004, in GUCE n. L 024 del 29/01/2004.

dell'anticipata implementazione dell'operazione è assai più complesso, in quanto i confini tra la normale attività preparatoria alla concentrazione e quelle condotte che invece anticipino sostanzialmente gli effetti della modifica del controllo, sono molto meno delineati. Le insidie risiedono nella corretta valutazione di tutte quelle attività, quali la stipulazione di accordi di acquisto, la pianificazione degli obiettivi post-operazione e tutto ciò che attiene alla relazione tra le parti durante il periodo di sospensione²²⁵.

Ad oggi non esiste una descrizione normativa di quali siano le condotte delle imprese suscettibili di violare l'obbligo di *stand-still* ed è per questo che, al fine di descrivere questo fenomeno, è indispensabile servirsi della giurisprudenza della Corte di giustizia, la quale dal 2017 ha intrapreso una condotta molto severa nella valutazione dei casi integranti forme di *Gun Jumping*, nonostante questa rappresenti ancora una materia di recentissimo sviluppo. Tra il 2004 e il 2019, infatti, la Commissione ha emanato solamente sette decisioni di sanzione *ex art. 14* del Regolamento sulle concentrazioni²²⁶, della quali solo quattro per *Gun Jumping*²²⁷.

La Corte di giustizia ha affrontato per la prima volta il tema della portata dell'obbligo di sospensione dell'operazione nel 2018, con il *leading case Ernst & Young e KPMG DK*²²⁸, risolvendo una questione pregiudiziale sollevata dall'Autorità Danese per la Concorrenza e i Consumatori.

²²⁵ OECD, *Suspensory Effects of Merger Notifications and Gun Jumping*, Background Note by the Secretariat, OECD, DAF/COMP (2018)11.

²²⁶ Cfr. Art. 7 (1), Regolamento n. 139/2004 del 20 gennaio 2004, in GUCE n. L 024 del 29/01/2004.

²²⁷ In Italia, dal 1992 al 2016, l'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato ha emanato 161 decisioni di accertamento di omessa notifica ai sensi dell'art. 19(2) della Legge n. 287 del 1990. Dal momento che nel nostro ordinamento è assente un obbligo di sospensione dell'operazione durante la fase istruttoria, non vi sono state altre decisioni riguardanti il tema del *Gun Jumping*.

²²⁸ Sentenza della Corte di giustizia, Quinta Sezione, causa C-633/16, *Ernst & Young P/S contro Konkurrenserådet* del 31 maggio 2018.

Il 18 novembre del 2013, KPMG Denmark (KPMG DK) ed Ernst & Young (E&Y), due società che svolgono attività di revisione contabile, concludevano un accordo di concentrazione. Nello stesso giorno, KPMG DK, la quale faceva parte, sulla base di un accordo di cooperazione, di una rete internazionale di società di revisione indipendenti (KPMG International Cooperative)²²⁹, effettuava il recesso da tali accordi con effetto a decorrere al massimo dal 30 settembre 2014.

In seguito alla notizia della risoluzione di tali accordi di cooperazione da parte di KPMG DK, molti dei clienti di quest'ultima passavano ai servizi di KPMG International, la quale aveva già stipulato un nuovo accordo di cooperazione con un'altra società di revisione fiscale.

Il 13 dicembre del 2013 le parti inoltravano la notificazione dell'operazione all'Autorità Danese per la Concorrenza e i Consumatori, ricevendo da quest'ultima la *clearance* il 28 maggio del 2014; il 30 giugno del 2014²³⁰, il recesso dagli accordi di cooperazione da parte di KPMG DK diveniva effettivo²³¹.

Il 17 dicembre del 2014 il Consiglio per la concorrenza stabiliva però che KPMG DK, recedendo dagli accordi di cooperazione (18 novembre 2013) prima dell'approvazione dell'operazione, non aveva rispettato l'obbligo di *stand-still*

²²⁹ KPMG DK, infatti, non era strutturalmente integrata nella rete KPMG International, ma era entrata a far parte di tale rete in virtù di accordi di cooperazione. Tali accordi contenevano anche delle clausole che disciplinavano la ripartizione dei clienti, l'obbligo di prestare servizi ai clienti di altri Stati e un compenso annuale per poter far parte della rete. Questo accordo, inoltre, istituiva una cooperazione volontaria tra le società partecipanti, che operavano sulla base di regole comuni e si presentavano come una rete globale, sebbene ciascuna fosse un'impresa autonoma e indipendente. (Sentenza della Corte di Giustizia, Quinta Sezione, causa C-633/16, *Ernst & Young P/S contro Konkurrencerådet* del 31 maggio 2018).

²³⁰ L'operazione non integrava i presupposti della dimensione eurolunitaria ai sensi del Reg. n. 139 del 2004 e per questo motivo la sua realizzazione doveva essere approvata dall'Autorità Danese per la Concorrenza.

²³¹ T. CASPARY E J. FLANDRIN, *Ernst & Young: First Guidance on Gun-jumping at EU Level*, in *Journal of European Competition Law & Practice*, 2018, Vol. 9, No. 8.

previsto dalla Legge Danese sulla Concorrenza²³². L'Autorità danese ha motivato la propria decisione sulla base di una valutazione complessiva delle circostanze di fatto riassumibile in tre principali argomentazioni.

La prima è che, secondo l'Autorità, la risoluzione dell'accordo di cooperazione da parte di KPMG DK fosse strettamente connessa all'imminente operazione di fusione con la società Ernst & Young, ritenendo che, in assenza di una tale operazione, KPMG DK non avrebbe mai cessato tali accordi di cooperazione.

In secondo luogo, l'Autorità rilevava che una misura quale il recesso dagli accordi di cooperazione, ha natura assolutamente irreversibile, in quanto la notifica del recesso non poteva essere in alcun modo revocata.

Infine, l'Autorità ha preso in considerazione i potenziali effetti sul mercato della notifica del recesso in quanto, se l'operazione di concentrazione non avesse ricevuto la *clearance*, il futuro di KPMG DK sarebbe stato alquanto incerto, sostenendo inoltre che fosse sufficiente una valutazione prognostica, senza quindi che fosse necessario dimostrare la produzione di effetti reali.

Il primo giugno del 2015, Ernst & Young presentava ricorso avverso tale decisione innanzi al Tribunale Danese Marittimo e Commerciale, competente per le questioni inerenti al diritto della concorrenza. In tale sede, il Tribunale Danese sospendeva il procedimento e sollevava due questioni pregiudiziali effettuando il rinvio alla Corte di giustizia.

Con il primo quesito, il Tribunale danese chiedeva alla Corte di giustizia di chiarire l'effettiva portata dell'obbligo di *stand-still*, mentre con il secondo domandava se (e, nel caso, in che misura) potesse assumere rilevanza l'eventuale

²³² Si tratta del paragrafo 12c (5) della Legge Danese sulla Concorrenza (*Danish Competition Act, Consolidation Act* N. 869, 8 luglio 2015). Tale norma riflette quanto previsto dall'art. 7(1) del Regolamento n. 139/2004, prevedendo un obbligatorio periodo di sospensione dell'operazione durante la fase istruttoria e fino alla decisione dell'Autorità Danese per la Concorrenza e i Consumatori.

produzione di effetti sul mercato determinata dalla risoluzione degli accordi di cooperazione.

Nello specifico il Tribunale chiedeva alla Corte se un'azione di esecuzione dell'operazione presupponga che tale azione rappresenti una parte integrante della modifica del controllo (o della fusione) delle attività che continuano a essere svolte dalle imprese partecipanti²³³.

La Corte di giustizia ha chiarito che una concentrazione può essere realizzata soltanto mediante un'operazione che, in tutto o in parte, in fatto o in diritto, contribuisce alla modifica del controllo dell'impresa *target*.

Dal momento che il Regolamento n. 139 del 2004 non fornisce alcuna indicazione circa le condizioni in presenza delle quali una concentrazione possa ritenersi realizzata, la Corte si è spinta a delineare la portata del divieto di conclusione della concentrazione durante il *waiting period* disposto dall'art. 7, secondo un'interpretazione sistematica del diritto dell'Unione.

Basando la propria interpretazione sugli obiettivi perseguiti dal Regolamento²³⁴, la Corte ha ritenuto che, al fine di garantire un controllo efficace delle concentrazioni, qualsiasi tipologia di realizzazione parziale dell'operazione debba considerarsi soggetta all'applicazione dell'art. 7. In tale prospettiva, dunque, le operazioni strettamente legate tra loro devono essere considerate come un'unica

²³³ Sentenza della Corte di giustizia, Quinta Sezione, causa C-633/16, *Ernst & Young P/S contro Konkurrenserådet* del 31 maggio 2018.

²³⁴ Il diritto dell'Unione deve predisporre delle disposizioni volte a disciplinare quelle concentrazioni suscettibili di ostacolare o limitare in modo significativo la concorrenza sul mercato comune. A tal proposito, è importante ricordare che il Regolamento n. 139 del 2004 ha lo scopo di garantire che le operazioni di concentrazione tra le imprese non arrechino un sostanziale pregiudizio alla concorrenza. Il sistema di notifica preventiva e il conseguente obbligo di sospensione dell'operazione fino alla decisione della Commissione, perseguono l'obiettivo di garantire l'effettività del controllo da quest'ultima operato sulle concentrazioni.

operazione²³⁵, ma è richiesto che le stesse siano entrambe necessarie ai fini della modificazione del controllo delle imprese coinvolte nell'operazione.

Se al contrario, tali operazioni costituiscono semplicemente delle fasi preparatorie o accessorie alla concentrazione, ma senza un vero e proprio vincolo funzionale diretto e finalizzato alla realizzazione di quest'ultima, allora una loro implementazione non può, in linea di principio, pregiudicare l'effettivo controllo delle concentrazioni da parte della Commissione²³⁶.

Per quanto attiene alla seconda questione, e cioè se assuma rilevanza ai fini del controllo delle concentrazioni la circostanza che le operazioni preparatorie possano produrre effetti sul mercato, la Corte ha stabilito che ciò non è sufficiente per giustificare un'interpretazione estensiva dell'art. 7 del Regolamento. L'obbligo di sospensione, infatti, si applica indipendentemente dal fatto che la concentrazione sia o meno compatibile con il mercato comune, dal momento che tale misura ha lo scopo di garantire l'efficace controllo delle concentrazioni. D'altro canto, non si può escludere a priori che un'operazione che non produca effetti sul mercato possa comunque contribuire alla modifica del controllo dell'impresa *target*, realizzando almeno in parte una concentrazione.

Il principio elaborato dalla Corte è dunque quello secondo il quale, durante il periodo di sospensione, sono vietate tutte quelle operazioni atte a determinare un cambiamento duraturo del controllo²³⁷.

Infine, la Corte ha precisato che quelle operazioni non configurabili come concentrazioni, ma comunque suscettibili di produrre effetti sulla struttura di mercato dell'Unione, non sfuggono al vaglio della Commissione per il solo fatto che ad esse

²³⁵ Cfr. Considerando n. 20, Regolamento n. 139/2004 del 20 gennaio 2004, in GUCE n. L 024 del 29/01/2004.

²³⁶ Sentenza della Corte di giustizia, Quinta Sezione, causa C-633/16, *Ernst & Young P/S contro Konkurrenserådet* del 31 maggio 2018.

²³⁷ Cfr. Paragrafo 52, Sentenza della Corte di giustizia, Quinta Sezione, causa C-633/16, *Ernst & Young P/S contro Konkurrenserådet* del 31 maggio 2018.

non sia applicabile il Regolamento n. 139 del 2004. Il Regolamento n. 1 del 2003, infatti, è teso a disciplinare tutte quelle condotte delle imprese che, senza costituire una concentrazione, possano dar luogo a delle forme di coordinamento contrarie all'art. 101 TFUE²³⁸.

Estendere l'applicazione dell'art. 7 del Regolamento n. 139 del 2004 ad operazioni che non integrino delle concentrazioni equivarrebbe ad estendere arbitrariamente l'ambito di applicazione del suddetto regolamento e a ridurre il campo di applicazione del Regolamento n. 1 del 2003.

Tornando alla vicenda di KPMG DK ed Ernst & Young, la Corte ha ritenuto che il recesso da un accordo di cooperazione, benché funzionale alla realizzazione della concentrazione e nonostante gli effetti che possa aver prodotto sul mercato, comunque non abbia contribuito di per sé alla modifica duratura del controllo dell'impresa *target*. È peraltro da tenere in considerazione il fatto che tale operazione di recesso abbia riguardato soltanto una delle due società coinvolte nella concentrazione, vale a dire KPMG DK, e che Ernst & Young non abbia acquisito alcuna possibilità di esercitare un'influenza determinante sulla controparte in virtù di tale recesso, dal momento che KPMG DK era del tutto indipendente dalla KPMG International²³⁹.

La Corte ha, dunque, concluso che nel caso di specie non si fosse verificato alcun meccanismo di *Gun Jumping*, in quanto le parti, attraverso le loro condotte, non avevano anticipato gli effetti della concentrazione durante il periodo di sospensione.

Giunti al termine della descrizione del caso KPMG DK ed Ernst & Young, risulta evidente la rilevanza assunta da tale sentenza nella disciplina del fenomeno del *Gun Jumping*.

²³⁸ Regolamento (CE) n. 1/2003 del Consiglio, del 16 dicembre 2002, concernente l'applicazione delle regole di concorrenza di cui agli articoli 81 e 82 del trattato, in Gazzetta ufficiale n. L 001 del 04/01/2003.

²³⁹ Cfr. Paragrafo 61, Sentenza della Corte di giustizia, Quinta Sezione, causa C-633/16, *Ernst & Young P/S contro Konkurrenserådet* del 31 maggio 2018.

In tale sede, infatti, la Corte ha elaborato dei fondamentali principi così riassumibili:

i) il criterio di interpretazione dell'art. 7 del Regolamento n. 139 del 2004 consiste nel valutare se un'operazione abbia contribuito, in tutto o in parte, in fatto o in diritto, alla realizzazione di una concentrazione e dunque a una modifica duratura del controllo;

ii) non tutte le operazioni accessorie o preparatorie ad una concentrazione sono rilevanti ai fini dell'applicazione dell'art. 7 del Regolamento, dovendosi valutare se nella sostanza abbiano concretamente contribuito al cambiamento del controllo dell'impresa *target*;

iii) gli eventuali effetti prodotti sul mercato da un'operazione non integrante una concentrazione possono essere valutati alla luce delle disposizioni contenute nel Regolamento n. 1 del 2003.

3.1 Il caso *Altice/PT Portugal*

Il caso *Altice/Pt Portugal* è stato oggetto di recente valutazione da parte della Commissione, la quale ha emanato una decisione senza precedenti, nella quale ha descritto le linee guida su tutte quelle condotte suscettibili di dar luogo a fenomeni di *Gun Jumping*²⁴⁰.

Si procederà, dunque, ad una dettagliata analisi del caso in questione, per poi arrivare ad approfondire le conclusioni tratte dalla Commissione al fine di elaborare dei principi generali applicabili a tutte quelle situazioni in cui le imprese anticipino gli effetti della concentrazione.

3.1.1 Il *background* fattuale del caso

²⁴⁰ Decisione della Commissione, caso M. 7993, *Altice/PT Portugal*, del 24 aprile 2018.

Il gruppo Altice è una multinazionale che opera nel mercato del cablaggio e delle telecomunicazioni, avente la propria sede nei Paesi Bassi. PT Portugal è un operatore di servizi multimediali e di telecomunicazioni e svolge la propria attività in tutti i rami della telecomunicazione del Portogallo, offrendo ai suoi clienti servizi di telefonia fissa e mobile, di accesso a internet e di pay-TV. Tale società ha anche una sfera di servizi riservati alle imprese, tra i quali, oltre a quelli inerenti a telefonia e internet, vi sono anche servizi di *data center* e archiviazione *cloud*.

Il 9 dicembre del 2014 Altice S.A. e Altice Portugal S.A.²⁴¹ concludevano un contratto per l'acquisto di azioni con l'operatore telefonico brasiliano Oi S.A. e, in seguito, Altice Portugal acquisiva il controllo esclusivo di PT Portugal, tramite l'acquisto di partecipazioni.

Tale ultima operazione superava le soglie di fatturato necessarie per essere considerata di dimensione eurounitaria e, di conseguenza, veniva assoggettata al procedimento di controllo dinnanzi alla Commissione.

Il 18 dicembre del 2014, Altice S.A. inoltrava alla Commissione una pre-notifica, per poi effettuare la notificazione completa il 25 febbraio del 2015.

Il 20 aprile del 2015, sulla base dell'analisi dei mercati interessati dall'operazione ed in seguito all'adozione di misure volte a eliminare i profili di criticità dal punto di vista concorrenziale, la Commissione autorizzava la concentrazione²⁴².

Il 13 aprile del 2015, la Commissione contattava Altice al fine di ricevere chiarimenti in merito a delle notizie apparse sulla stampa riguardanti delle visite

²⁴¹ Altice S.A. era la vecchia holding del Gruppo Altice, che aveva trasferito tutte le attività e le passività alla sua controllata (al 100%) Altice Luxemburg S.A.. Il 9 agosto 2015 Altice S.A. si è fusa con Altice N.V., la nuova holding del Gruppo Altice ed in seguito a tale operazione Altice S.A. ha cessato di esistere.

²⁴² Cfr. Paragrafo 8, Decisione della Commissione, caso M. 7993, *Altice/PT Portugal*, del 24 aprile 2018.

effettuate dai dirigenti di Altice presso il centro operativo di PT Portugal, avvenute prima della *clearance*. La Commissione chiedeva dunque ad Altice di fornire dettagli a proposito dello scopo e del contenuto di tali visite, al fine di comprendere se vi fosse stato uno scambio di informazioni tra le due società in occasione degli incontri sopra menzionati.

La Commissione richiedeva inoltre ad Altice i documenti relativi alle visite e quest'ultima rispondeva fornendo solamente la propria documentazione e, soltanto dopo ulteriori solleciti, corrispondeva anche quella di PT Portugal.

In data 11 marzo 2016, in seguito all'analisi di detta documentazione, la Commissione comunicava ad Altice che erano in corso degli accertamenti aventi ad oggetto la possibile violazione dell'obbligo di sospensione *ex art. 7* del Regolamento n. 139 del 2004 e dell'obbligo di notifica *ex art. 4* dello stesso regolamento.

Infine, il 24 aprile del 2018, la Commissione adottava una decisione con cui imponeva ad Altice due sanzioni, ciascuna per un importo pari a 62,5 milioni di Euro per la violazione degli art. 7 e 4 del Regolamento n. 139 del 2004.

3.1.2 L'accertata violazione dell'art. 7(1) del Regolamento n. 139 del 2004

Come ormai noto, l'art. 7(1) del Regolamento n. 139 del 2004 impone l'obbligo di astenersi dalla realizzazione della concentrazione fino al momento della decisione da parte della Commissione.

Nel caso in questione, la Commissione ha accertato la violazione da parte di Altice dell'obbligo di sospensione, sulla base di una molteplicità di elementi di fatto.

Alla base della decisione vi è la considerazione che il contratto di acquisto di partecipazioni stipulato da Altice e Oi (l'operatore brasiliano), conteneva tutte le

regole di condotta che le società avrebbero dovuto seguire nel periodo intercorrente tra la firma dell'accordo e la chiusura dell'operazione²⁴³.

Tali clausole prevedevano innanzitutto il diritto accordato ad Altice di intervenire nelle attività di Pt Portugal in una misura che andava oltre a quanto necessario per garantire la preservazione del valore di tale società.

Il contratto affidava inoltre ad Altice dei diritti di veto relativamente alla nomina dei dirigenti di alto profilo di PT Portugal, alla politica di quest'ultima in materia di prezzi, termini e condizioni commerciali ed infine alla possibilità di concludere, porre fine o modificare un'ampia serie di contratti stipulati da PT Portugal²⁴⁴.

Infine, nell'accordo era presente una clausola con la quale Oi si impegnavano ad astenersi dall'intraprendere tutta una serie di azioni nei confronti di PT Portugal, senza aver ricevuto la previa autorizzazione da parte di Altice²⁴⁵.

²⁴³ Cfr. Paragrafo 47, Decisione della Commissione, caso M. 7993, *Altice/PT Portugal*, del 24 aprile 2018.

²⁴⁴ T. WILSON, *Altice: Commission Guidance on Gun-Jumping in Kluwer Competition Law Blog* del 31 luglio del 2018, consultabile al link: <http://competitionlawblog.kluwercompetitionlaw.com/2018/07/31/altice-commission-guidance-gun-jumping/?print=pdf>.

²⁴⁵ L'articolo 6 del Transaction Agreement disciplinava la gestione della *target* tra la data della firma dell'accordo stesso e la data di chiusura dell'operazione. Tale articolo recitava così: «...until closing, the Seller shall procure that, except with the written consent of the Buyer (not to be unreasonably withheld or delayed and it being agreed and understood that in the event that the Buyer does not reply to any written consent request by the Seller sent in accordance with Section 9.7 below within 8 (eight) Business Days as of the receipt of such request or, with reference to any urgent matter reasonably evidenced as such by the Seller, within any reasonable term indicated by the Seller in its written request, Buyer's consent shall be deemed as silently given to the Seller), no Group Company shall [...] take any of the actions below [...]. ii. enter into any transaction or commitment or assume or incur any liability (including any contingent liability) the value of which exceeds [...] Euros in the aggregate; or iii. take any commitment in excess of [...] Euros and exceeding three

La Commissione ha poi effettivamente verificato che, nel periodo interessato, Oi aveva inviato ad Altice ben nove richieste formali aventi ad oggetto la richiesta di autorizzazione per intraprendere delle azioni rientranti tra quelle previste dalla clausola dell'accordo sopra menzionata²⁴⁶. Nel corso degli accertamenti è stato, inoltre, appreso che PT Portugal abbia spesso richiesto ad Altice il consenso sulle scelte di gestione, ricevendo poi precise istruzioni su come procedere da parte di Altice²⁴⁷.

Nella sua decisione, la Commissione riconosce che clausole le quali determinino alcune condizioni di comportamento dell'impresa *target* durante il periodo di sospensione, al fine di preservarne il valore, costituiscano pratica commerciale comune e lecita²⁴⁸. Nel caso oggetto di esame, però, i contatti intercorsi tra Altice e PT Portugal sono andati ben oltre a quanto fosse necessario al fine della preservazione del valore della *target*, in quanto le dette società si sono scambiate informazioni aventi ad oggetto tutte le aree più sensibili di ciò che concerne l'attività d'impresa. Inoltre, Altice ha preso parte a moltissime decisioni che riguardavano il *business* di PT Portugal, influenzandone così in modo incisivo la strategia²⁴⁹.

Il regolamento sulle concentrazioni stabilisce, infatti, che il controllo può essere conferito sulla base di diritti, contratti o altri mezzi suscettibili di garantire la possibilità di esercitare un'influenza determinante e questa può manifestarsi sia in

months or which may not be terminated with a notice period of three months or less; or [...]”; vii. *enter into, terminate or modify any agreement qualifying as a Material Contract».*

²⁴⁶ Le interazioni tra Oi e Altice sono inoltre confermate dai numerosi contatti diretti intercorsi tra le due società, tramite telefonate, email e incontri.

²⁴⁷ Tali istruzioni avevano ad oggetto per esempio il modo in cui sviluppare le campagne di *marketing*, o la politica dei prezzi.

²⁴⁸ Cfr. Paragrafo 50, Decisione della Commissione, caso M. 7993, *Altice/PT Portugal*, del 24 aprile 2018.

²⁴⁹ Cfr. Paragrafo 67, Decisione della Commissione, caso M. 7993, *Altice/PT Portugal*, del 24 aprile 2018.

comportamenti positivi, quali l'assunzione di decisioni, sia in condotte negative, quali l'esercizio di diritti di veto volti ad impedire l'assunzione di determinate decisioni.

La Commissione ha dunque concluso che un accordo di acquisto come quello stipulato tra Oi e Altice ha sostanzialmente conferito ad Altice il potere di influenzare in modo decisivo le scelte strategiche di PT Portugal e che clausole di questo tipo non possono trovare giustificazione nello scopo di preservare il valore dell'impresa *target*.

La Commissione ha, infatti, rilevato che:

i) Altice ha influenzato molte decisioni di ordinaria amministrazione di PT Portugal, come ad esempio la conclusione di contratti fornendo precise istruzioni su come negoziare questi ultimi; inoltre, Altice ha preso parte in modo diretto alla realizzazione delle campagne di *marketing* di PT Portugal;

ii) Altice ha tentato di influenzare molte decisioni aventi ad oggetto il *business* di PT Portugal;

iii) Altice ha esercitato un controllo sistematico sull'attività di PT Portugal, agendo sostanzialmente come se fosse un azionista di controllo di quest'ultima;

iv) Altice ha raccolto informazioni sensibili dettagliate a cui solo una società collegata o un azionista controllante avrebbero potuto avere accesso; tale scambio di informazioni è avvenuto senza che fossero stati adottati adeguati accordi di riservatezza e di non divulgazione²⁵⁰.

La Commissione ha imposto ad Altice una sanzione di 62,5 milioni di Euro, in quanto tutte queste condotte sono state adottate prima di ricevere la *clearance* e dunque sono state poste in essere in violazione di quanto disposto dall'art. 7(1) del Regolamento n. 139 del 2004.

²⁵⁰ Cfr. Paragrafo 483, Decisione della Commissione, caso M. 7993, *Altice/PT Portugal*, del 24 aprile 2018.

3.1.3 L'accertata violazione dell'art. 4(1) del Regolamento n. 139 del 2004

Come noto, l'art. 4 del Regolamento sulle concentrazioni stabilisce l'obbligo di notificazione preventiva alla Commissione di tutte quelle concentrazioni che integrino la dimensione eurounitaria, in modo da garantire un controllo effettivo su tali operazioni.

L'art. 7 dello stesso Regolamento sancisce il divieto per le imprese interessate di dar luogo a condotte che possano anticipare gli effetti della concentrazione, prima di aver effettuato la notificazione di cui all'art. 4.

Nel caso in questione, la Commissione ha ritenuto che Altice abbia agito in violazione dell'art. 4(1)²⁵¹, in considerazione del fatto che abbia posto in essere molte delle condotte previste dall'accordo di acquisto stipulato da Altice e Oi²⁵² (che come è stato detto in precedenza hanno conferito ad Altice la possibilità di esercitare un'influenza determinante sulla *target*) prima di effettuare la notificazione.

Altice dunque, ha contribuito ad anticipare gli effetti dell'operazione non solo prima di ricevere la *clearance* da parte della Commissione, ma ancor prima di effettuare la notificazione.

Per questo motivo, la Commissione ha comminato ad Altice una sanzione di importo pari a 62,5 milioni di Euro per aver violato l'art. 4(1) del Regolamento n. 139 del 2004.

È opportuno comunque precisare che la suddetta decisione è attualmente oggetto di ricorso presso il Tribunale dell'Unione europea.

²⁵¹ Regolamento n. 139/2004 del 20 gennaio 2004, in GUCE n. L 024 del 29/01/2004.

²⁵² In particolare, tale accordo assegnava ad Altice diritti di veto riguardanti la nomina del *senior management* dell'impresa *target*, la possibilità di determinarne le politiche di prezzo, il potere di autorizzare o meno la conclusione, modifica o estinzione di contratti.

3.1.4 Considerazioni sulla decisione del caso *Altice/PT Portugal*

La decisione della Commissione in commento costituisce senz'altro un importantissimo tassello nella nascente disciplina del *Gun Jumping*, in quanto va ad effettuare una profonda e dettagliata analisi di quali siano quei comportamenti attraverso i quali è possibile che si determini una modifica del controllo prima della conclusione dell'operazione²⁵³.

L'aspetto che sembra emergere da questa pronuncia è che sia necessaria un'analisi caso per caso, volta non soltanto a capire se negli accordi siano previste clausole che conferiscano diritti e/o poteri che potrebbero conferire il controllo, ma anche a verificare se e in quale modalità tali diritti e/o poteri siano stati esercitati.

Un ulteriore esempio è quello dello scambio di informazioni che, come ha chiaramente detto la Commissione, è del tutto legittimo durante il periodo di *due diligence*; ciò posto, si rivela comunque necessario verificare la frequenza di tali scambi e il contenuto di questi contatti. Una possibile linea di demarcazione può, infatti, essere individuata nel tipo di informazioni che vengono condivise: se queste si riferiscano soltanto alle decisioni da prendere al fine di preservare il valore della *target*, oppure se vadano a toccare temi di alta sensibilità, quali le politiche di prezzo, le campagne pubblicitarie o altre aree critiche del *business*.

Questo perché un tale coordinamento è altamente suscettibile di portare ad un possibile allineamento di comportamenti delle imprese coinvolte e di conseguenza ad una immediata riduzione del livello di concorrenza sui mercati interessati.

La decisione della Commissione sul caso *Altice/PT Portugal* rappresenta dunque una preziosissima linea-guida nell'approccio al fenomeno del *Gun Jumping*.

²⁵³ Decisione della Commissione, caso M. 7993, *Altice/PT Portugal*, del 24 aprile 2018.

3.2 Il caso *Canon/Toshiba Medical Systems Corporation*

Molto interessante risulta essere anche il caso *Canon/Toshiba Medical Systems Corporation*, oggetto della recentissima decisione della Commissione risalente al 27 giugno del 2019 e della quale, nel momento in cui si scrive, ancora non è stato pubblicato il testo integrale.

È comunque possibile ripercorrere i punti salienti della decisione, facendo ricorso al comunicato stampa ufficiale trasmesso dalla Commissione nel giorno della decisione²⁵⁴.

Canon è una società giapponese attiva nel mercato delle macchine fotografiche e delle stampanti professionali, mentre la Toshiba Medical Systems Corporation (TMSC) è una società che offre una vasta gamma di soluzioni diagnostiche in ambito medico, tra le quali RM, raggi X, ultrasuoni e programmi di informatica sanitaria.

Il 12 agosto del 2016 Canon notificava alla Commissione il proprio progetto per l'acquisizione della Toshiba Medical Systems Corporation, un ramo d'azienda della Toshiba.

Canon implementava una struttura d'acquisto di cosiddetta “*wharehousing*”, che prevedeva anche il coinvolgimento di un acquirente provvisorio, strutturata in due passaggi.

Il primo passaggio, avvenuto prima della notifica, vedeva l'acquirente provvisorio acquistare il 95% del capitale sociale della TMSC a fronte di un corrispettivo di 800 Euro, mentre Canon acquisiva il restante 5% delle quote per ben 5,28 miliardi di Euro.

²⁵⁴ Commissione europea, Comunicato stampa, *Mergers: Commission fines Canon €28 million for partially implementing its acquisition of Toshiba Medical Systems Corporation before notification and merger control approval*, Bruxelles, 27 giugno 2019, consultabile al link: https://europa.eu/rapid/press-release_IP-19-3429_en.htm.

Come secondo *step*, avvenuto dopo l'approvazione dell'operazione da parte della Commissione, Canon esercitava i propri diritti di opzione e acquistava il 100% della TMSC.

Nel luglio del 2017, la Commissione inviava a Canon una comunicazione, con la quale esponeva alla società le proprie preoccupazioni in merito al fatto che, attraverso quella struttura di acquisto predisposta per l'acquisizione di TMSC, Canon aveva realizzato l'acquisizione prima di averla notificata, in violazione dunque dei principi della normativa europea sulle concentrazioni²⁵⁵.

Il 27 giugno del 2019 la Commissione ha emanato la propria decisione, nella quale conferma quanto esposto nella comunicazione indirizzata a Canon a proposito della violazione dell'obbligo di *stand-still*. Nello specifico, la Commissione ha accertato che il primo e il secondo passaggio della struttura d'acquisto costituissero due operazioni strettamente collegate e realizzassero nel loro insieme un'unica concentrazione di dimensione eurounitaria soggetta all'obbligo di notificazione. Il primo passaggio, infatti, ha contribuito all'acquisto definitivo del controllo da parte di Canon sull'impresa *target*.

In secondo luogo, con l'implementazione del primo passaggio, avendo Canon parzialmente acquisito il controllo su TMSC, ha sostanzialmente violato sia l'art. 4(1) del Regolamento n. 139 del 2004 che dispone l'obbligo di notifica preventiva, sia l'art. 7(1) del medesimo Regolamento che dispone la sospensione dell'operazione sino alla *clearance* della Commissione²⁵⁶.

Per questi motivi, la Commissione ha imposto a Canon una sanzione complessiva, per i due illeciti, di importo pari a 28 milioni di Euro²⁵⁷.

²⁵⁵ *Ibidem*.

²⁵⁶ *Ibidem*.

²⁵⁷ Secondo quanto disposto dal Regolamento sulle concentrazioni, l'importo della sanzione può arrivare sino al 10% del fatturato totale delle società che violino intenzionalmente o negligenemente gli obblighi di notifica e/o di sospensione. (Art. 14(2) Regolamento n. 139/2004 del 20 gennaio 2004, in GUCE n. L 024 del 29/01/2004).

Nella determinazione della sanzione, la Commissione ha considerato il fatto che Canon fosse a conoscenza dei propri obblighi e che volontariamente abbia deciso di non adempiervi. Tuttavia, se anche tale condotta non fosse stata connotata dalla malafede, può comunque affermarsi con certezza che abbia integrato a tutti gli effetti gli estremi di un comportamento negligente.

Con tale decisione la Commissione ha ribadito di adottare un approccio alquanto severo nei confronti delle pratiche di *wharehousing*.

4. Gli atti compiuti dalle parti durante il *waiting period*

4.1 Le condotte anticompetitive e l'applicazione dell'art. 101 TFUE nell'ambito della *due diligence*

Un aspetto fondamentale da analizzare in relazione al *Gun Jumping* è la connotazione sostanziale di tale fenomeno. Uno dei maggiori punti critici è, infatti, rappresentato dalla possibilità che le imprese coinvolte nella concentrazione, specialmente se concorrenti (o potenziali concorrenti) allo stesso livello di mercato, coordinino le proprie condotte prima della realizzazione dell'operazione e cioè durante il periodo di sospensione, andando a ridurre la concorrenza sul mercato interessato.

Si tratta, dunque, di delineare quale sia il confine tra ciò che può considerarsi la lecita attività prodromica alla conclusione della concentrazione e ciò che invece integri un vero e proprio coordinamento tra le parti coinvolte ai danni della concorrenza.

Determinare quali condotte siano suscettibili di integrare una “*anti-competitive gun-jumping activity*” risulta essere una questione alquanto delicata in considerazione del fatto che, come è stato già detto in precedenza, alcune forme di coordinamento o di scambio di informazioni nella fase preparatoria all'operazione

sono da considerarsi del tutto necessarie e lecite²⁵⁸. La *due diligence* rappresenta, infatti, una fase essenziale in ogni operazione di concentrazione tra imprese²⁵⁹ ed ha lo scopo di scoprire quanto più possibile a proposito della società *target*, in particolare quali passività potrebbe avere in modo da poterle tenere in considerazione in sede di elaborazione dell'offerta. Tale analisi non avrà ad oggetto soltanto le questioni inerenti alla concorrenza, ma si focalizzerà sul tipo di *business* svolto dalla *target*, sulla sua strategia, sulle relazioni con i clienti e con i fornitori²⁶⁰.

Nel contesto di un'operazione di concentrazione, infatti, l'acquirente vorrà sempre avere informazioni sufficienti sull'impresa *target*, in modo da poter elaborare un concreto *business plan* per il futuro.

Come è facile intuire, vi è un conflitto tra gli obiettivi economici e commerciali delle parti (i quali per essere soddisfatti richiedono lo scambio di informazioni sensibili), e le esigenze di preservare un certo grado di concorrenza sul mercato interessato.

²⁵⁸ OECD, *Gun Jumping, Glossary of Competition terms*, in *Concurrences Antitrust Publication & Events*, consultabile al link: <https://www.concurrences.com/en/glossary/gun-jumping>

²⁵⁹ V. FERRAGINA, M. MANCARUSO, *La business due diligence*, in *Contabilità finanza e controllo*, 2008, Volume: 31, Fascicolo 5, pag. 438-443. Con il termine *due diligence* si intende quell'attività di indagine e raccolta di dati e informazioni riguardanti l'oggetto della trattativa al fine di valutare la convenienza dell'affare e di identificarne i rischi connessi, in modo da avere a disposizione tutti gli elementi necessari per negoziare i termini del contratto ed eventualmente predisporre strumenti e meccanismi di garanzia. Si tratta dunque di una procedura durante la quale si effettua un'attenta analisi di tutte le caratteristiche dell'impresa *target*, in special modo focalizzandosi sulla struttura organizzativa di quest'ultima, sul suo *business* e sui dati economico-finanziari.

²⁶⁰ J. TYLER, *The Perils of Sharing Information: "Gun Jumping in Corporate Transactions"*, in *24 Business Law Review*, Issue 6, pp. 134 e ss., del 2003, Kluwer Law Online, consultabile al link: <http://www.kluwerlawonline.com/search.php?action=newsearch&fulltext=The+perils+of+sharing+information:+%22gun+jumping%22+in+corporate+transactions>

Tale conflitto diventa ancora più rilevante dopo che le parti abbiano concluso un accordo, ma prima di aver ricevuto l'autorizzazione da parte della Commissione.

Durante la fase di sospensione dell'operazione, infatti, le parti devono continuare ad agire sul mercato come operatori indipendenti, preservando la riservatezza delle informazioni sensibili quali ad esempio la politica di prezzo o la linea per le campagne di *marketing*. Uno scambio di informazioni come quelle appena menzionate, infatti, può facilmente condurre le imprese interessate ad agire come un'unica entità economica, anticipando così gli effetti dell'operazione prima della *clearance* da parte della Commissione.

Il *trend* che si registra è quello per il quale le parti, una volta raggiunto l'accordo di concentrazione, considerano l'operazione come conclusa e di conseguenza tendono a metterla in atto prima della *clearance*, considerandola quasi alla stregua di una "formalità". Il *waiting period* rappresenta probabilmente il momento più delicato per le imprese parti dell'operazione in quanto, ormai in possesso di un notevole bagaglio di informazioni sensibili, sono incentivate ad agire in modo coordinato²⁶¹.

Come è stato già approfondito quando si è passato in rassegna il caso *Altice/Pt Portugal*, i contatti tra le società coinvolte devono essere rivolti a scambiarsi quelle informazioni necessarie a preservare il valore della *target*²⁶².

Fino a questo momento abbiamo preso in considerazione solo l'eventualità in cui lo scambio di informazioni che vada al di là della preservazione del valore della *target* costituisca l'anticipazione degli effetti dell'operazione e dunque integri un vero e proprio caso di *Gun Jumping*, rientrando dunque nell'applicazione del Regolamento sulle concentrazioni²⁶³. Dal momento che lo scambio di informazioni rappresenta oggetto di divieto *per se* posto dall'art. 101 del TFUE sulle intese, è lecito chiedersi

²⁶¹ *Ibidem*.

²⁶² Decisione della Commissione, caso M. 7993, *Altice/PT Portugal*, del 24 aprile 2018.

²⁶³ Regolamento n. 139/2004 del 20 gennaio 2004, in GUCE n. L 024 del 29/01/2004.

se un tale coordinamento sia suscettibile di rientrare nell'ambito di operatività dell'art. 101.

Questa considerazione vale tanto per quelle condotte di coordinamento tra le imprese non suscettibili sotto la disciplina del *Gun Jumping*, in quanto non effettivamente anticipatorie dell'operazione, sia per tutti quei casi in cui le imprese, dopo essersi scambiate informazioni sensibili, non ricevano l'autorizzazione da parte della Commissione.

L'ambito di applicazione dell'art. 101 TFUE, dunque, ha confini ancora non delineati e, osservando l'andamento dei casi concreti, si può constatare che le imprese hanno sempre più fretta di concludere le operazioni, in quanto le sinergie e le efficienze sono venute a rappresentare il *driver* principale delle concentrazioni.

Tipicamente le informazioni molto aggregate e che possono essere reperite anche tramite banche dati di pubblico accesso, non sono suscettibili di condurre a condotte di coordinamento. Lo stesso può dirsi per i dati storici, sufficientemente risalenti da non poter essere rivelatori delle strategie di mercato implementate dalla società. Tuttavia, non vi sono dei criteri predeterminati in base ai quali si possa stabilire quando dei dati diventino sostanzialmente "innocui" per la concorrenza: a tal fine, è necessaria una valutazione caso per caso che tenga conto della natura dei dati, della frequenza degli scambi di informazioni e delle caratteristiche del mercato rilevante (ad esempio, livello dei prezzi, trasparenza, struttura ed eventuali barriere all'entrata). A tal proposito è necessario tenere conto dei principi elaborati dalla Commissione nella sua Comunicazione a proposito dell'applicabilità dell'art. 101 TFUE agli accordi di cooperazione orizzontale, la quale contiene delle dettagliate linee direttrici a proposito dello scambio di informazioni tra imprese²⁶⁴.

Coerentemente con quello che è lo scopo di questa tesi, risulta di particolare interesse andare a delineare quali possano essere gli accorgimenti e le pratiche che le

²⁶⁴ Comunicazione della Commissione, *Linee direttrici sull'applicabilità dell'articolo 101 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea agli accordi di cooperazione orizzontale*, Gazzetta Ufficiale C 11 del 14 gennaio 2011.

imprese potranno adottare al fine di non commettere un illecito di *Gun Jumping* tramite lo scambio di informazioni durante il periodo di sospensione dell'operazione.

Un modo per evitare che gli scambi di informazioni intercorsi nell'ambito della fase preparatoria di una concentrazione possano essere considerati una pratica di *Gun Jumping*, o integranti una pratica vietata ai sensi dell'art. 101 TFUE, è quello di documentare e giustificare ogni contatto che avvenga tra le parti.

Durante la fase di *due diligence*, è importante adottare protocolli che stabiliscano quali tipi di informazioni verranno divulgati alla controparte e in che misura, specificando chi sarà autorizzato ad avere accesso a tali dati e come questi ultimi potranno essere utilizzati. Fase fondamentale è la costituzione di un *Clean Team*, composto da consulenti interni ed esterni e competente a gestire e valutare la documentazione inerente all'operazione. Il *Clean Team* è generalmente suddiviso in due gruppi, il *Green Room* composto dai membri interni delle società, che dispone di un accesso più limitato alle informazioni e il *Red Data Room*, composto da consulenti (revisori e avvocati esterni alle società), che dopo aver elaborato rapporti sulla base delle informazioni sensibili è autorizzato a riportare al resto dei membri della società soltanto le conclusioni tratte da tali rapporti, non suscettibili di restringere la concorrenza²⁶⁵.

L'accesso da parte del gruppo di *management* alle informazioni sensibili è da limitare quanto più possibile, al fine di evitare che tali informazioni possano essere utilizzate prima della *clearance* o che possano stimolare un comportamento della società in modo meno indipendente.

Durante il periodo che intercorre tra la firma dell'accordo e il *closing*, l'acquirente nutre spesso il forte interesse a creare delle sinergie con la controparte al fine di garantire che il processo di concentrazione prosegua nel modo più agevole possibile. A tale scopo è consentita un'ulteriore fase di scambio di informazioni, che

²⁶⁵ OECD, *Suspensory Effects of Merger Notifications and Gun Jumping*, Background Note by the Secretariat, DAF/COMP (2018)11.

non deve spingersi oltre a quanto necessario per la corretta implementazione dell'operazione.

Anche se non ci è possibile prevedere ogni forma di coordinamento che le imprese possono intraprendere prima della conclusione dell'operazione, possiamo sicuramente elencare alcune tra le pratiche più frequenti²⁶⁶:

i) lo scambio di informazioni sensibili suscettibile di avere un impatto sull'assetto concorrenziale del mercato interessato;

ii) l'effettiva integrazione di aspetti rilevanti per l'attività svolta dalle società, come ad esempio l'integrazione delle infrastrutture, del sistema informativo, del personale, dell'identità aziendale o delle iniziative di *marketing*;

iii) il collocamento del personale di una società in nuove posizioni aperte nella società controparte nell'operazione;

iv) qualsiasi attività dell'acquirente tesa ad influenzare e/o controllare qualsiasi aspetto strategico della *target*, come ad esempio la determinazione dei prezzi o la vendita selettiva ad alcuni clienti.

Durante questa fase, tutte le attività che possono comportare un coordinamento tra le società devono essere intraprese con l'obiettivo di preservare il valore della *target*.

4.2 La sorte degli atti compiuti *medio tempore* nella disciplina dell'Unione europea

Il paragrafo 4 dell'art. 7 del Regolamento n. 139 del 2004, disciplina la sorte di tutti quegli atti che siano stati compiuti *medio tempore* dalle imprese parti della

²⁶⁶ L. BEDROS, *Exchange of Information in M&A Transactions – Competition Issues*, in *Noerr Newsletter*, consultabile al link: <https://www.noerr.com/en/newsroom/news/exchange-of-information-in-m-a-transactions-competition-issues>.

concentrazione in violazione dell'obbligo di *stand-still*. Risulta, infatti, opportuno chiedersi quale debba essere il destino delle transazioni realizzate in violazione dell'obbligo di sospensione, nei casi in cui la Commissione, al termine della propria attività istruttoria, decida di non autorizzare l'operazione²⁶⁷.

La norma in esame afferma che la validità di ogni transazione posta in essere in violazione della *stand-still obligation* dipende dalla decisione che la Commissione adotterà in ordine alla compatibilità dell'operazione con il mercato comune²⁶⁸.

Nell'ipotesi in cui la Commissione decida di concedere la *clearance*, le transazioni *medio tempore* realizzate dalle imprese, in violazione dell'obbligo di sospensione, non verranno inficiate da alcun tipo di "invalidità", bensì rappresenteranno soltanto il presupposto per l'irrogazione della sanzione ai sensi dell'art. 14 (2) del Regolamento n. 139 del 2004.

Il Regolamento sancisce espressamente un divieto di esecuzione delle operazioni non autorizzate²⁶⁹ e dunque, nell'ipotesi in cui la Commissione non conceda la *clearance*, gli atti compiuti *medio tempore* dalle imprese in attuazione dell'operazione verranno colpiti da nullità²⁷⁰, in quanto è proprio l'art. 7(4) del Regolamento a disporre che la validità di tali transazioni sia subordinata alla decisione della Commissione²⁷¹.

²⁶⁷ J. FAULL, A. NIKPAY, *The EC Law of Competition*, Oxford, Oxford University Press, seconda edizione, 2007, pag. 544.

²⁶⁸ Cfr. Art. 7(4), Regolamento n. 139/2004 del 20 gennaio 2004, in GUCE n. L 024 del 29/01/2004.

²⁶⁹ M. LIBERTINI, *Diritto della concorrenza dell'Unione Europea*, Giuffrè, 2014, pag. 505.

²⁷⁰ C. BENGSTON, G. CONTE, N. DE SOUZA, D. DANIEL, G. DRAUZ, C. W. JONES, G. LORiot, J. LUBKING, J. LUCKING, H. PIFFAUT, S. SIMON, O. STEHMANN, S. A. RYAN, U. VON KOPPENFELS, A. WHELAN, *EU Competition Law*, volume due, *Merger and Acquisitions*, Claeys & Casteels, Leuven, 2006, pag 513.

²⁷¹ R. SNELDERS, M. PIERGIOVANNI, *European Union*, in *ICLG to Merger Control*, Capitolo 16, 2005, consultabile al link: <https://www.clearygottlieb.com/-/media/organize-archive/cgsh/files/publication-pdfs/european-union-merger-control.pdf>

Come noto, inoltre, la Commissione è dotata del potere di utilizzare strumenti *lato sensu* coercitivi nei confronti delle imprese coinvolte nella violazione dell'obbligo di *stand-still*²⁷².

L'art. 8 del Regolamento, infatti, attribuisce alla Commissione il potere di «ordinare alle imprese interessate di dissolvere la concentrazione, in particolare mediante lo scioglimento dell'entità nata dalla fusione o la cessione di tutte le azioni o le parti del patrimonio acquisite, in modo da ripristinare la situazione esistente prima della realizzazione della concentrazione»²⁷³. La Commissione, inoltre, può ordinare l'attuazione anche di misure diverse, purché opportune ad assicurare la dissoluzione della concentrazione²⁷⁴.

In tutti i casi, dunque, in cui l'operazione venga realizzata in tutto o in parte prima della *clearance* da parte della Commissione e laddove quest'ultima, al termine della fase istruttoria, si determini nel vietare la concentrazione, le transazioni poste in essere durante il periodo di sospensione saranno da considerarsi inevitabilmente invalide²⁷⁵.

Risulta, invece, più arduo, giungere ad una simile conclusione per quelle fattispecie di *Gun Jumping* integrate attraverso la mancata notificazione preventiva, in quanto la previsione dell'invalidità delle transazioni *medio tempore* realizzate sembrerebbe presupporre lo svolgimento di una fase di delibazione da parte della Commissione, che, nel caso di omessa notifica, verrebbe a mancare²⁷⁶. Ciò non

²⁷² R. ALESSI, G. OLIVIERI, *La disciplina della concorrenza e del mercato*, 1991, Torino, Giappichelli Editore, pag. 236.

²⁷³ Cfr. Art. 8(4), Regolamento n. 139/2004 del 20 gennaio 2004, in GUCE n. L 024 del 29/01/2004.

²⁷⁴ M. SIRAGUSA, *Antitrust tra diritto comunitario e diritto nazionale*, VI Convegno, Giuffrè Editore, Milano, 2005, pag. 321.

²⁷⁵ A. CATRICALÀ, P. TROIANO, *Codice commentato della Concorrenza e del Mercato*; Utet Giuridica, 2010, sub artt. 5-7.

²⁷⁶ R. ALESSI, G. OLIVIERI, *La disciplina della concorrenza e del mercato*, 1991, Torino, Giappichelli Editore, pag. 236.

esclude, comunque, il potere della Commissione di comminare elevate ammende nei confronti delle imprese che omettano di notificare l'operazione.

Le conseguenze della sopravvenuta nullità delle transazioni poste in essere in violazione dell'obbligo di *stand-still*, andranno a colpire inevitabilmente anche eventuali terze parti, le quali abbiano intrapreso rapporti commerciali con le imprese coinvolte nell'operazione vietata: proprio per tale ragione, il Considerando n. 34 del Regolamento, al fine di attenuare tali effetti negativi per i terzi "incolpevoli", dispone che la validità delle transazioni debba comunque «essere tutelata per quanto necessario»²⁷⁷.

L'invalidità delle transazioni poste in essere in violazione dell'obbligo di sospensione nel contesto europeo produrrà i suoi effetti direttamente negli Stati nazionali in cui tali transazioni hanno concretamente avuto luogo: tale invalidità, dunque, potrà essere fatta valere nell'ambito delle contestazioni civili dinnanzi alle autorità giudiziarie nazionali, le quali dovranno confermare la nullità delle transazioni in oggetto²⁷⁸.

Il Regolamento, a tal proposito, non fornisce alcuna indicazione puntuale e, dunque, sarà necessario ricorrere ai principi posti dalle normative nazionali degli Stati nei quali tali transazioni sono destinate a produrre i propri effetti²⁷⁹.

A tal proposito, nel prossimo paragrafo, verrà esaminata tale problematica nell'ambito della disciplina civilistica italiana.

²⁷⁷ Cfr. Considerando n. 34, Regolamento n. 139/2004 del 20 gennaio 2004, in GUCE n. L 024 del 29/01/2004.

²⁷⁸ C. BENGSTON, G. CONTE, N. DE SOUZA, D. DANIEL, G. DRAUZ, C. W. JONES, G. LORIOT, J. LUBKING, J. LUCKING, H. PIFFAUT, S. SIMON, O. STEHMANN, S. A. RYAN, U. VON KOPPFELDS, A. WHELAN, *EU Competition Law*, volume due, *Merger and Acquisitions*, Claeys & Casteels, Leuven, 2006, pag. 513.

²⁷⁹ C.J. COOK, C.S. KERSE, *E.C. Merger control*, Londra, Sweet & Maxwell, 2000, pp. 108 e ss..

4.3 La sorte degli atti compiuti *medio tempore*: uno sguardo all'Italia

Nel contesto degli atti posti in essere dalle imprese coinvolte in un'operazione di concentrazione prima di aver ottenuto la *clearance*, è interessante soffermarci su quale sia la loro sorte entro i confini nostrani.

Come è stato chiarito in precedenza, la nostra normativa antitrust non prevede una norma analoga all'art. 7 del Regolamento n. 139 del 2004, che imponga un vero e proprio obbligo di *stand-still*. In Italia, dunque, le parti, dopo aver notificato la concentrazione all'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato, possono realizzare l'operazione ancor prima di sapere se questa verrà o meno autorizzata dall'Autorità stessa e, dunque, se verrà considerata un pericolo per l'assetto concorrenziale del mercato interno.

L'art. 6 della Legge n. 287 del 1990 stabilisce che l'Autorità, al termine dell'istruttoria, nel caso in cui accerti che l'operazione comporta la costituzione o il rafforzamento di una posizione dominante sul mercato nazionale in modo da eliminare o ridurre in modo sostanziale e durevole la concorrenza, la vieta oppure la autorizza prescrivendo le misure necessarie ad impedire tali effetti negativi²⁸⁰.

Il punto cruciale oggetto di analisi in tale paragrafo è capire quale debba essere la sorte di tutti quegli atti compiuti dalle imprese nel caso in cui l'Autorità decida di vietare l'esecuzione dell'operazione oppure nel caso in cui le parti non ottemperino alle misure a cui l'autorizzazione dell'operazione sia stata eventualmente sottoposta. Potrebbe qui sorgere il dubbio che la mancata ottemperanza alle condizioni a cui l'Autorità ha vincolato la realizzazione dell'operazione non possa porsi sullo stesso piano di un vero e proprio divieto della stessa.

²⁸⁰ Cfr. Art. 6, Legge 10 ottobre 1990 n. 287, orme per la tutela della concorrenza e del mercato, Gazzetta Ufficiale del 13 ottobre 1990, n. 240.

A tal proposito è utile il ricorso alla giurisprudenza del Consiglio di Stato, il quale, nel caso *Henkel*²⁸¹, ha statuito che: «*La determinazione dell’Autorità garante della concorrenza e del mercato che autorizza una concentrazione tra imprese, imponendo il rispetto di date prescrizioni, costituisce species del genus delle sue determinazioni di carattere petitorio, pertanto, qualora le prescrizioni vengano violate, legittimamente l’Autorità dispone l’irrogazione delle sanzioni di cui all’art. 18 l. n. 287 del 1990*». I giudici amministrativi hanno dunque chiarito che, ai fini dell’esercizio dei poteri sanzionatori dell’Autorità, realizzare l’operazione senza rispettare le condizioni cui la stessa è sottoposta equivale a realizzare un’operazione che sarà poi oggetto di divieto²⁸².

La legge n. 287 del 1990 non contiene un’espressa previsione di nullità per quegli atti posti in essere in attuazione di una concentrazione “illecita”, al contrario di quanto invece viene previsto per le intese orizzontali.

In mancanza di un’espressa previsione normativa, è dunque d’obbligo chiedersi se gli atti compiuti *medio tempore* dalle imprese coinvolte nell’operazione possano essere colpiti da nullità in conseguenza alla sopravvenuta illiceità dell’oggetto degli atti stessi.

A tal proposito si registrano molte opinioni dottrinali tra loro contrastanti e verranno esaminate brevemente.

Innanzitutto, vi è chi ritiene che l’operazione non autorizzata mantenga una propria validità negoziale, ma tale circostanza non escluderebbe la possibilità per

²⁸¹ Sentenza del Consiglio di Stato sez. VI, n.5288, caso *Henkel c. AGCM*, del 26 luglio del 2004.

²⁸² Vi è un altro passaggio della sentenza del Consiglio di Stato n.5288 del 2004 che chiarisce ulteriormente tale interpretazione ed è quello in cui i giudici affermano che «*Le sanzioni amministrative pecuniarie previste per l’inottemperanza al divieto di concentrazione si applicano anche nell’ipotesi in cui sia stata realizzata una concentrazione senza il rispetto delle prescrizioni imposte dall’Autorità garante della concorrenza e del mercato in sede di rilascio dell’autorizzazione condizionata*».

l'Autorità di comminare sanzioni amministrative nei confronti delle società coinvolte²⁸³; altri sostengono, invece, che l'operazione debba considerarsi nulla per violazione di norme imperative²⁸⁴.

Secondo altra parte della dottrina²⁸⁵ sarebbe invece opportuno distinguere tra operazioni soggette al vaglio della Commissione e, dunque, sottoposte ad una *condicio juris* sospensiva, e quelle che invece rientrano nella competenza dell'Autorità antitrust nazionale, per le quali l'art. 17 della Legge 287 del 1990 determinerebbe una *condicio juris* ad efficacia risolutiva²⁸⁶.

In seguito a tale breve rassegna di opinioni dottrinali è possibile proseguire con un'analisi giuridica della questione in oggetto.

Nell'ambito della disciplina civilistica nazionale, gli atti compiuti in funzione della realizzazione della concentrazione, in seguito alla pronuncia di divieto da parte dell'Autorità, potrebbero considerarsi come "esecutori" di un'operazione illecita. Tanto - si pensa - possa bastare a rendere applicabile a tali atti compiuti *medio tempore* l'art. 1418 del codice civile, il quale disciplina le cause di nullità del contratto.

L'art. 1346 del codice civile, inoltre, stabilisce che l'oggetto del contratto deve essere possibile, lecito, determinato o determinabile: ebbene, nel caso preso in esame, verrebbe a mancare il requisito della liceità.

Un'altra ipotesi che può verificarsi è quella dell'impossibilità dell'oggetto del contratto: basti pensare ad un contratto preliminare riguardante la cessione di una

²⁸³ La tesi è sostenuta da M. S. SPOLIDORO, *La disciplina antitrust in Italia*, Riv. soc., 1990, 1299.

²⁸⁴ G. DALLE VEDOVE, *Concentrazioni e gruppi nel diritto antitrust*, Cedam, Padova, 1999, pp. 357 e ss..

²⁸⁵ V. SCALISI, *Nullità e inefficacia nel sistema europeo dei contratti*, in *Europa e diritto privato*, 2001, pp. 493-493.

²⁸⁶ M. LIBERTINI, *Diritto della concorrenza dell'Unione Europea*, Giuffrè, 2014, pag. 506.

partecipazione di controllo che, in seguito alla mancata autorizzazione da parte dell'Autorità, dovrà ritenersi risolto per impossibilità sopravvenuta.

Risulta, invece, più arduo sostenere che una tale invalidità possa colpire anche quei casi in cui le parti omettano di notificare la concentrazione all'Autorità, almeno fin quando quest'ultima non abbia deciso nel senso di vietare l'operazione in questione. Prima di una tale decisione, infatti, l'operazione non può considerarsi contraria alle norme poste a tutela della concorrenza e dunque per questo illecita.

Al fine di chiarire tali dubbi interpretativi è utile riportare una citazione di Libertini, il quale afferma che «...*deve distinguersi, anche in diritto interno, tra operazioni non (ancora) autorizzate, ma suscettibili di autorizzazione, e operazioni vietate. Deve riconoscersi che in presenza di un provvedimento di divieto dell'Autorità antitrust, l'oggetto dell'operazione di concentrazione diviene illecito o comunque giuridicamente impossibile*»²⁸⁷. Da tale ricostruzione, ne discende che un eventuale contratto preliminare avente ad oggetto la cessione di controllo si risolverà per impossibilità sopravvenuta, nel caso in cui la concentrazione non venga autorizzata.

5. Valutazioni conclusive: quando una concentrazione può ritenersi realizzata

Nei paragrafi precedenti abbiamo definito la nozione di concentrazione prendendo in esame le fattispecie attraverso le quali è possibile realizzare tale tipo di operazione e descritte dal Regolamento n. 139 del 2004.

²⁸⁷ M. LIBERTINI, *Diritto della concorrenza dell'Unione Europea*, Giuffrè, 2014, pag. 506.

Come detto, sono principalmente tre le forme in cui un'operazione di concentrazione può manifestarsi: i) la fusione, ii) l'acquisto del controllo e iii) la costituzione di un'impresa comune²⁸⁸.

Al fine di trovare una definizione di "concentrazione" più generale è necessario ricorrere al Considerando n. 20 del Regolamento, il quale dispone che si debbano considerare come concentrazioni «*le operazioni che producono una modifica duratura del controllo delle imprese interessate e pertanto sulla struttura del mercato*»²⁸⁹.

Il legislatore europeo, dunque, sembrerebbe aver individuato il criterio delle modifiche strutturali e durevoli, quale requisito minimo comune a tutte le operazioni a cui si applichi la disciplina del Regolamento²⁹⁰.

A tal fine, nel presente elaborato, sono state prese in esame tutte le fattispecie, giuridiche o di fatto, suscettibili di realizzare una modifica duratura del controllo.

Giunti a questo punto della trattazione, però, risulta utile il tentativo di fornire un taglio pratico a quanto esposto in precedenza, andando ad analizzare in quali circostanze, concretamente, una concentrazione possa ritenersi realizzata ai sensi dell'art. 3 del Regolamento n. 139 del 2004.

5.1. Le diverse fattispecie di concentrazione: la fusione

²⁸⁸ Cfr. Art. 3, Regolamento n. 139/2004 del 20 gennaio 2004, in GUCE n. L 024 del 29/01/2004.

²⁸⁹ Cfr. Considerando n. 20, Regolamento n. 139/2004 del 20 gennaio 2004, in GUCE L. 024 del 29/01/2004.

²⁹⁰ A. PAPPALARDO, *Il diritto della concorrenza dell'Unione Europea*, Vicenza, 2018, Utet Giuridica, pp. 676 e ss..

Risulta agevole iniziare tale disamina dalla fattispecie più semplice da accertare: vale a dire la fusione tra imprese. Tale ipotesi ricorre quando due o più imprese, precedentemente indipendenti, procedono alla formazione di un'unica entità economica, per incorporazione o tramite la costituzione di una nuova società, nella quale le due imprese originarie andranno a confluire. La fusione è, dunque, l'ipotesi di concentrazione più facilmente individuabile, poiché non richiede l'accertamento di una modifica del controllo e rappresenta sicuramente il caso più avanzato di "modifiche strutturali", dal momento che comporta l'estinzione di almeno un soggetto giuridico²⁹¹.

Nell'ambito di tale fattispecie, infatti, l'impresa incorporata per definizione cesserà ogni attività esterna; mentre se la fusione avviene per unione, la cessazione avrà ad oggetto l'attività di entrambe le imprese parti dell'operazione²⁹².

Nel caso di operazioni di fusione, ai fini dell'applicazione della disciplina sulle concentrazioni, non è necessaria la dimostrazione dell'acquisto del controllo: infatti, nell'ambito di tale fattispecie, non si può più parlare di controllo poiché l'impresa incorporata, per definizione, non svolge più alcuna attività economica (nel caso in cui la fusione avvenga per unione, la cessazione riguarda tutte le imprese partecipanti).

La concentrazione derivante da fusione di due o più imprese indipendenti, dunque, non pone particolari problemi di valutazione circa la sua natura concentrativa e quindi, sulla relativa applicabilità del Regolamento²⁹³.

5.2. L'acquisizione del controllo

²⁹¹ A. PAPPALARDO, *Il diritto comunitario della concorrenza*, Torino, Utet Giuridica, 2007, pag. 579.

²⁹² A. PAPPALARDO, *Il diritto della concorrenza dell'Unione Europea*, Vicenza, 2018, Utet Giuridica, pp. 676 e ss..

²⁹³ G. CASSANO, A. CATRICALÀ, R. CLARIZIA, *Concorrenza, Mercato e Diritto dei Consumatori*, 2018, Utet Giuridica, pp. 682 e ss.

Sicuramente più problematica appare invece la valutazione della seconda fattispecie presa in considerazione dall'art. 3 del Regolamento n. 139 del 2004 e cioè quella di "acquisizione del controllo". La normativa in esame dispone che il controllo sussiste in particolare, in primo luogo, quando si sia in presenza di diritti o contratti che conferiscono il potere di esercitare un'influenza determinante sull'impresa controparte dell'operazione e, in secondo luogo, quando si risulti titolari di diritti di proprietà o di godimento sulla totalità o su parti del patrimonio di un'impresa²⁹⁴.

Il controllo, dunque, viene apprezzato attraverso una valutazione degli elementi dell'operazione in una prospettiva qualitativa, potendo quest'ultimo manifestarsi in maniera diretta o indiretta, esclusiva o congiunta²⁹⁵. Si nota, quindi, la flessibilità con la quale il legislatore europeo ha voluto fornire la nozione di controllo²⁹⁶.

L'art. 3 del Regolamento identifica l'acquisizione del controllo con la possibilità di esercitare un'influenza determinante sull'attività dell'impresa controparte dell'operazione²⁹⁷. Un fattore di estrema rilevanza è, inoltre, il fatto che, ai fini dell'applicabilità della normativa sulle concentrazioni, non è necessario che l'impresa eserciti effettivamente tale influenza, essendo al contrario sufficiente la mera possibilità di esercitarla²⁹⁸.

²⁹⁴ Cfr. Art. 3(2), Regolamento n. 139/2004 del 20 gennaio 2004, in GUCE n. L 024 del 29/01/2004.

²⁹⁵ A. PAPPALARDO, *Il diritto comunitario della concorrenza*, Utet Giuridica, Torino, 2007, pag. 580.

²⁹⁶ A. FRIGNANI, S. BARIATTI, *Disciplina della Concorrenza nella UE*, 2012, Cedam, pp. 367 e ss..

²⁹⁷ C. BENGSTON, G. CONTE, N. DE SOUZA, D. DANIEL, G. DRAUZ, C. W. JONES, G. LORIOT, J. LUBKING, J. LUCKING, H. PIFFAUT, S. SIMON, O. STEHMANN, S. A. RYAN, U. VON KOPPENFELS, A. WHELAN, *EU Competition Law*, volume due, *Merger and Acquisitions*, Claeys & Casteels, Leuven, 2006, pag. 43.

²⁹⁸ *Ibidem*.

Si intuisce, dunque, che nell'ambito di tale fattispecie di concentrazioni, risulti sicuramente più arduo determinare in presenza di quali condizioni l'operazione possa ritenersi realizzata.

I principali criteri da utilizzare al fine di comprendere se ci si trovi o meno in presenza di una concentrazione, sono dunque l'acquisizione del potere di esercitare un'influenza determinante sull'attività di un'impresa e il carattere durevole di tale possibilità²⁹⁹. Come è stato anticipato sopra, a rilevare ai fini dell'applicazione della normativa in esame, non sono tanto i mezzi attraverso cui si acquisisce il controllo, bensì gli effetti in concreto di tale acquisizione.

La nozione di controllo adottata dalla disciplina antitrust, dunque, connotata da notevole flessibilità, è tesa a ricomprendere fattispecie di concentrazione, le quali sicuramente non potrebbero considerarsi ipotesi di controllo societario si sensi della disciplina del nostrano codice civile³⁰⁰. A tal proposito è possibile affermare, che la nozione di controllo ai fini del diritto della concorrenza è sicuramente più ampia rispetto a quella dettata dalle norme del codice civile, al punto da poter dire che quest'ultima risulta ricompresa nella prima³⁰¹. L'intento del legislatore europeo è, infatti, quello di evitare elusioni, da parte delle imprese, della disciplina sulle concentrazioni.

Nei capitoli precedenti è stato affrontato il tema del controllo prima in via teorica, attraverso una dettagliata analisi di tutte le modalità con le quali esso può essere acquisito e, in un secondo momento, si è proceduto con l'analisi delle decisioni

²⁹⁹ G. CASSANO, A. CATRICALÀ, R. CLARIZIA, *Concorrenza, Mercato e Diritto dei Consumatori*, 2018, Utet Giuridica, pp. 683 e ss.

³⁰⁰ L'art. 2359 del codice civile stabilisce che sono considerate controllate: i) le società in cui un'altra società dispone della maggioranza dei voti esercitabili nell'assemblea ordinaria; ii) le società in cui un'altra società dispone di voti sufficienti per esercitare un'influenza dominante nell'assemblea ordinaria; iii) le società che sono sotto influenza dominante di un'altra società in virtù di particolari vincoli contrattuali con essa.

³⁰¹ F. GHEZZI, G. OLIVIERI, *Diritto Antitrust*, Torino, 2012, Giappichelli editore, pag. 105.

in merito, prese dalla Commissione e dalla Corte di giustizia, al fine di comprendere in che termini avvenga l'applicazione pratica della disciplina esaminata.

Giunti a questo punto, si è quindi in grado di determinare in presenza di quali condizioni una concentrazione possa ritenersi realizzata in seguito ad una modifica duratura del controllo.

5.2.1 Le partecipazioni di maggioranza

Innanzitutto, è possibile iniziare tale trattazione dalla fattispecie più facilmente individuabile e cioè quella dell'acquisizione di partecipazioni di maggioranza nell'impresa *target* (è sufficiente il 50% più una quota), le quali garantiscano all'acquirente il potere di esercitare la maggioranza dei diritti di voto in sede di assemblea dei soci e, dunque, di influenzare in modo determinante le scelte strategiche della società *target*³⁰². Un tale tipo di operazione, dunque, conferisce un controllo esclusivo di diritto, il quale si estrinseca nell'attribuzione all'impresa acquirente, del potere di determinare la composizione e le deliberazioni degli organi sociali, in special modo dell'assemblea dei soci³⁰³.

Seguendo le indicazioni forniteci dalla Comunicazione consolidata della Commissione³⁰⁴, nel valutare se una partecipazione di maggioranza conferisca o meno il controllo, è necessario prendere in considerazione anche altri elementi, tra i

³⁰² C. BENGSTON, G. CONTE, N. DE SOUZA, D. DANIEL, G. DRAUZ, C. W. JONES, G. LORIOT, J. LUBKING, J. LUCKING, H. PIFFAUT, S. SIMON, O. STEHMANN, S. A. RYAN, U. VON KOPPENFELS, A. WHELAN, *EU Competition Law*, volume due, *Merger and Acquisitions*, *Claeys & Casteels*, Leuven, 2006, pag. 55.

³⁰³ G. CASSANO, A. CATRICALÀ, R. CLARIZIA, *Concorrenza, Mercato e Diritto dei Consumatori*, 2018, Utet Giuridica, pp. 684 e ss..

³⁰⁴ Comunicazione consolidata della Commissione sui criteri di competenza giurisdizionale a norma del regolamento (CE) n. 139/2004 del Consiglio relativo al controllo delle concentrazioni tra imprese (2008/C 95/01).

quali, l'eventuale presenza di azionisti di minoranza che godano, ad esempio, di diritti di veto sulle decisioni strategiche dell'impresa.

La stabilità della maggioranza dei voti detenuti in assemblea, infatti, potrebbe essere minata dall'attribuzione ad eventuali soci di minoranza, di diritti qualificati, come ad esempio il potere di veto sulle decisioni strategiche dell'impresa³⁰⁵.

Al fine, dunque, di determinare se una concentrazione posta in essere attraverso l'acquisto di partecipazioni di maggioranza possa considerarsi effettivamente realizzata, si rende sempre necessario un controllo incrociato a proposito dei poteri e dei diritti, eventualmente esercitabili dagli azionisti di minoranza, i quali siano suscettibili di influenzare in modo determinante le scelte societarie³⁰⁶.

In assenza di una tale circostanza, dunque, è possibile affermare che una concentrazione possa ritenersi realizzata ogniqualvolta un'impresa acquisti partecipazioni di maggioranza nell'impresa *target*, alle quali siano associati i relativi diritti di voto nell'assemblea dei soci; in tal modo, infatti, l'impresa acquirente sarà in grado di acquisire il controllo sulla *target* e di esercitare la propria influenza determinate sulla gestione di quest'ultima.

5.2.3 Le partecipazioni di minoranza

In tale contesto si introduce, dunque, la seconda fattispecie di acquisizione del controllo attraverso la quale è possibile considerare realizzata una concentrazione.

³⁰⁵ C. BENGSTON, G. CONTE, N. DE SOUZA, D. DANIEL, G. DRAUZ, C. W. JONES, G. LORIOT, J. LUBKING, J. LUCKING, H. PIFFAUT, S. SIMON, O. STEHMANN, S. A. RYAN, U. VON KOPPENFELS, A. WHELAN, *EU Competition Law*, volume due, *Merger and Acquisitions*, Claeys & Casteels, Leuven, 2006, pag. 60.

³⁰⁶ A. JONES, B. SUFRIN, *EC Competition Law*, terza edizione, Oxford University Press, Oxford, 2008, pag. 960.

L'acquisizione di una quota di minoranza qualificata, infatti, è suscettibile di attribuire a chi la detenga il potere di esercitare un'influenza determinante sulle decisioni strategiche della società³⁰⁷.

La "qualificazione" di tali partecipazioni può consistere - come detto anche in precedenza - nell'attribuzione di diritti di veto, i quali conferiscano un potere di controllo c.d. "negativo", che si concretizza nella possibilità, anche per un solo azionista, di impedire l'assunzione di determinate scelte attinenti alla strategia della società³⁰⁸. Un'altra ipotesi da considerare è quella in cui l'azionariato della società si riveli altamente diffuso e disperso, al punto che anche una partecipazione di minoranza sia suscettibile di garantire la detenzione di una maggioranza stabile in assemblea e, dunque, di conferire il controllo³⁰⁹.

Tale impostazione ha trovato riscontro anche nell'attività di valutazione delle operazioni di concentrazione da parte della Commissione.

Nel caso *Marine Harvest c. Commissione*, analizzato nei paragrafi precedenti, la Commissione ha considerato che la concentrazione si fosse realizzata attraverso l'acquisizione di partecipazioni di minoranza, in virtù del fatto che queste ultime avevano conferito alla società acquirente un vero e proprio controllo di fatto³¹⁰. Nel caso in questione, infatti, l'azionariato era risultato notevolmente diffuso e, dunque, la partecipazione detenuta da Marine Harvest, seppur di minoranza, risultava il

³⁰⁷ C. BENGSTON, G. CONTE, N. DE SOUZA, D. DANIEL, G. DRAUZ, C. W. JONES, G. LORIOT, J. LUBKING, J. LUCKING, H. PIFFAUT, S. SIMON, O. STEHMANN, S. A. RYAN, U. VON KOPPENFELS, A. WHELAN, *EU Competition Law*, volume due, *Merger and Acquisitions*, Claeys & Casteels, Leuven, 2006, pag. 60.

³⁰⁸ J. FAULL, A. NIKPAY, *The EC Law of Competition*, Oxford, Oxford University Press, seconda edizione, 2007, pag. 436.

³⁰⁹ A. PAPPALARDO, *Il diritto della concorrenza dell'Unione Europea*, Vicenza, 2018, Utet Giuridica, pp. 683 e ss..

³¹⁰ Decisione della Commissione europea, Caso n. COMP/M.7184, *Marine Harvest/Morpol*, 23 luglio 2014.

sufficiente presupposto per detenere una maggioranza stabile in sede di assemblea dei soci³¹¹.

La Commissione, inoltre, al fine di valutare la reale stabilità della maggioranza detenuta dall'azionista di minoranza, può basarsi sull'osservazione del comportamento degli azionisti negli esercizi che hanno preceduto quello oggetto di esame³¹². In linea di principio, dunque, le imprese sono libere di acquisire partecipazioni di minoranza in altre società senza la necessità di notificare l'operazione o di ricevere la relativa autorizzazione da parte della Commissione. Tale impostazione, però, è valida soltanto finché le *minority shareholdings* non siano suscettibili di conferire un controllo esclusivo o congiunto, grazie all'attribuzione di diritti speciali³¹³.

Una concentrazione posta in essere attraverso l'acquisto di partecipazioni di minoranza, dunque, potrà ritenersi realizzata quando:

i) la società acquirente venga a detenere un controllo di fatto (come ad esempio, nelle circostanze dei casi giurisprudenziali sopra esaminati);

ii) la società acquirente dia luogo ad una parziale implementazione dell'operazione (ad esempio attraverso l'esercizio dei diritti di voto in sede di assemblea, seppur non qualificati);

iii) l'operazione di acquisizione delle partecipazioni di minoranza possa essere considerata nell'ambito della pratica delle c.d. *operazioni interconnesse*, cioè laddove rappresenti il presupposto necessario per l'implementazione di successive operazioni

³¹¹ A tal proposito, per ulteriori approfondimenti a proposito dei casi affrontati dalla Commissione in materia di partecipazioni di minoranza che conferiscono il controllo, si veda il Caso COMP/M.4994, *Electrabel/Compagnie nationale du Rhône* del 29 aprile 2008, trattato nel Capitolo III, Paragrafo 2.2.

³¹² A. PAPPALARDO, *Il diritto della concorrenza dell'Unione Europea*, Vicenza, 2018, Utet Giuridica, pp. 683 e ss..

³¹³ F. DEPOORTERE, S. LELART, *The Standstill Obligation in the ECMR*, in *World Competition*, Volume n. 1, pag. 105.

aventi tutte la medesima funzione economica: la finale realizzazione della concentrazione³¹⁴.

5.2.4 Le operazioni interconnesse

Il Regolamento n. 139 del 2004 disciplina espressamente l'ipotesi in cui le imprese pongano in essere due o più operazioni finalizzate a dare luogo ad un'unica concentrazione. La Comunicazione consolidata definisce le operazioni c.d. "interconnesse", stabilendo che a nulla rileva la circostanza secondo la quale il controllo sia stato acquisito attraverso più atti giuridici successivi, se il risultato finale di tutte le operazioni compiute si estrinsechi nella realizzazione di una concentrazione³¹⁵. Se, dunque, le operazioni compiute risultano avere natura unitaria, queste saranno considerate come un'unica operazione di concentrazioni ai sensi dell'art. 3 del Regolamento³¹⁶.

Come visto anche nei paragrafi precedenti, tali operazioni, per essere considerate come un'unica concentrazione³¹⁷, devono essere legate da uno stretto vincolo funzionale e condizionale e cioè per una sorte di effetto a catena, devono

³¹⁴ Tale fattispecie di realizzazione di una concentrazione verrà esaminata dettagliatamente nel paragrafo che segue.

³¹⁵ Cfr. Paragrafo 38, Comunicazione consolidata della Commissione sui criteri di competenza giurisdizionale a norma del regolamento (CE) n. 139/2004 del Consiglio relativo al controllo delle concentrazioni tra imprese (2008/C 95/01).

³¹⁶ F. DEPOORTERE, S. LELART, *The Standstill Obligation in the ECMR*, in *World Competition*, Volume n. 1, pag. 114.

³¹⁷ J. FAULL, A. NIKPAY, *The EC Law of Competition*, Oxford, Oxford University Press, seconda edizione, 2007, pag. 441.

essere le prime il presupposto per la realizzazione delle successive, accumulate dalla stessa funzione economica³¹⁸.

Giunti a tale punto l'intento che si persegue è, dunque, quello di comprendere concretamente come valutare quando una serie di operazioni interconnesse realizzino una concentrazione³¹⁹. A tal fine, anche in questo caso, ci vengono in ausilio le decisioni della Commissione, in quanto quest'ultima si è trovata in più di un'occasione a dover affrontare proprio tale fattispecie.

Innanzitutto, nella recentissima pronuncia a proposito del caso *Canon/Toshiba Medical Systems*, la Commissione si è dovuta confrontare con il particolare meccanismo del “*wharehousing*”, il quale si basa sul coinvolgimento, nell'operazione, di un terzo acquirente³²⁰. Questo sistema si struttura, infatti, in due passaggi: nel primo, il terzo acquirente acquista la maggioranza delle partecipazioni della *target*; nel secondo *step*, l'impresa acquirente “originaria” esercita i propri diritti di opzione sul terzo acquirente. Risulta facile constatare che delle simili operazioni in successione siano legate da un vincolo funzionale e risultino, quindi, finalizzate alla realizzazione di un'unica concentrazione.

A tal proposito, un interessante spunto di riflessione, ci viene fornito dalla giurisprudenza della Corte di giustizia a proposito del caso *Ernst & Young P/S contro*

³¹⁸ Cfr. Considerando n. 20, Regolamento n. 139/2004 del 20 gennaio 2004, in GUCE n. L 024 del 29/01/2004.

³¹⁹ J. FAULL, A. NIKPAY, *The EC Law of Competition*, Oxford, Oxford University Press, seconda edizione, 2007, pag. 442. Un'ipotesi molto ricorrente di operazioni interconnesse è quella in cui le imprese procedano all'acquisizione congiunta dell'impresa *target*, attraverso una pluralità di operazioni che potranno, dunque, essere valutate come un'unica concentrazione. Per approfondimenti, vedere il caso *Ratos/3i Group/Atle c. Commissione*, caso n. COMP/M.2384.

³²⁰ Commissione europea, Comunicato stampa, *Mergers: Commission fines Canon €28 million for partially implementing its acquisition of Toshiba Medical Systems Corporation before notification and merger control approval*, Bruxelles, 27 giugno 2019, consultabile al link: https://europa.eu/rapid/press-release_IP-19-3429_en.htm.

*Konkurrencerådet*³²¹. In tale sede la Corte ha elaborato l'importante principio secondo il quale, ai fini dell'applicazione dell'art. 7 del Regolamento, si debba sempre valutare se le operazioni compiute in successione abbiano concretamente contribuito ad una modifica duratura del controllo.

In vista della realizzazione di una concentrazione, infatti, sono molte le operazioni preparatorie che le imprese potrebbero trovarsi a dover realizzare, ma ciò che rileva, è valutare se ciascuna di tali operazioni abbia contribuito a determinare l'acquisizione del controllo.

In conclusione, dunque, è possibile affermare che ogniqualvolta si sia in presenza di operazioni interdipendenti, nel senso che l'una non verrebbe conclusa senza l'altra e accomunate dalla stessa funzione economica, queste potranno essere valutate come un'unica concentrazione ai fini dell'applicazione del Regolamento n. 139 del 2004³²².

5.2.5 Le relazioni contrattuali

Un'ulteriore fattispecie di acquisizione del controllo e, dunque, di concentrazione, è quella che si realizza per il tramite di relazioni contrattuali che influiscono direttamente sulla gestione dell'impresa³²³.

I c.d. "*management agreements*" vengono molto spesso stipulati al fine di determinare come dovranno essere assunte le decisioni strategiche dell'impresa³²⁴. A

³²¹ Sentenza della Corte di giustizia, Quinta Sezione, causa C-633/16, *Ernst & Young P/S contro Konkurrencerådet* del 31 maggio 2018.

³²² G. CASSANO, A. CATRICALÀ, R. CLARIZIA, *Concorrenza, Mercato e Diritto dei Consumatori*, 2018, Utet Giuridica, pp. 684 e ss..

³²³ *Ibidem*

³²⁴ J. FAULL, A. NIKPAY, *The EC Law of Competition*, Oxford, Oxford University Press, seconda edizione, 2007, pag

tal proposito, la quota di partecipazione detenuta dall'impresa non assume rilevanza, in quanto è proprio in virtù di tali accordi che quest'ultima avrà la possibilità di esercitare il controllo³²⁵.

Un caso limite, ma utile al fine di comprendere la fattispecie in esame, è quello dell'operazione realizzata dalle due società, Volkswagen e VAG, attraverso la conclusione di accordi per mezzo dei quali le sopra citate società disciplinavano le proprie relazioni commerciali³²⁶. La Commissione, nonostante Volkswagen non detenesse alcuna quota di partecipazione nel capitale della VAG, ritenne che fosse comunque accertabile che Volkswagen detenesse un potere di controllo nei confronti della *target*³²⁷. Le due società, infatti, attraverso la conclusione di accordi contrattuali, avevano istituito un Comitato di Coordinamento, del quale facevano parte gli amministratori di Volkswagen e quelli di Lonrho, la società controllante di VAG.

Tale Comitato era deputato ad essere la sede in cui venivano prese tutte le decisioni strategiche e di *management* per il *business* di VAG e, per questo, la Commissione concluse che tale genere di accordi risultasse certamente suscettibile di conferire a Volkswagen un controllo congiunto, tale da poter influenzare in modo decisivo le scelte strategiche della VAG.

Come detto in precedenza, quello sopra descritto rappresenta un caso estremo, in quanto molto più spesso le imprese stipulano accordi attraverso i quali determinano il trasferimento della gestione e delle risorse di un'impresa in capo ad un soggetto, senza che vi sia un contestuale trasferimento di quote di capitale³²⁸.

³²⁵ C. OSTI, *Diritto della concorrenza*, Il Mulino, Bologna, 2007, pag. 163.

³²⁶ Decisione della Commissione, Caso n. M304, *Volkswagen/VAG*, del 4 febbraio del 1993.

³²⁷ C.J COOK., C.S KERSE., *E.C. Merger control*, Londra, Sweet & Maxwell, 2000, pag. 39.

³²⁸ G. CASSANO, A. CATRICALÀ, R. CLARIZIA, *Concorrenza, Mercato e Diritto dei Consumatori*, 2018, Utet Giuridica, pp. 684 e ss..

Vi sono ulteriori esempi di controllo conseguibile mediante rapporti contrattuali³²⁹, basti pensare ad un contratto di finanziamento dal quale dipenda strettamente la prosecuzione dell'attività sociale, in special modo se l'impresa non abbia concrete possibilità di reperire finanziatori alternativi. Un altro caso che si verifica frequentemente è quello del contratto di licenza di brevetto, laddove quest'ultimo risulti essere essenziale per l'attività dell'impresa³³⁰.

Un ulteriore esempio di relazioni contrattuali suscettibili di conferire controllo, ci è fornito dal caso *Altice/PT Portugal*, già analizzato nei paragrafi precedenti. In tale sede, la Commissione reputava realizzata la concentrazione tra le due società in virtù del fatto che le stesse avessero inserito nel contratto di trasferimento delle partecipazioni, un puntuale elenco delle regole di condotta a cui la *target* avrebbe dovuto adeguarsi, già prima che l'acquisto delle quote divenisse definitivo.

La *target* si impegnava, dunque, ad astenersi dal porre in essere tutta una serie di operazioni commerciali e scelte di gestione, anteriormente all'ottenimento della relativa autorizzazione da parte di Altice. Anche in questo caso si comprende come, nonostante non fosse ancora intervenuto il trasferimento delle quote, comunque l'impresa acquirente era già concretamente in grado di esercitare un'influenza determinante sulle decisioni strategiche della *target*.

Un'operazione di concentrazione, dunque, potrà ritenersi realizzata ogniquale volta le imprese disciplinino i propri rapporti attraverso la sottoscrizione di contratti, i quali trasferiscano all'acquirente il potere di esercitare un controllo di fatto sulla *target*.

Il principio generale, applicabile al fine di valutare se le imprese abbiano realizzato la concentrazione attraverso la stipulazione di accordi, è dunque quello secondo il quale ogni decisione strategica presa dalle imprese parti dell'operazione dovrebbe potersi giustificare nel solo interesse della società che adotti quella

³²⁹ Il controllo assicurato mediante rapporti contrattuali, spesso, presuppone che tali relazioni siano destinate ad avere una lunga durata.

³³⁰ C. OSTI, *Diritto della concorrenza*, Il Mulino, Bologna, 2007, pag. 163.

determinata decisione (ad esclusione di quelle decisioni prese al fine di preservare il valore della *target*)³³¹.

5.3. Le imprese comuni, c.d. *Joint Ventures*

L'ultima delle fattispecie, menzionata dall'art. 3 del Regolamento n. 139 del 2004, attraverso la quale si può realizzare una concentrazione, è la costituzione, da parte di due o più imprese, di un'impresa comune (c.d. *joint venture*).

Al fine di comprendere al meglio tale fattispecie, può risultare utile una brevissima ricostruzione della disciplina in esame.

Il Regolamento n. 4064 del 1989³³² effettuava una netta distinzione tra imprese comuni concentrative, le uniche a ricadere nell'ambito di applicazione del provvedimento, e le imprese comuni cooperative, le quali sono invece volte a realizzare una politica di coordinamento tra imprese che restano indipendenti e le quali sono, quindi, soggette all'applicazione della disciplina dell'art. 101 TFUE³³³.

Il Regolamento n. 139 del 2004 ha, tuttavia, attenuato la rigidità di impostazione della precedente normativa, stabilendo in via più generale che la costituzione di un'impresa comune, che eserciti stabilmente tutte le funzioni di un'entità economica autonoma, è considerata come un'operazione di concentrazione³³⁴. La norma specifica, inoltre, che se la costituzione di un'impresa

³³¹ A. M. UDRISTE, *What is gun-jumping and how can we avoid it?*, in *Competition Journal*, volume 50, 2014.

³³² Regolamento (CEE) n. 4064/89 del Consiglio, del 21 dicembre 1989, relativo al controllo delle operazioni di concentrazione tra imprese, in G.U.C.E. del 30 dicembre 1989, n. L 395.

³³³ F. GHEZZI, G. OLIVIERI, *Diritto Antitrust*, Torino, 2012, Giappichelli editore, pp. 271 e ss..

³³⁴ A. JONES, B. SUFRIN, *EC Competition Law*, terza edizione, Oxford University Press, Oxford, 2008, pag. 962.

comune la quale dia luogo a una concentrazione abbia per oggetto o per effetto il coordinamento delle condotte di imprese indipendenti, allora tale operazione verrà valutata ai sensi della disciplina sulle intese³³⁵.

Inoltre, il legislatore europeo ha in più fornito i criteri attraverso i quali è possibile distinguere queste due fattispecie di imprese comuni.

La *joint venture* concentrativa è, dunque, quell'impresa che abbia la capacità di esercitare stabilmente le funzioni di un'entità economica autonoma (c.d. "*full-function*") e che non sia atta a realizzare alcuna forma di coordinamento tra le imprese madri. Un'impresa può definirsi *full-function* soltanto se opera sul mercato disponendo di risorse sufficienti sia per quanto riguarda i mezzi finanziari, sia per quanto attiene al personale e all'attività svolta³³⁶. Tale impresa deve, quindi, essere progettata per svolgere autonomamente la propria attività a lungo termine e non solo a beneficio delle imprese madri³³⁷.

Due o più imprese possono dunque dar luogo a una concentrazione attraverso la costituzione di un'impresa comune concentrativa, la quale rispecchi tutti i requisiti sopra esposti.

La costituzione di una nuova impresa comune, però, non è l'unico modo attraverso il quale le imprese possono concentrarsi: queste potrebbero, infatti, acquistare e gestire in comune un'impresa già esistente, la quale possa continuare ad operare sul mercato sotto il controllo dei nuovi proprietari³³⁸.

³³⁵ Cfr. Art. 3(4), Regolamento n. 139/2004 del 20 gennaio 2004, in GUCE n. L 024 del 29/01/2004.

³³⁶ G. CASSANO, A. CATRICALÀ, R. CLARIZIA, *Concorrenza, Mercato e Diritto dei Consumatori*, 2018, Utet Giuridica, pp. 684 e ss..

³³⁷ J. FAULL, A. NIKPAY, *The EC Law of Competition*, Oxford, Oxford University Press, seconda edizione, 2007, pag. 438.

³³⁸ A. PAPPALARDO, *Il diritto della concorrenza dell'Unione Europea*, Vicenza, 2018, Utet Giuridica, pp. 683 e ss..

Un'impresa comune, inoltre, può definirsi tale soltanto laddove sia soggetta al controllo congiunto da parte delle imprese fondatrici, le quali saranno costrette «*a mettersi d'accordo sulle principali decisioni riguardanti l'impresa controllata*»³³⁹. Il controllo congiunto, infatti, comporta che le imprese madri debbano concordare una comune linea d'azione ai fini della gestione dell'impresa comune.

Tali equilibri, nella determinazione delle decisioni, dipendono ovviamente dalle quote detenute da ciascuna delle imprese madri. I diritti di voto possono essere ripartiti in modo uguale, determinando una posizione paritetica delle imprese fondatrici, oppure potrebbero anche essere ripartiti a vantaggio di una sola delle imprese madri, o ancora potrebbero essere accompagnati da patti parasociali, i quali attribuiscono ad una delle imprese madri un potere di veto sulle decisioni strategiche³⁴⁰.

Una concentrazione implementata attraverso la costituzione di una *joint venture* potrà, dunque, considerarsi realizzata quando sia accertato che l'impresa figlia rientri nella definizione di "impresa a pieno titolo" e cioè abbia la capacità di esercitare autonomamente «*le funzioni normalmente svolte dalle imprese attive sul medesimo mercato*»³⁴¹.

6. Le deroghe all'obbligo di *stand-still*

³³⁹ Cfr. Paragrafo 63, Comunicazione consolidata della Commissione sui criteri di competenza giurisdizionale a norma del regolamento (CE) n. 139/2004 del Consiglio relativo al controllo delle concentrazioni tra imprese (2008/C 95/01).

³⁴⁰ A. PAPPALARDO, *Il diritto della concorrenza dell'Unione Europea*, Vicenza, 2018, Utet Giuridica, pp. 688 e ss..

³⁴¹ Cfr. Paragrafo 94, Comunicazione consolidata della Commissione sui criteri di competenza giurisdizionale a norma del regolamento (CE) n. 139/2004 del Consiglio relativo al controllo delle concentrazioni tra imprese (2008/C 95/01).

Vi sono dei casi eccezionali nei quali concentrazioni che normalmente verrebbero assoggettate all'obbligo di *stand-still* godono, invece, di un'esenzione.

Ad esempio, quando la società *target* versa in una condizione di insolvenza tale da configurare la concreta possibilità che il suo valore possa deteriorarsi in modo irreversibile durante lo *stand-still period*, tanto da rendere impossibile la conclusione dell'operazione, la Commissione può concedere all'impresa acquirente di iniettare liquidità o di assumersi le obbligazioni pendenti sulla *target*.

In tali casi, infatti, molte giurisdizioni (non solo quella dell'Unione europea) prevedono la possibilità di accordare alle società coinvolte una deroga all'obbligo di sospensione della concentrazione, permettendo loro di concludere l'operazione prima del termine del *waiting period*³⁴².

L'art. 7(3) del regolamento n. 139 del 2004, disciplina proprio tale eventualità.

La norma in questione prevede che la Commissione possa, su domanda adeguatamente motivata delle parti, concedere una deroga all'obbligo di *stand-still*.

Nella valutazione di tale domanda, la Commissione tiene conto non solo della situazione concreta in cui versino le società richiedenti, ma anche dell'eventuale pregiudizio che la concentrazione potrebbe arrecare alla concorrenza.

La Commissione, inoltre, può subordinare la concessione della deroga ad ulteriori condizioni e adempimenti mirati a garantire condizioni di effettiva concorrenza sul mercato interessato dall'operazione.

La domanda di deroga può essere effettuata sia prima della notificazione che dopo la transazione, così come può essere accordata in ogni momento³⁴³.

³⁴² J. FAULL, A. NIKPAY, *The EC Law of Competition*, Oxford, Oxford University Press, seconda edizione, 2007, pag. 545.

³⁴³ Cfr. Art. 7(3) del Regolamento n. 139/2004 del 20 gennaio 2004, in GUCE n. L 024 del 29/01/2004.

Fino ad oggi non sono molti i casi in cui la Commissione abbia accordato deroghe all'obbligo di sospensione, ma si può affermare che essa rappresenti un'opzione concreta a cui le imprese, nelle giuste circostanze, possono accedere³⁴⁴.

6.1 Il caso *Lufthansa/Certain Air Berlin Assets*

Il recente caso *Lufthansa/Certain Air Berlin Assets*, avente ad oggetto una domanda di deroga all'obbligo di sospensione dell'operazione, risulta essere di notevole interesse e merita di essere approfondito partendo da una breve ricostruzione dei fatti³⁴⁵.

Lufthansa è la società *holding* del Gruppo Lufthansa e si occupa di fornire servizi di trasporto aereo attraverso il controllo di molte altre compagnie aeree come ad esempio, Brussels Airlines S.A./N.V., Austrian Airlines AG (“Austrian”), Air Dolomiti S.p.A..

Lufthansa è ad oggi la più grande compagnia aerea d'Europa, sia per numero di tratte effettuate, sia in quanto è operativa in tutti i maggiori aeroporti internazionali³⁴⁶.

Luftfahrtgesellschaft Walter GmbH (LGW) è una società controllata al 100% da Air Berlin, la seconda più grande compagnia aerea tedesca: essa si occupava

³⁴⁴ OECD, *Suspensory Effects of Merger Notifications and Gun Jumping*, Background Note by the Secretariat, DAF/COMP (2018)11.

³⁴⁵ Commissione europea, Caso n. M.8633, *Lufthansa/Certain Air Berlin Assets*, decisione del 21 dicembre 2017.

³⁴⁶ Lufthansa è inoltre membro della *Star Alliance*, la quale include anche altre società di trasporto aereo, tra cui Adria Airways, Aegean Airlines, Air Canada, Air China, Air India, Air New Zealand, All Nippon Airways e molte altre. La *Star Alliance* è stata creata da cinque compagnie aeree nel 1997 come prima alleanza aeronautica globale. Ad oggi è composta da 28 compagnie aeree, che offrono collegamenti attraverso una rete globale.

principalmente di fornire gli aeromobili ad Air Berlin per mezzo di contratti di *leasing*. Air Berlin dichiarava il proprio stato di insolvenza il 15 agosto del 2017 e cessava la propria attività il 28 ottobre dello stesso anno, ma nonostante questo, le sue controllate, tra le quali anche LGW, risultavano solventi e ancora operative.

Il 13 ottobre del 2017 Lufthansa concludeva un contratto per acquistare tutte le partecipazioni in LGW e in NIKI (altra compagnia controllata da Air Berlin) detenute da Air Berlin, prevedendo che, prima della conclusione dell'acquisizione, Air Berlin avrebbe trasferito a LGW la propria flotta di aerei, il personale di bordo e alcuni *slot* aeroportuali.

Come risultato della transazione, Lufthansa avrebbe acquisito il controllo esclusivo di LGW e insieme a ciò, ovviamente, anche tutti gli *assets* a quest'ultima appartenenti. LGW dunque, avrebbe costituito il veicolo per consentire il proseguimento del programma di voli prima effettuato dai Air Berlin in base ad un contratto di noleggio con equipaggio stipulato con il gruppo Lufthansa nel 2016³⁴⁷.

Il 10 ottobre del 2017 Lufthansa inoltrava alla Commissione una domanda di deroga dall'obbligo di sospensione dell'operazione ai sensi dell'art. 7(3) del Regolamento n. 139 del 2004.

La richiesta di deroga aveva ad oggetto l'implementazione di queste misure³⁴⁸:

i) la sostituzione di Lufthansa al posto di Air Berlin nei contratti di *leasing* degli aeromobili (per un massimo di venti aeromobili);

ii) la conclusione di un nuovo contratto di locazione per 17 dei 20 velivoli sopra menzionati che avrebbe visto Lufthansa in qualità di *lessee* e LGW in qualità di *lessor*;

³⁴⁷ Bollettino della Commissione 2017/C 379/08, *Procedimenti relativi all'attuazione della politica della concorrenza*, Notifica preventiva della concentrazione, caso M.8633, *Lufthansa/Certain Air Berlin Assets*.

³⁴⁸ Decisione della Commissione avente ad oggetto la richiesta di deroga dall'obbligo di sospensione dell'operazione, caso M.8633, *Lufthansa/Certain Air Berlin Assets*, del 27 ottobre del 2010.

iii) la presentazione del piano di volo da parte di Lufthansa nei confronti di LGW per permettere a quest'ultima di operare.

Come ricordato in precedenza, la Commissione, nel decidere se accordare o meno tale deroga, deve prendere in considerazione gli effetti che potrebbero prodursi nei confronti di terzi e/o sull'assetto della concorrenza a causa di una realizzazione anticipata dell'operazione.

Nel caso oggetto d'esame, la Commissione ha valutato che l'implementazione delle misure richieste da Lufthansa sarebbe equivalso all'attuazione vera e propria della concentrazione.

Lufthansa, al fine di giustificare la richiesta di deroga, avanzava l'argomentazione secondo la quale, qualora la stessa non avesse potuto sostituirsi nell'immediato nei contratti di *leasing* di Air Berlin, i relativi locatari avrebbero noleggiato gli stessi aeromobili da altri operatori, impedendo sostanzialmente a NIKI e a LGW di poter proseguire la loro attività³⁴⁹.

Inoltre, Lufthansa non sarebbe stata in grado di rispettare il proprio programma di volo, dal momento che Air Berlin operava numerose tratte di trasporto per conto di Lufthansa grazie alla disponibilità degli aeromobili ottenuta in virtù dei sopra menzionati contratti di *leasing*.

Tale deroga si sarebbe dunque rivelata essenziale al fine di impedire la totale sospensione delle attività di LGW e di NIKI e, secondo la richiedente, non avrebbe avuto alcun impatto negativo per i terzi, né avrebbe comportato una modifica strutturale del mercato interessato.

La Commissione ha ritenuto probabile che la mancata concessione della deroga avrebbe potuto determinare la cessazione immediata di tutte le tratte di volo effettuate da NIKI e LGW e un tale risvolto avrebbe dunque avuto un impatto negativo sia per i consumatori, che per i lavoratori dipendenti di tali società. Inoltre,

³⁴⁹ Cfr. Paragrafo 13, Decisione della Commissione avente ad oggetto la richiesta di deroga dall'obbligo di sospensione dell'operazione, caso M.8633, *Lufthansa/Certain Air Berlin assets*, del 27 ottobre del 2010.

la cessazione di ogni attività avrebbe condotto NIKI e LGW a versare in stato di insolvenza, con inevitabile pregiudizio per i creditori³⁵⁰.

La Commissione, prendendo poi in esame gli eventuali profili di minaccia sugli assetti concorrenziali del mercato legati alla concessione della deroga, ha constatato che le parti detenevano un notevole potere di mercato, in special modo nel mercato geografico costituito dagli aeroporti presenti in Germania, Austria e Svizzera. Una tale posizione di forza in alcuni tra i più importanti aeroporti del mondo avrebbe dunque potuto condurre ad un significativo impedimento della concorrenza, specialmente attraverso la costituzione di barriere all'entrata.

In tale fase, compito della Commissione è quello di bilanciare i diversi interessi in gioco. Da un lato vi è certamente l'impatto negativo che una mancata deroga avrebbe determinato nei confronti delle società coinvolte e di terze parti, come i consumatori o il personale. Dall'altro lato, la concessione della deroga avrebbe costituito una seria minaccia per gli equilibri concorrenziali del mercato interessato e tale rischio appariva rafforzato dal fatto che l'operazione sarebbe stata implementata ancor prima di un attento esame della stessa da parte della Commissione.

Quest'ultima ha dunque ritenuto di poter accordare la deroga richiesta da Lufthansa subordinatamente al rispetto di alcune condizioni che garantissero che l'implementazione anticipata delle misure non si sarebbe risolta in un danno alla concorrenza e in particolare che non avrebbe reso più difficile la vendita, nel futuro, delle società NIKI e LGW ad un altro acquirente³⁵¹.

Nello specifico, la Commissione ha imposto a Lufthansa tre condizioni:

³⁵⁰ Cfr. Paragrafo 20, Decisione della Commissione avente ad oggetto la richiesta di deroga dall'obbligo di sospensione dell'operazione, caso M.8633, *Lufthansa/Certain Air Berlin Assets*, del 27 ottobre del 2010.

³⁵¹ Cfr. Paragrafo 32, Decisione della Commissione avente ad oggetto la richiesta di deroga dall'obbligo di sospensione dell'operazione, caso M.8633, *Lufthansa/Certain Air Berlin Assets*, del 27 ottobre del 2010.

i) garantire che i contratti di locazione degli aeromobili stipulati da Lufthansa potessero essere facilmente trasferibili a NIKI, LGW o ad eventuali altri acquirenti, senza che tale trasferimento conferisse a Lufthansa il diritto di imporre sanzioni pecuniarie;

ii) nel caso in cui Lufthansa avesse dovuto acquistare gli aeromobili utilizzati da NIKI e LGW, avrebbe dovuto garantire a queste ultime e ad altri acquirenti la possibilità di noleggiare o acquistare tali velivoli a condizioni di mercato;

iii) nel caso in cui Lufthansa avesse stipulato in qualità di locatario dei contratti di *leasing* con NIKI o LGW e queste fossero poi acquisite da un'altra società, l'acquirente avrebbe dovuto essere in grado di risolvere tali contratti di locazione senza dover sopportare alcuna penale³⁵².

La Commissione ha dunque accordato a Lufthansa la deroga richiesta a patto che quest'ultima rispettasse le condizioni sopra descritte e previste al fine di tutelare l'assetto concorrenziale³⁵³.

Dall'analisi di questo caso, emerge con chiarezza quale sia il tipo di valutazione che la Commissione deve svolgere quando si trovi a dover valutare una richiesta di deroga. Tale tipo di giudizio comporta necessariamente anche una valutazione a proposito dell'intera operazione, in particolare circa la sua compatibilità con il mercato comune, seppur più superficiale di quella che usualmente la Commissione effettua nel normale procedimento post-notificazione. È, infatti, necessario che la Commissione non nutra forti dubbi sulla concentrazione poiché, nel caso in cui dovesse concedere la deroga e le imprese dovessero dunque realizzare in parte l'operazione, risulterebbe poi assai problematico dover ripristinare lo *status quo*

³⁵² Cfr. Paragrafi 39, 40 e 41, Decisione della Commissione avente ad oggetto la richiesta di deroga dall'obbligo di sospensione dell'operazione, caso M.8633, *Lufthansa/Certain Air Berlin assets*, del 27 ottobre del 2010.

³⁵³ Il 31 ottobre del 2017, Lufthansa notificava l'operazione, che integrava la dimensione eurounitaria, alla Commissione, come stabilito dall'art. 4 del regolamento sulle concentrazioni e come determinato nella decisione avente ad oggetto la richiesta di deroga.

ante in caso di negata *clearance*. È quindi lecito presumere che la Commissione possa determinarsi a concedere una deroga ai sensi dell'art. 7(3) del Regolamento n. 139 del 2004 soltanto nei casi in cui, almeno *prima facie*, valuti positivamente l'intera operazione.

Per ciò che attiene alla valutazione della vera e propria opportunità di concedere l'implementazione anticipata della concentrazione, dal caso appena esaminato emerge come sia necessario che vi siano circostanze tali da giustificare l'"urgenza" di realizzare l'operazione o quantomeno una parte di essa. La Commissione tiene conto soprattutto degli eventuali effetti negativi derivanti dall'attesa della *clearance*, che potrebbero verificarsi ai danni dei consumatori, dei creditori e dei lavoratori dipendenti delle società coinvolte.

In tale sede, la Commissione deve effettuare un vero e proprio bilanciamento di interessi che possono rivelarsi contrastanti e cioè l'esigenza delle società coinvolte di anticipare gli effetti dell'operazione e la necessità di tutelare e garantire un'effettiva concorrenza sul mercato interessato. Al fine di tutelare tutti gli interessi in gioco, come è stato visto con la decisione *Lufthansa/Certain Air Berlin Assets*, la Commissione può sottoporre la deroga al rispetto di alcune condizioni, individuate puntualmente dalla Commissione stessa, in modo tale da assicurarsi che non possa derivarne un pregiudizio per la concorrenza.

7. La determinazione e l'entità delle sanzioni nei casi di *Gun Jumping*

I casi di *Gun Jumping* vengono sanzionati dalla Commissione ai sensi dell'art. 14(2) del regolamento n. 139 del 2004³⁵⁴. Tale norma, infatti, statuisce che la

³⁵⁴ J. FAULL, A. NIKPAY, *The EC Law of Competition*, Oxford, Oxford University Press, seconda edizione, 2007, pag. 5

Commissione può infliggere delle ammende di importo che può arrivare fino al 10% del fatturato totale dell'impresa interessata quando:

i) le parti, intenzionalmente o per negligenza, omettano di notificare una concentrazione di dimensione eurounitaria prima della sua realizzazione;

ii) le parti, intenzionalmente o per negligenza, realizzino una concentrazione in violazione dell'art. 7 del Regolamento;

iii) le parti, intenzionalmente o per negligenza, non osservino una condizione o un onere imposti mediante decisione in virtù dell'art. 7(3)³⁵⁵.

La Commissione, nel determinare l'entità della sanzione, deve tenere conto del tipo, della gravità e della durata dell'infrazione³⁵⁶.

Storicamente, la Commissione e in generale le Autorità nazionali della Concorrenza europee, non sono state molto attive nell'individuare e punire i casi di *Gun Jumping*. Negli ultimi anni, però, sembra registrarsi un'inversione di tendenza in quanto la Commissione ha esaminato e sanzionato imprese che si siano rese responsabili di omessa notifica o di anticipazione degli effetti della concentrazione³⁵⁷. La tendenza non si è invertita solamente per quello che riguarda l'attività di indagine dei casi di *Gun Jumping*, ma anche per ciò che attiene all'entità delle sanzioni comminate dalla Commissione. Secondo uno studio OCSE, dal 1991 al 2018 sarebbero stati accertati centosedici casi di *Gun Jumping* nei Paesi aderenti all'OCSE

³⁵⁵ Vi sono altri due casi non integranti ipotesi di *Gun Jumping*, in cui la Commissione può imporre una sanzione pari al 10% del fatturato e cioè quando le imprese, intenzionalmente o per negligenza, realizzino una concentrazione dichiarata incompatibile con il mercato comune mediante una decisione *ex art.* 8(3) del Regolamento e quando le parti, intenzionalmente o per negligenza, non osservino una condizione o un onere imposti mediante decisione in virtù dell'art. 6(1) lettera b) o dell'articolo 8(2) secondo comma del Regolamento n. 139 del 2004.

³⁵⁶ Cfr. Art. 14(3) Regolamento n. 139/2004 del 20 gennaio 2004, in GUCE n. L 024 del 29/01/2004.

³⁵⁷ D. HULL, C. GORDLEY, *Gun Jumping in Europe: An Overview of EU and National Case Law*, in *E-Competitions, National Competition Laws Bulletin*, n. 85642, pp. 2 e ss..

stesso ed è facile intuire che, rispetto a tutti i casi soggetti alla disciplina delle concentrazioni, quello relativo al *Gun Jumping* risulti essere un numero esiguo³⁵⁸.

Fino al 2009, la Commissione, anche ai sensi del precedente regolamento sulle concentrazioni³⁵⁹, nella maggior parte dei casi sottoposti alla sua attenzione, non ha imposto sanzioni oppure ha comminato sanzioni cosiddette “*de minimis*”³⁶⁰.

Con il caso *Electrabel* si è invece cambiato approccio e per la prima volta la Commissione ha imposto una sanzione di rilevante importo pari a ben 20 milioni di Euro³⁶¹. Neelie Kroes, all’epoca membro della Commissione, nell’annunciare tale sanzione ha espressamente affermato: «*Implementing a transaction which has not received the clearance foreseen in EU law constitutes a serious breach of the Merger Regulation*»³⁶². Questo rappresenta il momento in cui l’Unione europea ha effettuato un cambio di passo nei confronti degli episodi di *Gun Jumping*, attraverso l’adozione di un atteggiamento notevolmente più severo rispetto all’epoca precedente.

Il *trend* viene, infatti, confermato dalle successive decisioni della Commissione, quali la pronuncia del 2014 nei confronti di *Marine Harvest*³⁶³, la quale

³⁵⁸ Cfr. Paragrafo 25, *Suspensory Effects of Merger Notifications and Gun Jumping*, Background Note by the Secretariat, OECD, DAF/COMP (2018)11. Per le statistiche consultare il link: <https://ec.europa.eu/competition/mergers/statistics.pdf>.

³⁵⁹ Regolamento (CEE) n. 4064/89 del Consiglio, del 21 dicembre 1989, relativo al controllo delle operazioni di concentrazione tra imprese, in G.U.C.E. del 30 dicembre 1989, n. L 395.

³⁶⁰ Ad esempio nel caso *A.P. Møller*, la Commissione ha imposto una sanzione di importo pari a 219.000 Euro, (Decisione della Commissione Europea, caso n M.969, *A.P. Møller*, del 10 febbraio del 1999), come anche nel caso Samsung ha imposto una sanzione minima pari a 32.000 Euro (Decisione della Commissione Europea, caso n. M.920, *Samsung / AST*, del 18 febbraio del 1998).

³⁶¹ Sentenza della Corte di giustizia, Decima Sezione, caso C-84/13 P, *Electrabel c Commissione*, del 3 giugno del 2014.

³⁶² D. HULL, C. GORDLEY, *Gun Jumping in Europe: An Overview of EU and National Case Law*, in *E-Competitions, National Competition Laws Bulletin*, n. 85642, pp. 2 e ss..

³⁶³ Decisione della Commissione europea, Caso n. COMP/M.7184, *Marine Harvest/Morpel*, 23 luglio 2014.

è stata colpita da una sanzione di 20 milioni di Euro. Anche la decisione *Altice/PT Portugal*³⁶⁴ rientra in tale tendenza con una sanzione pari a 125 milioni di Euro, così come la recentissima decisione *Canon*³⁶⁵, con la quale la Commissione ha imposto una sanzione di 28 milioni di Euro.

In occasione della presentazione della decisione nei confronti di *Altice*, il membro della Commissione Margrethe Vestager ha annunciato che: «*If companies jump the gun by implementing mergers prior to notification and clearance, they undermine the effective functioning of the EU merger control system*»³⁶⁶.

Tale nuovo atteggiamento di severità nei confronti degli episodi di *Gun Jumping* è sintomo di una rinnovata attenzione da parte della Commissione nei confronti della disciplina delle concentrazioni e non solo: esso testimonia anche come l'evoluzione del diritto passi prima attraverso l'elaborazione giurisprudenziale, in questo caso attraverso le decisioni della Commissione.

³⁶⁴ Decisione della Commissione, caso M. 7993, *Altice/PT Portugal*, del 24 aprile 2018.

³⁶⁵ Commissione europea, Comunicato stampa, *Mergers: Commission fines Canon €28 million for partially implementing its acquisition of Toshiba Medical Systems Corporation before notification and merger control approval*, Bruxelles, 27 giugno 2019, consultabile al link: https://europa.eu/rapid/press-release_IP-19-3429_en.htm.

³⁶⁶ D. HULL, C. GORDLEY, *Gun Jumping in Europe: An Overview of EU and National Case Law*, in *E-Competitions, National Competition Laws Bulletin*, n. 85642, pp. 2 e ss..

Capitolo IV. Il *Gun Jumping* nelle altre giurisdizioni

Fino a questo momento ci si è occupati del fenomeno del *Gun Jumping* nella sola prospettiva della disciplina delle concentrazioni dell'Unione europea. In tutto il mondo, però, sono molte le giurisdizioni che si sono dotate di una disciplina per il controllo preventivo delle concentrazioni e che, di conseguenza, si sono occupate di *Gun Jumping*. Ciascuna giurisdizione ha le proprie regole a proposito della notifica preventiva, delle soglie per determinare quali operazioni siano sottoposte all'obbligo di notifica, di sanzioni comminabili e così via.

Nella maggior parte dei casi viene previsto l'obbligo di notifica preventiva con il conseguente periodo di *stand-still*, durante il quale le imprese non possono procedere alla realizzazione dell'operazione.

Negli ultimi anni si è registrato un forte incremento dei procedimenti mirati a sanzionare gli episodi di *Gun Jumping* ed è per questo motivo che può risultare non solo interessante, ma anche utile approfondire come le altre giurisdizioni si stiano confrontando con tale fenomeno.

A tal proposito ci si occuperà principalmente degli Stati Uniti, i quali hanno ormai implementato un sistema granitico di "lotta" al *Gun Jumping* e dalle cui decisioni è sicuramente possibile trarre dei principi generali in tale ambito. In seguito ci dedicheremo all'analisi della giurisdizione tedesca, la quale, pur adottando un sistema di *merger control* molto simile a quello adottato dall'Unione europea, da diversi anni ha adottato un atteggiamento alquanto severo nei confronti del *Gun Jumping*. Infine si approfondirà la disciplina del controllo delle concentrazioni nel Regno Unito, la quale ha la peculiarità di impiegare un sistema di controllo *ex-post* delle concentrazioni, basato dunque su un vaglio solamente eventuale e successivo delle stesse. Potrebbe apparire *prima facie* irrealizzabile il verificarsi di episodi di *Gun Jumping* in un siffatto ordinamento, ma come si vedrà la *Competition and Markets Authority* (Autorità indipendente per la tutela della concorrenza nel Regno

Unito) si è invece ritrovata comunque a dover confrontarsi con tale fenomeno e sarà interessante analizzarne le decisioni prese in proposito.

1. La disciplina delle concentrazioni e del *Gun Jumping* negli Stati Uniti

Il primo ordinamento che verrà preso in esame è quello degli Stati Uniti, i quali hanno dimostrato di avere un atteggiamento molto severo nei confronti del *Gun Jumping*. Prima di occuparci nello specifico di tale fenomeno, però, è necessario spendere qualche parola per descrivere il sistema di *merger control* statunitense. Le leggi antitrust più importanti sono lo Sherman Act del 1890, il Clayton Act del 1914 e il Federal Trade Commission Act del 1914, completati da altri provvedimenti minori.

La prima previsione normativa procedurale delle concentrazioni è contenuta nella sezione 7A del Clayton Act ed è meglio conosciuta come *Hart Scott Rodino Antitrust Improvements Act* del 1976 (*HSR*), la quale sancisce l'obbligo di notificazione preventiva e il conseguente obbligo di *stand-still*. Questa norma vieta le acquisizioni di azioni o *assets* ogni volta in cui l'effetto di tali acquisizioni potrebbe ridurre sostanzialmente la concorrenza o determinare la creazione di un monopolio sul mercato degli Stati Uniti.

La disciplina statunitense, con il termine “concentrazione”, si riferisce potenzialmente a qualunque tipologia di acquisizione di azioni o partecipazioni con diritto di voto³⁶⁷. Tuttavia, la Divisione Antitrust ha interpretato le disposizioni del

³⁶⁷ W. BLUMENTHAL, M. RAVEN, *USA: Merger Control 2019*, in *Merger Control Law and Regulation 2019*, ICLG, consultabile al link: <https://iclg.com/practice-areas/merger-control-laws-and-regulations/usa>.

Clayton Act nel senso che queste vietino all'impresa acquirente di "esercitare un controllo operativo" sulla *target* prima del termine del *waiting period*³⁶⁸.

La nozione di controllo³⁶⁹ riveste inoltre un ruolo decisivo ai fini dell'individuazione dei soggetti che prendono parte all'operazione (acquirente e *target*)³⁷⁰.

Lo Hart Scott Rodino Antitrust Improvements Act, dunque, prevede che tutte le parti coinvolte nella concentrazione provvedano alla notificazione della stessa alla Federal Trade Commission (FTC) e all'Antitrust Division del Dipartimento di Giustizia (DOJ), (di seguito, le "Autorità")³⁷¹. Le operazioni di concentrazione sono soggette a obbligo di notifica preventiva qualora non godano di esenzione e superino le soglie dimensionali stabilite nell'HSR³⁷². Al fine di calcolare tali soglie vengono

³⁶⁸ R. LIEBESKIND, *Gun-jumping: Antitrust Issues Before Closing the Merger*, ABA Annual Meeting, San Francisco, California, 8 agosto del 2003, consultabile al link: <https://www.pillsburylaw.com/images/content/1/8/v2/1842/16ADC9E2C53CF6E9F97E3F0A3F6F3242.pdf>.

³⁶⁹ H. HOVENKAMP, *Federal Antitrust Policy*, seconda edizione, Hornbook Series, St. Paul, 1999, pag. 491.

³⁷⁰ Cfr. Sezione 801.1 dell'*Hart Scott Rodino Antitrust Improvements Act, Definitions*. Questa sezione dell'HSR fornisce tutte le definizioni utili al fine di interpretare correttamente le norme contenute nell'HSR e tra tali definizioni, vi è quella di controllo che ne fornisce questa nozione: «*The term control [...] means: 1) Either. (i) Holding 50 percent or more of the outstanding voting securities of an issuer or (ii) In the case of an entity that has no outstanding voting securities, having the right to 50 percent or more of the profits of the entity, or having the right in the event of dissolution to 50 percent or more of the assets of the entity; or 2) Having the contractual power presently to designate 50 percent or more of the directors of a corporation, or in the case of unincorporated entities, of individuals exercising similar functions*».

³⁷¹ D. J. GERBER, *Global Competition*, Oxford University Press, Oxford, 2012, pp. 131 e ss.

³⁷² Per ulteriori approfondimenti, cfr. articolo 18, sezione 7A del Clayton Act, consultabile sul sito della Federal Trade Commission al link: <https://uscode.house.gov/view.xhtml?req=granuleid:USC-prelim-title15-section18a&edition=prelim>.

effettuati due diversi test: il test della dimensione dell'operazione e il test della dimensione delle parti coinvolte. Il primo di questi test si risolve in un giudizio prognostico che ha ad oggetto l'assetto delle partecipazioni e dei diritti di voto che si determinerebbe con la realizzazione dell'operazione, tenendo conto ovviamente anche di eventuali quote o diritti di voto già detenuti dall'acquirente prima dell'operazione. Il secondo test ha invece lo scopo di quantificare il fatturato realizzato a livello globale dalle imprese coinvolte, in modo da determinare se l'operazione debba essere assoggettata o meno alla notificazione preventiva³⁷³.

È importante precisare, però, che tutte quelle operazioni che non superino le soglie stabilite dall'HSR o che siano altrimenti esentate dall'obbligo di notifica preventiva, possono comunque essere oggetto di investigazione da parte delle Autorità Antitrust³⁷⁴. La notificazione, che deve avvenire non appena le parti abbiano concluso un accordo scritto o una lettera di intenti, fa scattare l'obbligo di *stand-still*, che impone loro di astenersi dall'implementare in tutto o in parte l'operazione fino a quando non riceveranno la relativa autorizzazione. La prima fase del *waiting period* dura normalmente trenta giorni, che decorrono dal momento della notifica, periodo che può anche terminare prima quando le parti ne facciano richiesta e l'operazione non sollevi preoccupazioni dal punto di vista antitrust³⁷⁵.

L'Autorità può invece decidere di estendere la durata del *waiting period* quando risultino necessari ulteriori documenti o altre informazioni. Dal momento in

³⁷³ R. P. HARTY, M. K MARKS, *Merger Control*, in *Getting the Deal Through*, settembre 2019, consultabile al link: <https://gettingthedealthrough.com/area/20/mercontrol>.

³⁷⁴ Una volta acclarato che l'operazione supera le soglie determinate attraverso i test sopra richiamati, è necessario verificare se quest'ultima rientri in una delle ipotesi di esenzione previste dall'HSR, come ad esempio l'acquisizione di partecipazioni prive del diritto di voto, l'acquisizione di *assets* che rientrino nell'ordinario svolgimento del *business* dell'impresa o quelle acquisizioni che necessitano di una preventiva autorizzazione da parte di un'altra Agenzia Federale.

³⁷⁵ W. BLUMENTHAL, M. RAVEN, *USA: Merger Control 2019*, in *Merger Control Law and Regulation 2019*, ICLG, <https://iclg.com/practice-areas/merger-control-laws-and-regulations/usa>.

cui le parti risponderanno a tali richieste aggiuntive, partirà la seconda fase del periodo di sospensione (solo eventuale), anch'esso di trenta giorni, entro il quale l'Autorità dovrà decidere se autorizzare o meno l'operazione.

Dopo aver trattato brevemente la disciplina delle concentrazioni, è possibile focalizzarsi su come il diritto antitrust statunitense tratti il fenomeno del *Gun Jumping*. Le norme che riguardano strettamente questo tipo di violazione sono la sezione 7A del Clayton Act già menzionato in precedenza, il quale impone l'obbligo di notificazione preventiva e l'obbligo di *stand-still*³⁷⁶, e la prima sezione dello Sherman Act, la quale proibisce qualunque accordo tra imprese suscettibile di restringere la concorrenza: dunque, in forza di tali norme, quelle imprese che coordinino le proprie condotte durante il *waiting period*, possono essere assoggettate a sanzioni civili.

Le condotte che possono considerarsi illecite ai sensi della Sezione 1 dello Sherman Act sono, ad esempio, quelle che abbiano ad oggetto la fissazione di prezzi, la spartizione dei mercati o dei clienti ovvero la fissazione di termini contrattuali. Tali condotte sono, infatti, suscettibili di ridurre notevolmente la concorrenza in quanto trattasi di imprese che dovrebbero agire in modo indipendente, ma che operano invece in modo coordinato causando un danno ai consumatori³⁷⁷.

Per le condotte che costituiscono *Gun Jumping* sono previste, dall'HSR, sanzioni che possono arrivare fino ad un importo di 11.000 dollari al giorno per tutto il periodo in cui si è protratta l'infrazione.

1.1 La casistica

³⁷⁶ R. LIEBESKIND, *Gun-jumping: Antitrust Issues Before Closing the Merger*, ABA Annual Meeting, San Francisco, California, 8 agosto 2003.

³⁷⁷ *Ibidem*.

Abbiamo chiarito in precedenza che il *Gun Jumping* può verificarsi in due diversi casi, e cioè quando le parti di una concentrazione omettano di notificare l'operazione oppure quando trasferiscano il controllo sulla *target* prima del termine del *waiting period*.

In special modo per quello che riguarda tale seconda fattispecie, sono molti i meccanismi attraverso i quali è possibile modificare il controllo e risulta dunque interessante approfondire qualche caso affrontato dalla Divisione Antitrust statunitense.

1.2 Acquisizione del controllo su impianti e macchinari: il caso *Titan Wheel/Pirelli Armstrong*

Quello che a questo punto si sta per analizzare è un caso di *Gun Jumping* nel quale gli effetti della concentrazione sono stati anticipati dalle imprese coinvolte attraverso l'acquisizione del controllo su impianti, attrezzature, inventari e macchinari della *target*³⁷⁸.

Titan Wheel era una società con sede in Illinois che svolgeva le proprie attività negli Stati Uniti, principalmente nel mercato delle ruote e dei cerchioni in acciaio per i macchinari agricoli e per i veicoli (specialmente per quelli) militari del governo.

Pirelli S.p.a. è una società multinazionale con sede in Italia, specializzata nella produzione e nella vendita di pneumatici. Pirelli Armstrong era invece un'indiretta sussidiaria di Pirelli Italia ed era azienda leader negli Stati Uniti per la vendita di pneumatici per macchinari agricoli.

Nell'estate del 1994 Titan Wheel e Pirelli Armstrong concludevano un contratto di acquisto con cui la Titan avrebbe acquisito gli *assets* di Pirelli relativi al

³⁷⁸ UNITED DISTRICT COURT OF COLUMBIA, Caso n. 1:96CV01040, *UNITED STATES OF AMERICA v Titan Wheel International Inc.*, del 5 luglio del 1996.

mercato degli pneumatici per macchinari agricoli, per un valore pari a 15 milioni di dollari. Nel luglio del 1994 Titan e Pirelli eseguivano la notificazione dell'operazione alla Federal Trade Commission³⁷⁹.

Nella propria notifica, Titan faceva presente che Pirelli aveva acconsentito a che l'acquirente entrasse nell'immediato possesso degli *assets* (compresi i lavoratori dipendenti). Titan, dunque, entrava in possesso degli *assets* della *target* prima del *closing*, iniziando così ad esercitare un controllo operativo sulla società che stava per acquisire.

Come ripetuto più volte, il Clayton Act pone il divieto di realizzare l'operazione durante il *waiting period* e per questo motivo, la Antitrust Division ha ritenuto che la Titan Wheels e la Pirelli Armstrong avessero violato l'obbligo di *stand-still*, in quanto l'acquirente aveva acquisito il controllo di impianti, attrezzature, inventari e macchinari ben prima di ricevere l'autorizzazione per implementare l'operazione, anticipandone così gli effetti.

Il caso si è concluso con un patteggiamento tra la Titan Wheels e la Federal Trade Commission, che ha previsto una sanzione di 130.000 dollari (il massimo applicabile) nei confronti di Titan³⁸⁰.

1.3 L'acquisizione del controllo sulla gestione: il caso *Gemstar-TV Guide International Inc.*

L'acquisizione delle funzioni di gestione della società *target* rappresenta un chiaro esempio di *Gun Jumping* e un tale tipo di controllo può manifestarsi in molte

³⁷⁹ Paragrafo 15, UNITED DISTRICT COURT OF COLUMBIA, Caso n. 1:96CV01040, *UNITED STATES OF AMERICA v Titan Wheel International Inc.*, del 5 luglio del 1996.

³⁸⁰ OECD, *Suspensory Effects of Merger Notifications and Gun Jumping*, Note by the United States, del 27 novembre del 2018.

forme diverse, tra le quali accordi sui prezzi, sulle condizioni contrattuali e processi decisionali congiunti.

Il caso *Gemstar/TV Guide International Inc.* ha ad oggetto proprio quest'ultima fattispecie in quanto il Governo ha ritenuto che le parti, prima di realizzare la concentrazione, avessero implementato dei processi decisionali congiunti³⁸¹.

Gemstar era una società con sede in California, attiva nel settore delle guide Tv, dello sviluppo di nuove tecnologie per i fornitori di servizi multicanale e di abbonamenti TV a pagamento e per i produttori di elettronica di largo consumo (come televisori/videoregistratori)³⁸².

TV Guide era una società con sede in Oklahoma, leader nel mercato delle guide TV interattive.

Il 4 ottobre del 1999, Gemstar e TV Guide annunciavano di aver concluso un accordo per la realizzazione di una concentrazione attraverso la quale Gemstar avrebbe acquistato tutte le quote di TV Guide, divenendo dunque un'unica società.

Le due società notificavano l'operazione nel novembre del 1999; dopo aver esaminato i documenti relativi all'operazione, il Dipartimento di Giustizia decideva di dare avvio anche alla seconda fase del *waiting period*, al fine di richiedere ulteriori informazioni e documentazione alle parti. Al termine del periodo di sospensione il DOJ stabiliva che l'operazione non sollevasse particolari preoccupazioni dal punto di vista della concorrenza e autorizzava dunque le parti a realizzarla.

Le due società concludevano quindi la concentrazione nel luglio del 2000³⁸³.

³⁸¹ Cfr. Paragrafo 18, OECD, *Suspensory Effects of Merger Notifications and Gun Jumping*, Note by the United States, del 27 novembre 2018.

³⁸² UNITED STATES DISTRICT COURT FOR THE DISTRICT OF COLUMBIA, Competitive Impact statement, *Caso UNITED STATES OF AMERICA v Gemstar-TV Guide International, Inc. and TV Guide, Inc.*, caso n. 03 CV 000198, del 19 febbraio 2003.

³⁸³ *Ibidem*.

Il Dipartimento di Giustizia, al termine della propria attività istruttoria, rilevava però che le parti avevano anticipato gli effetti dell'operazione attraverso l'elaborazione di contratti standard con cui offrire i propri prodotti e servizi, prevedendo i medesimi prezzi e le medesime condizioni. Nel corso dell'analisi documentale, inoltre, il Dipartimento constatava che in almeno due occasioni, Gemstar aveva corretto le bozze delle guide TV elaborate da Tv Guide attraverso dei commenti evidenziati in rosso.

Tutte queste pratiche sono sicuramente sinonimo di una collaborazione che andava al di là della semplice attività preparatoria per la concentrazione e piuttosto rappresentavano il frutto di un vero e proprio sistema decisionale condiviso dalle due società³⁸⁴.

Secondo il Dipartimento, un tale processo di *managing* congiunto non poteva significare altro se non che le due società avevano smesso di comportarsi come due imprese indipendenti; non solo: a posteriori, è stato possibile altresì accertare che tali accordi avevano danneggiato in modo sensibile la concorrenza, comportando un generale aumento del livello dei prezzi e contratti maggiormente onerosi per i consumatori³⁸⁵.

In seguito all'accertamento della violazione della Sezione 7A del Clayton Act, il caso si è concluso con un patteggiamento tra il Governo degli Stati Uniti e la Gemstar, in virtù del quale quest'ultima ha acconsentito a pagare una sanzione di 5,6 milioni di dollari³⁸⁶.

³⁸⁴ Cfr. paragrafo 3, UNITED STATES DISTRICT COURT FOR THE DISTRICT OF COLUMBIA, Competitive Impact statement, Caso *UNITED STATES OF AMERICA v Gemstar-TV Guide International, Inc. and TV Guide, Inc.*, caso n. 03 CV 000198, del 19 febbraio 2003.

³⁸⁵ Cfr. Paragrafo 18, OECD, *Suspensory Effects of Merger Notifications and Gun Jumping*, Note by the United States, del 27 novembre 2018.

³⁸⁶ UNITED STATES DISTRICT COURT FOR THE DISTRICT OF COLUMBIA, Final Judgment, Caso *UNITED STATES OF AMERICA v Gemstar-TV Guide International, Inc. and TV Guide, Inc.*, caso n. 03 CV 000198 dell'11 luglio 2003.

1.4 Le operazioni *Day-to-Day* e lo scambio di informazioni. Il caso *Computer Associates/Platinum*

Molto spesso, nell'ambito di una concentrazione, le imprese includono nei loro accordi delle clausole volte a garantire la preservazione del valore della *target*, le quali frequentemente prevedono che alcune delle decisioni riguardanti il *business* della *target* debbano essere prima approvate dall'acquirente. Questo tipo di condizioni contrattuali ha generalmente ad oggetto questioni di notevole rilevanza, come la vendita di pacchetti di *assets* o l'approvazione di un indebitamento³⁸⁷. Dopo quanto detto fino a questo punto, potrebbe apparire con chiarezza che la previsione di clausole di questo tipo costituisca senza dubbio un'anticipazione degli effetti dell'operazione, ma le imprese possono vantare legittime ragioni di *business* tali da giustificare tale forma di coordinamento. Ciò non toglie che si renda necessaria un'analisi caso per caso al fine di valutare se tali condotte diano o meno luogo a *Gun Jumping*.

Un chiaro esempio del fatto che tali previsioni contrattuali non siano mirate solamente alla preservazione del valore della *target*, ma al contrario siano volte a realizzare anticipatamente l'operazione, ci è dato dal caso *Computer Associates/Platinum*³⁸⁸.

Computer Associates (CA) e Platinum erano due società concorrenti del Delaware, in quanto entrambe attive sul mercato dello sviluppo e dell'assistenza di *software* per svariate tipologie di computer e sistemi operativi.

³⁸⁷ Cfr. Paragrafo 20, OECD, *Suspensory Effects of Merger Notifications and Gun Jumping*, Note by the United States, del 27 novembre del 2018.

³⁸⁸ UNITED STATES OF AMERICA, Final Judgment, Caso *UNITED STATES OF AMERICA v Computer Associates International Inc. Platinum Technology International Inc.*, caso. n. 01-02062, del 20 novembre del 2002.

Prima del 1999, Platinum si era cimentata in una concorrenza molto aggressiva nei confronti di CA, ma nel marzo del 1999 le due società annunciavano che CA avrebbe acquisito tutte le azioni e gli *assets* di Platinum, effettuando la relativa notificazione alla FTC.

Nel corso dell'istruttoria condotta dal Dipartimento di Giustizia, però, quest'ultimo rilevava che, in seguito a tale operazione, la concorrenza sul mercato dello sviluppo dei *software* si sarebbe sostanzialmente ridotta (quasi eliminata) e ciò avrebbe sicuramente condotto ad un innalzamento dei prezzi con conseguente danno ai consumatori³⁸⁹.

Il DOJ rilevava, inoltre, che le parti avevano concluso un accordo nel quale erano contenute molte clausole che disciplinavano quali condotte Platinum avrebbe dovuto tenere prima della conclusione dell'operazione e le quali disponevano che eventuali modifiche delle licenze o politiche di *marketing*, che offrirono sconti superiori al 20%, dovevano essere prima approvate da CA³⁹⁰. Da notare è che prima di stipulare l'accordo di acquisto con CA, Platinum offriva abitualmente ai nuovi clienti sconti ben superiori al 20% (talvolta addirittura fino all'80%): dunque, ne risultava che Platinum avesse modificato profondamente le proprie pratiche commerciali in vista dell'operazione di concentrazione.

Nel corso delle indagini, inoltre, il Department of Justice veniva a conoscenza del fatto che, durante il *waiting period*, il *management* di Computer Associates aveva avuto accesso a informazioni molto sensibili e aveva imposto a Platinum rilevanti

³⁸⁹ UNITED STATES DISTRICT COURT FOR THE DISTRICT OF COLUMBIA, Competitive Impact statement, Caso UNITED STATES OF AMERICA v Computer Associates International Inc./Platinum Technology International Inc., caso. n. 01-02062, del 23 aprile 2002.

³⁹⁰ Cfr. Paragrafo 22, OECD, *Suspensory Effects of Merger Notifications and Gun Jumping*, Note by the United States, del 27 novembre 2018.

cambiamenti nelle pratiche contabili, limitandone inoltre la partecipazione alle fiere commerciali³⁹¹.

Sulla base di tali elementi, è stata dunque accertata una violazione sia dell'HSR, in quanto le imprese coinvolte avevano realizzato l'operazione prima della relativa autorizzazione, sia della prima sezione dello Sherman Act, in quanto è emerso con estrema certezza che le società avessero coordinato il proprio comportamento attraverso pratiche estremamente gravi, quali la fissazione di prezzi e l'elaborazione congiunta di politiche di *marketing*.

Per questi motivi, Computer Associates e Platinum si sono accordate con il Governo per il pagamento di una sanzione di importo pari a 638.000 dollari³⁹².

Ciò che rende questa decisione particolarmente interessante è il fatto che il Governo, nella decisione finale, chiarisca quali condotte le imprese possano tenere durante il *waiting period*, facendo un elenco molto dettagliato.

Tra le *permitted conducts* elencate nella Sezione V del *Final Judgment* troviamo:

a) l'inserimento, nell'accordo di concentrazione, di previsioni che stabiliscano che la società *target*, durante il *waiting period*, debba continuare ad operare il proprio *business* in linea con quanto faceva prima dell'accordo stesso (mantenendo dunque un adeguato livello di efficienza);

b) la previsione di una clausola in cui si stabilisca che la *target*, durante il *waiting period*, non adotti delle condotte che possano determinare un significativo cambiamento di business;

³⁹¹ Cfr. Paragrafo 22, OECD, *Suspensory Effects of Merger Notifications and Gun Jumping*, Note by the United States, del 27 novembre 2018.

³⁹² UNITED STATES OF AMERICA, Final Judgment, Caso *UNITED STATES OF AMERICA v Computer Associates International Inc./Platinum Technology International Inc.*, Civ. n. 01-02062, del 20 novembre 2002.

c) l'inserimento della condizione in virtù della quale la *target* non possa offrire ai propri clienti sconti o rimborsi notevolmente superiori a quelli praticati prima dell'accordo;

d) l'impegno da parte di entrambe le imprese coinvolte a condurre seriamente e secondo canoni di correttezza la *due diligence*, attraverso la stipula di contratti di non divulgazione che limitino lo scambio di informazioni a ciò che attiene strettamente alla *due diligence* e che vietino che tali informazioni possano essere trasmesse al personale che si occupa di *marketing* o politiche di prezzo;

e) la presentazione di un'offerta congiunta ad un cliente quando tale sarebbe risultata lecita in assenza dell'accordo di acquisizione;

f) la conclusione tra le parti di un contratto nell'ambito di una transazione in cui una parte sia il venditore e l'altra l'acquirente, quando un tale contratto risulterebbe lecito in assenza dell'accordo di acquisizione³⁹³.

Il Governo, dunque, in questa decisione, ha elaborato una sorta di guida per le imprese che stiano per realizzare una concentrazione, eseguendo un bilanciamento di interessi tra l'esigenza delle imprese di accedere a talune informazioni fondamentali per la continuazione del loro *business* e lo stabilire delle condizioni che garantiscano la preservazione del valore della *target* durante il *waiting period* e l'interesse preminente alla tutela della concorrenza.

1.5 Considerazioni conclusive sull'analisi casistica

Al contrario di quanto è avvenuto in Europa, negli Stati Uniti l'attività di *enforcement* nei confronti del *Gun Jumping* risulta essere costante e continuativa da molti anni ormai. È stato interessante, infatti, analizzare casi piuttosto risalenti, al fine

³⁹³ *Ibidem*.

di confrontare le decisioni che il Governo USA assumeva già alla fine degli anni Novanta, con quelle che vengono invece prese dalla Commissione al giorno d'oggi.

Il primo dato che salta all'occhio risiede nell'entità delle sanzioni.

Come è stato detto in precedenza, infatti, negli Stati Uniti le ammende ammontano a 11.000 dollari al giorno per ogni giorno in cui si è protratta l'infrazione. Nei capitoli precedenti, è stato fatto notare come in Europa, invece, la Commissione, prima del 2009, avesse imposto soltanto sanzioni cc.dd. *de minimis*³⁹⁴, che si aggiravano intorno ad un importo massimo di 200.000 euro, mentre oggi sembra essersi adeguata alle pratiche d'oltreoceano, potendo infliggere alle imprese ammende di importo pari fino al 10% del loro fatturato globale.

Oggi, l'approccio di Stati Uniti e Unione europea nei confronti del *Gun Jumping* appare abbastanza allineato, in quanto entrambe le giurisdizioni adottano un atteggiamento alquanto severo nei confronti delle imprese che omettano di effettuare la notificazione preventiva, anticipino gli effetti di una concentrazione oppure coordinino le proprie condotte durante il *waiting period*.

2. La disciplina delle concentrazioni e del *Gun Jumping* in Germania

La giurisdizione tedesca, per quel che attiene alla sfera del diritto della concorrenza, ha dimostrato di essere all'avanguardia. La Germania, infatti, ha adottato un sistema di controllo preventivo delle concentrazioni fin dal 1973, ancor

³⁹⁴ Vedi Capitolo III, Paragrafo 6, La determinazione e l'entità delle sanzioni nei casi di *Gun Jumping*.

prima che un tale meccanismo fosse utilizzato dalla Commissione nell'ambito dell'allora Comunità europea³⁹⁵.

Il sistema di *merger control* tedesco, disciplinato dal Capitolo 7 del Competition Act, si basa dunque sul principio di notificazione preventiva dell'operazione e sull'obbligo di *stand-still*³⁹⁶ fino all'autorizzazione da parte del Bundeskartellamt (l'Autorità indipendente tedesca che si occupa di far rispettare le norme sulla concorrenza)³⁹⁷.

Il *waiting period* si suddivide in due fasi: la prima di durata di trenta giorni, e la seconda che può durare fino a tre mesi, ma che risulta essere solo eventuale e che viene avviata soltanto nel caso in cui, durante la prima fase, siano sorte preoccupazioni circa i possibili effetti della concentrazione per l'assetto concorrenziale sul mercato interessato. Durante questa seconda fase, le parti possono inoltrare all'Autorità proposte di impegni al fine di rimuovere i profili critici dell'operazione e questi saranno tenuti in considerazione per la decisione finale, la quale potrebbe subordinare l'autorizzazione della concentrazione all'adempimento di determinate condizioni puntualmente individuate dall'Autorità stessa³⁹⁸.

³⁹⁵ OECD, *Suspensory Effects of Merger Notifications and Gun Jumping*, Note by Germany, del 27 novembre del 2018.

³⁹⁶ Cfr. Sezione 41, Capitolo 7, del *Competition Act*, emendato dall'articolo 10(9) del medesimo atto, del 30 ottobre del 2017.

³⁹⁷ La Sezione 35(1), Capitolo 7 del *Competition Act* individua le soglie dimensionali superate le quali, scatta per le imprese l'obbligo di notificare preventivamente l'operazione al Bundeskartellamt: «*The provisions on the control of concentrations shall apply if in the last business year preceding the concentration: 1. the combined aggregate worldwide turnover of all the undertakings concerned was more than EUR 500 million, and 2. the domestic turnover of at least one undertaking concerned was more than EUR 25 million and that of another undertaking concerned was more than EUR 5 million*».

³⁹⁸ H. BERGMANN, *Germany Merger Control*, in *Getting the Deal Through*, settembre 2019, consultabile al link: <https://gettingthedealthrough.com/area/20/jurisdiction/11/merger-control-germany/>.

Le violazioni dell'obbligo di notifica preventiva o dell'obbligo di *stand-still* sono oggetto di un severo atteggiamento da parte dell'Autorità, la quale può imporre sanzioni fino ad un importo pari al 10% del fatturato complessivo realizzato dall'impresa nell'anno precedente. In alternativa, il Bundeskartellamt può avviare dei procedimenti amministrativi avverso le parti che abbiano infranto gli obblighi menzionati.

Il Bundeskartellamt si è rivelato particolarmente duro nei confronti di quelle imprese che volontariamente abbiano realizzato l'operazione prima della *clearance*. Potrebbe essere questo il motivo per il quale, in Germania, il *Gun Jumping* non è poi un fenomeno particolarmente diffuso³⁹⁹.

Nonostante non si possano contare numerosissimi casi di *Gun Jumping* entro i confini tedeschi, ve ne sono alcuni che meritano di essere presi in considerazione.

2.1 Il caso *Mars Inc./Nutro Products Inc.*

Il caso *Mars Inc./Nutro Products Inc.* è divenuto relativamente famoso con riferimento alla fattispecie del *Gun Jumping* in quanto, in tale occasione, il Bundeskartellamt ha imposto la sanzione più alta mai irrogata per un'infrazione dello *stand-still period*: ben 4,5 milioni di Euro.

Al fine di descrivere la dinamica di tale vicenda è utile partire da una breve ricostruzione fattuale.

Le imprese coinvolte erano due concorrenti, la Mars Inc., società attiva sul mercato della produzione di cibo per animali e di snack dolci (come il Mars, il Bounty, le M&M's) e la Nutro Product, società americana produttrice di cibo per

³⁹⁹ Cfr. Paragrafo 24, OECD, *Suspensory Effects of Merger Notifications and Gun Jumping*, Note by Germany, del 27 novembre 2018.

animali e presente sul mercato europeo tramite rivenditori indipendenti e specializzati⁴⁰⁰.

Nel maggio del 2007 Mars annunciava la propria intenzione di acquisire la Nutro Products, notificando l'operazione alle Autorità di Germania, Austria e Stati Uniti. Dopo aver ricevuto la *clearance* da parte del Governo degli Stati Uniti, ma prima che fosse terminato il *waiting period* in Germania e in Austria, Mars acquisiva la maggioranza delle quote della Nutro Products, entrando inoltre in possesso di tutti gli *assets* e dei siti produttivi.

Nel contempo Mars aveva ceduto ad una società controllata dalla stessa Nutro Products i diritti di distribuzione di quest'ultima per ciò che riguardava il mercato tedesco e austriaco.

Mars, dunque, stava implementando l'operazione violando il principio di *stand-still* e, ad aggravare la situazione, vi era il fatto che il Bundeskartellamt aveva sollevato notevoli preoccupazioni relativamente agli effetti che l'operazione avrebbe potuto determinare sugli equilibri concorrenziali di quel mercato. Nell'opinione dell'Autorità, infatti, tale acquisizione andava a rafforzare una posizione già dominante di Mars sul mercato tedesco del cibo secco per cani⁴⁰¹. Mars, pertanto, acquisendo le quote della Nutro Products, aveva consapevolmente infranto l'obbligo di sospensione dell'operazione imposto dalla disciplina tedesca sulle concentrazioni⁴⁰².

Nel calcolare l'importo della sanzione, il Bundeskartellamt ha tenuto in considerazione l'atteggiamento cooperativo di Mars, la quale, al fine di eliminare gli

⁴⁰⁰ BUNDESKARTELLAMT, *Caso Mars Inc./Nutra product Inc.*, comunicato stampa del 15 dicembre 2018, consultabile al link: https://www.bundeskartellamt.de/SharedDocs/Meldung/EN/Pressemitteilungen/2008/15_12_2008_Mars_Vollzugsverbot.html?nn=3591568.

⁴⁰¹ *Ibidem*.

⁴⁰² Cfr. Paragrafo 13, OECD, *Suspensory Effects of Merger Notifications and Gun Jumping*, Note by Germany, del 27 novembre del 2018.

effetti negativi per la concorrenza sul mercato tedesco, aveva ceduto i diritti legati al marchio Nutro Products ad un'impresa indipendente.

2.2 Il caso *Edeka/Kaiser's Tengelmann*

La decisione del Bundeskartellamt nel caso *Edeka/Kaiser's Tengelmann* costituisce un importante apporto nello sviluppo della disciplina del *Gun Jumping*⁴⁰³. È possibile affermare questo in quanto, ancor prima della pronuncia della Corte di giustizia nel caso *Ernst&Young/KPMG*, l'Autorità tedesca ha statuito che condotte di per sé insufficienti a realizzare una concentrazione, ma che siano suscettibili di implementarla almeno parzialmente, possono comunque essere in grado di anticiparne gli effetti e per questo motivo risultano punibili in qualità di infrazione dell'obbligo di *stand-still*.

Può risultare dunque di grande utilità esaminare in modo maggiormente dettagliato la dinamica del caso in questione.

Edeka era ed è ancora il maggiore gruppo di supermercati della Germania ed opera tramite numerose cooperative di supermercati indipendenti. Per la precisione, il gruppo Edeka, nel 2014, aveva realizzato un fatturato globale di 47 miliardi di Euro, detenendo, a livello nazionale, una quota di mercato compresa tra il 25-30%.

Kaiser's Tengelmann era una catena di supermercati, la quale, nel 2014 aveva realizzato un fatturato globale inferiore ai 2 miliardi di Euro.

Nell'ottobre del 2014, Edeka annunciava di aver concluso un accordo grazie al quale avrebbe potuto acquisire la catena di supermercati indipendente Kaiser's Tengelmann⁴⁰⁴. Le parti notificavano dunque l'operazione al Bundeskartellamt, il

⁴⁰³ BUNDESKARTELLAMT, caso *Edeka/Kaiser's Tengelmann*, Decisione n. B2-96/14-EA del 3 dicembre del 2014 e Decisione n. B2-96/14 del 31 marzo del 2015.

⁴⁰⁴ Edeka avrebbe acquisito ben 451 punti vendita, ottenendo il controllo dell'intera rete distributiva di Kaiser's Tengelmann.

quale, nel dicembre del 2014, avviava la propria attività istruttoria e intimava alle società coinvolte di astenersi dal realizzare anche solo in parte l'operazione durante il periodo di sospensione.

Le parti, però, avevano invece già concordato la chiusura di alcuni punti vendita della *target*, oltre ad aver stabilito la cessazione dell'attività di alcuni impianti di lavorazione della carne e di magazzini. Misure di questo tipo non sembrano essere semplicemente preparatorie all'operazione, ma al contrario risultano integrare una parziale implementazione della stessa, in quanto suscettibili di incidere concretamente sugli assetti concorrenziali del mercato attraverso la compromissione dell'indipendenza della *target*: è per questo che il Federal Cartel Office, attraverso un'ingiunzione formale del 3 dicembre del 2014, vietava alle parti di integrare le proprie strutture prima della conclusione del *waiting period*.

Il giorno seguente, Andreas Mundt, il Presidente del Bundeskartellamt, confermando il severo atteggiamento dell'Autorità verso tale episodio di *Gun Jumping*, affermava che: *«It is a key principle of merger control that the effects of a planned merger on competition should not be anticipated. If a merger project has to be examined, the companies have to await the competition authority's decision. Also in this case suppliers, competitors and consumers must be able to rely on the fact that Edeka and Tengelmann will not create any facts whose effects cannot be reversed before the Bundeskartellamt's decision. The interim injunction is a precautionary measure to ensure that the status quo is maintained for the time being and the merger can be examined in an open-ended procedure. The order in no way pre-empts the competitive assessment of the merger»*⁴⁰⁵.

L'Autorità tedesca comunicava infine alle parti le proprie preoccupazioni circa gli effetti dell'operazione sugli equilibri competitivi del mercato interessato, in quanto Kaiser's Tengelmann rappresentava un'importante forza competitiva e,

⁴⁰⁵ A. MUNDT, Comunicato stampa del 4 dicembre 2014, consultabile al link: https://www.bundeskartellamt.de/SharedDocs/Meldung/EN/Pressemitteilungen/2014/04_12_2014_Edeka-Tengelmann.html

dunque, l'acquisizione di quest'ultima da parte di Edeka avrebbe determinato una forte riduzione della pressione competitiva sul mercato interessato.

Prontamente le società elaboravano delle misure attraverso le quali avrebbero eliminato tali profili di criticità, consistenti nella vendita a terze parti di alcuni dei punti vendita di Tengelmann, in modo tale da ridurre l'incremento della quota di mercato di Edeka⁴⁰⁶.

Il 31 marzo 2015 l'Autorità tedesca decideva di proibire l'acquisizione, in quanto quest'ultima avrebbe decisamente ridotto la concorrenza sul mercato della grande distribuzione e le misure proposte dalle parti non erano risultate sufficienti ad impedire tale riduzione della pressione competitiva⁴⁰⁷. Non solo: il Bundeskartellamt, nella propria decisione finale, ribadiva altresì il divieto per le imprese coinvolte di anticipare gli effetti dell'operazione durante il *waiting period*.

Le parti proponevano dunque appello avverso la decisione del Federal Cartel Office innanzi alla Corte di Giustizia Federale, la quale disponeva la sospensione dell'operazione per tutta la durata del procedimento.

Nella propria sentenza finale, la Corte confermava che rientrava nei pieni poteri del Bundeskartellamt l'ingiunzione fatta alle società di astenersi dall'infrangere l'obbligo di sospensione dell'operazione. Vi è un passaggio cruciale di tale sentenza, il quale chiarisce che l'obbligo di *stand-still* si applica a tutte quelle condotte e quelle misure le quali, seppur non costituiscano di per sé un'operazione notificabile, siano comunque idonee ad attuare in tutto o in parte gli effetti della concentrazione⁴⁰⁸. Una violazione dell'obbligo di *stand-still*, dunque, non implica necessariamente che l'acquirente abbia ottenuto il controllo sulla *target*, essendo sufficiente che questi

⁴⁰⁶ BUNDESKARTELLAMT, caso Edeka/Kaiser's Tengelmann, Decisione n. B2-96/14 del 31 marzo 2015.

⁴⁰⁷ *Ibidem*.

⁴⁰⁸ CORTE DI GIUSTIZIA FEDERALE, Caso Edeka/Kaiser's Tengelmann v Bundeskartellamt, Sentenza n. KVR 57/16 del 14 novembre 2017.

abbia ottenuto anticipatamente dei poteri che potrebbe esercitare soltanto in virtù di tale posizione di controllo.

È da notare, inoltre, come il principio elaborato dal Bundeskartellamt sia stato sostanzialmente precursore di quanto poi sostenuto dalla Corte di giustizia dell'Unione europea a proposito del caso *Ernst&Young/KPMG* e cioè che qualsiasi tipologia di realizzazione parziale dell'operazione debba considerarsi soggetta all'applicazione dell'art. 7 del Regolamento n. 139 del 2004.

3. La disciplina delle concentrazioni e del *Gun Jumping* nel Regno Unito

Dopo aver esaminato il sistema di controllo delle concentrazioni di Stati Uniti e Germania, i quali presentano notevoli affinità con la disciplina applicata dalla Commissione, risulta interessante inserire, come ultimo termine di comparazione, la giurisdizione del Regno Unito, in quanto quest'ultima rappresenta uno dei pochi esempi di ordinamento che non adotta il sistema di controllo preventivo delle concentrazioni. È facile intuire come questo possa ripercuotersi sull'inquadramento del fenomeno del *Gun Jumping*, rimasto fino ad oggi infatti quasi sconosciuto alle Autorità inglesi.

3.1 Una breve introduzione alla disciplina delle concentrazioni nel Regno Unito

La disciplina delle concentrazioni nell'ordinamento del Regno Unito è contenuta nella terza parte dell'Enterprise Act del 2002 (EA), la quale è stata sostanzialmente riformata con la Enterprise and Regulatory Reform del 2013, che ha

fatto confluire l'Office of Fair Trading e la Competition Commission in un'unica autorità, la Competition and Market Authority (CMA)⁴⁰⁹.

La disciplina sulle concentrazioni si applica in tutti quei casi in cui si riscontri una cosiddetta “*relevant merger situation*”, la quale può consistere sia in una concentrazione già consumata, sia nell'ipotesi di un'operazione ancora da realizzare. La *relevant merger situation* si verifica ogniqualvolta due o più imprese abbiano cessato di essere distinte e indipendenti e l'operazione superi determinate soglie dimensionali⁴¹⁰.

Come è stato anticipato, il sistema inglese non prevede un obbligo di notifica preventiva delle concentrazioni, la quale resta una facoltà delle imprese che possono decidere di effettuare una notifica in via informale oppure di inoltrare una vera e propria “*merger notice*” all'Autorità⁴¹¹. Tuttavia, nel caso in cui la concentrazione sia suscettibile di determinare una *relevant merger situation* e le parti non abbiano provveduto alla notificazione della stessa, la Competition and Market Authority può di propria iniziativa avviare un procedimento⁴¹².

Decidere di omettere la notificazione in quei casi in cui l'operazione sollevi seri dubbi dal punto di vista concorrenziale potrebbe rivelarsi particolarmente

⁴⁰⁹ M. MCELWEE, *United Kingdom Merger Control*, in *Getting the Deal Through*, settembre 2019, consultabile al link: <https://gettingthedealthrough.com/area/20/jurisdiction/22/merger-control-united-kingdom/>.

⁴¹⁰ R. WHISH, D. BAILEY, *Competition Law*, Oxford, Oxford University Press, 2011, pp. 918 e ss..

⁴¹¹ M. FURSE, *Competition Law of the EC and UK*, Oxford University Press, Oxford, 2008, pp. 416 e ss.

⁴¹² T. MCIVER, A.M. HEEMSOOTH, *Merger control in the UK (England and Wales): overview*, in *Thomson Reuters Practical Law*, consultabile al link: [https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/0-500-7317?transitionType=Default&contextData=\(sc.Default\)&firstPage=true&bhcp=1](https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/0-500-7317?transitionType=Default&contextData=(sc.Default)&firstPage=true&bhcp=1).

rischioso, in quanto non sono mancati casi in cui la CMA abbia ordinato alle parti di “deconcentrarsi” (in gergo “*unscramble the eggs*”) e ripristinare lo *status quo ante*⁴¹³.

È infatti importante precisare che la CMA gode di importanti poteri, i quali le consentono di intervenire in modo incisivo ogniqualvolta vi sia il rischio che la propria attività istruttoria venga compromessa dall’attività delle parti⁴¹⁴.

Il periodo di investigazione da parte dell’Autorità si suddivide in due fasi. La prima, quella preliminare, ha una durata di quaranta giorni che vengono utilizzati dall’Autorità per verificare se l’operazione integri gli estremi di una *relevant merger situation* e se sia suscettibile di determinare una sostanziale riduzione della concorrenza sul mercato interessato. Nel caso in cui l’operazione sollevi le preoccupazioni appena esposte, viene avviata la seconda fase, che può durare fino a ventiquattro settimane e al termine della quale la CMA dovrà stabilire se l’operazione sia o meno compatibile con il mercato interno o se sia necessario attuare delle misure per ridimensionarne gli effetti⁴¹⁵.

Nell’ordinamento del Regno Unito non vige né un obbligo di notifica preventiva né una *stand-still obligation*, per cui le parti possono realizzare l’operazione senza dover necessariamente attendere ed ottenere la *clearance* dalla CMA. L’Autorità può però, nell’ambito della propria attività istruttoria, vietare alle imprese coinvolte di proseguire con l’implementazione della concentrazione

⁴¹³ R. WHISH, D. BAILEY, *Competition Law*, Oxford, Oxford University Press, 2011, pp. 924 e ss..

⁴¹⁴ M. MCELWEE, *United Kingdom Merger Control*, in *Getting the Deal Through*, settembre 2019, consultabile al link: <https://gettingthedealthrough.com/area/20/jurisdiction/22/merger-control-united-kingdom/>

⁴¹⁵ *Ibidem*.

(cosiddetto “*hold them separate*”) fino alla conclusione della seconda fase di investigazione⁴¹⁶.

Il mancato rispetto dell’ordine di *stand-still* impartito dall’Autorità può comportare per le imprese sanzioni per un importo pari fino al 5% del loro fatturato globale.

Nel giugno del 2018 la CMA ha, infatti, sanzionato per la prima volta una condotta di *Gun Jumping* nel caso *Electro Rent/Microlease*, che verrà esaminato dettagliatamente nel prossimo paragrafo.

3.2 Il caso *Electro Rent/Microlease*

In un contesto europeo nel quale la Commissione ha intrapreso una dura lotta ai fenomeni di *Gun Jumping*, anche la Competition and Market Authority del Regno Unito ha dato il primo segnale di interesse verso quelle condotte atte a violare l’obbligo, o meglio in questo caso l’ordine, di *stand-still*.

Data la particolarità del sistema di *merger control* adottato dal Regno Unito, il quale non prevede un obbligo di notifica preventiva né un vero e proprio obbligo di sospensione, come è stato spiegato nel paragrafo precedente, risulta di particolare interesse analizzare la dinamica del caso che ha condotto l’Autorità britannica a sanzionare delle imprese che avessero infranto la *stand-still obligation*.

Le società protagoniste di questo caso sono le due concorrenti Electro Rent, una delle maggiori organizzazioni globali nell’attività di noleggio, *leasing* e vendita

⁴¹⁶ CLEARY GOTTlieb, UK Competition Law, in *Newsletter*, Febbraio del 2019, consultabile al link <https://www.clearygottlieb.com/-/media/files/uk-competition-law-newsletters/uk-competition-law-newsletter-february-2019.pdf>.

di strumenti di misura e collaudo e altri apparecchi elettronici e Microlease, fornitore leader di servizi di distribuzione di *assets* di misurazione⁴¹⁷.

Nel gennaio del 2017, la Electro Rent acquisiva la Microlease Inc. e, come già ripetuto, le parti non dovevano adempiere ad alcun obbligo di notifica preventiva dell'operazione. La CMA, però, considerando che tale operazione costituisse una *relevant merger situation*, i cui effetti avrebbero potuto determinare una sostanziale riduzione della concorrenza sul mercato interessato, decideva di esercitare i propri poteri di investigazione e avviava la prima fase di istruttoria⁴¹⁸.

Al termine di tale primo *step*, la CMA avvertiva le imprese coinvolte che, se non avessero elaborato delle misure atte a rimuovere tali profili di criticità, si sarebbe proseguito con l'apertura della seconda fase di investigazione.

Gli impegni proposti da Electrorent venivano considerati dalla CMA insufficienti a garantire che, dopo l'operazione, si sarebbe mantenuto un adeguato livello di pressione competitiva sul mercato interessato e, così, l'Autorità comunicava alle parti l'avvio della seconda fase di istruttoria⁴¹⁹.

Il 7 novembre del 2017 la CMA emetteva un *interim order* nei confronti delle società coinvolte, con il quale ordinava loro di astenersi dall'intraprendere qualunque azione che potesse pregiudicare l'attività investigativa dell'Autorità e in particolare di non tenere condotte le quali potessero:

⁴¹⁷ Cfr. sito ufficiale della Microlease, consultabile al link: <https://www.microlease.com/it/info/press?key=er%20it>.

⁴¹⁸ COMPETITION AND MARKET AUTHORITY, *Decision to refer*, Caso n. ME/6676-17, *Completed acquisition by Electro Rent Corporation of Microlease Inc. and Test Equipment Asset Management Limited*, del 30 ottobre del 2017.

⁴¹⁹ COMPETITION AND MARKET AUTHORITY, *Notice of extension of the period for considering whether to accept an undertaking under section 73 of the Act, published pursuant to section 107(1)(eb) of the Act*, Caso n. ME/6676-17, *Completed acquisition by Electro Rent Corporation of Microlease Inc. and Test Equipment Asset Management Limited*, del 28 settembre 2017.

i) condurre all'integrazione del business di Microlease con quello di Electro Rent;

ii) trasferire la proprietà o il controllo di Electro Rent, Microlease o altre società sussidiarie;

iii) impedire la capacità di Microlease o di Electro Rent di competere in modo autonomo e indipendente sul mercato interessato⁴²⁰.

L'*interim order* richiedeva, inoltre, che:

i) venissero mantenute le rispettive identità di *brand*;

ii) non venissero attuati cambiamenti strutturali nell'organizzazione delle due società sia a livello di *business* che a livello di *management*;

iii) venissero mantenuti i livelli produttivi e la qualità dei beni e servizi offerti dalle parti;

iv) venissero preservati gli *assets* e che dunque non ne venisse disposto un trasferimento o un cambio di destinazione d'uso;

v) le società si astenessero dallo scambio di informazioni sensibili riguardanti il *business*, le specifiche tecniche, i diritti di proprietà intellettuale o altri dati confidenziali grazie ai quali venivano sviluppate le tecnologie rispettivamente dalle due società;

vi) non vi fosse commistione tra le liste clienti, che dovevano essere mantenute separate fino al termine dell'istruttoria;

vii) non venissero effettuati cambiamenti del personale operante presso le società⁴²¹.

La CMA voleva, dunque, assicurarsi che le conseguenze dell'operazione non si sarebbero verificate prima dell'accertamento in merito alla mancata riduzione della

⁴²⁰ COMPETITION AND MARKET AUTHORITY, *Notice of Making an Interim Order by the Competition and Markets Authority pursuant to section 81 of the Enterprise Act 2002*, Caso n. ME/6676-17, *Completed acquisition by Electro Rent Corporation of Microlease Inc. and Test Equipment Asset Management Limited*, del 7 novembre 2017.

⁴²¹ *Ibidem*.

concorrenza sul mercato interessato. Qualunque condotta tra quelle sopra elencate, infatti, sarebbe risultata suscettibile di anticipare gli effetti dell'acquisizione.

Il 13 aprile 2018, tuttavia, l'Autorità britannica per la tutela della concorrenza accertava che Electro Rent aveva risolto il contratto di *leasing* della propria unica sede del Regno Unito prima della conclusione della seconda fase investigativa (e senza aver prima consultato l'Autorità), infrangendo così il divieto imposto dalla CMA di intraprendere azioni che potessero compromettere la capacità delle imprese coinvolte di competere autonomamente sul mercato.

L'11 giugno 2018, la CMA rendeva nota la propria decisione con la quale imponeva ad Electro Rent una sanzione di importo pari a 100.000 Sterline per non aver rispettato l'*interim order* ed aver dunque violato l'obbligo di *stand-still*⁴²².

Di notevole interesse risultano essere le motivazioni che la CMA pone alla base della quantificazione della sanzione. L'Autorità, infatti, ha ritenuto di aver imposto una sanzione appropriata e proporzionata nella misura in cui l'infrazione si è rivelata di particolare gravità in quanto la risoluzione del contratto di leasing da parte di Electro Rent aveva ad oggetto l'unica filiale che quest'ultima aveva nel Regno Unito e, sebbene Electro Rent avesse preso l'impegno di stipulare un nuovo contratto, questo avrebbe previsto condizioni peggiorative. Quale aggravante di tale condotta è stato assunto il fatto che tali decisioni siano state prese dal *Senior Management* di Electro Rent e, dunque, da professionisti esperti perfettamente consapevoli dei propri obblighi e della portata dei divieti imposti dall'Autorità. La CMA ha, inoltre, precisato che Electro Rent disponeva di tutte le risorse amministrative e finanziarie necessarie per poter intraprendere un'adeguata attività di *compliance* e tale circostanza era atta a rendere ancor più grave l'infrazione della *stand-still obligation* imposta con l'*interim order*.

⁴²² COMPETITION AND MARKET AUTHORITY, *Notice of penalty pursuant to section 94A of the Enterprise Act 2002*, Caso n. ME/6676-17, Completed acquisition by Electro Rent Corporation of Microlease Inc. and Test Equipment Asset Management Limited, dell'11 giugno 2018.

L'Autorità ha precisato, infine, che una tale sanzione aveva lo scopo di fungere da futuro deterrente per le imprese che si trovino a dover rispettare un obbligo di sospensione dell'operazione.

Electro Rent impugnava la decisione della CMA innanzi al Competition Appeal Tribunal, sostenendo di aver avuto dei ragionevoli motivi di natura commerciale per non rispettare l'*interim order*, ma i giudici rigettavano tali motivazioni ribadendo che: «*it is a matter of public importance that the merger control process, and the duties that it creates, are strictly, and conscientiously, observed*»⁴²³.

Il giorno successivo, la Competition and Market Authority emanava una seconda decisione con cui imponeva ad Electro Rent un'ulteriore sanzione di importo pari a 200.000 Sterline per aver nominato il proprio CEO come nuovo direttore esecutivo della Microlease, infrangendo un altro dei divieti sanciti dall'*interim order*. L'Autorità ha precisato che la gravità di una tale azione può ricondursi al fatto che una simile integrazione avrebbe potuto portare le società a scambiarsi informazioni confidenziali, determinando un'anticipazione degli effetti dell'operazione.

3.3 Considerazioni conclusive sull'esperienza inglese

La decisione della Competition and Market Authority nel caso *Electro Rent/Microlease* rappresenta un importantissimo sviluppo nella disciplina del *Gun Jumping* e testimonia la rilevanza che tale fenomeno ha ormai acquisito nell'ambito della disciplina delle concentrazioni. Perfino in un ordinamento come quello del Regno

⁴²³ CLEARY GOTTlieb, *UK Competition Law*, in *Newsletter*, Febbraio del 2019, consultabile al link: <https://www.clearygottlieb.com/-/media/files/uk-competition-law-newsletters/uk-competition-law-newsletter-february-2019.pdf>.

Unito, il cui sistema si basa su un meccanismo di notificazione volontaria, si è giunti a sanzionare l'obbligo di sospensione dell'operazione imposto dalla CMA.

Un simile approccio funge da conferma della rilevanza sostanziale e funzionale dell'obbligo di *stand-still*, il quale è finalizzato a garantire che l'attività investigativa dell'Autorità a proposito di un'operazione che sollevi preoccupazioni per la concorrenza non venga pregiudicata da condotte delle imprese atte a realizzare in tutto o in parte gli effetti dell'operazione stessa.

Vengono del tutto fugati, dunque, i dubbi circa una possibile connotazione meramente procedurale dell'obbligo di *stand-still*, comprovando l'importanza di garantire un adeguato controllo delle operazioni di concentrazione.

La decisione in questione suggerisce, inoltre, che la CMA stia intraprendendo un cammino che potrebbe ripercorrere le orme della Commissione e della Corte di giustizia nella gestione del fenomeno del *Gun Jumping*.

La peculiarità della decisione della CMA risiede nel fatto che, nel qualificare la condotta di Electro Rent come *Gun Jumping*, l'Autorità in nessun modo fa riferimento a un cambiamento del controllo delle imprese coinvolte, parametro invece preso come riferimento dalla Commissione e dalla Corte di giustizia⁴²⁴.

Sembrerebbe, dunque, che per l'Autorità britannica risultino essere sanzionabili tutte quelle condotte le quali, seppur non comportanti una modifica duratura del controllo o la possibilità di esercitare un'influenza determinante, siano comunque suscettibili di pregiudicare la propria attività di controllo sull'operazione.

⁴²⁴ Vedi Sentenza della Corte di giustizia, Quinta Sezione, causa C-633/16, *Ernst & Young P/S contro Konkurrenserådet* del 31 maggio 2018 e Decisione della Commissione, caso M. 7993, *Altice/PT Portugal*, del 24 aprile 2018.

Conclusioni

Nei capitoli precedenti si è inteso approfondire il tema del controllo delle concentrazioni in ambito antitrust, allo scopo di prendere in esame un fenomeno sul quale, negli ultimi anni, le Autorità stanno focalizzando sempre più profondamente la propria attenzione: il *Gun Jumping*. Come già è stato detto, la maggior parte dei sistemi di *merger control* si basa su due pilastri fondamentali che sono la notificazione preventiva dell'operazione nel caso in cui vengano superate determinate soglie dimensionali e il divieto di realizzare in tutto o in parte l'operazione prima della *clearance* da parte dell'Autorità.

Il *Gun Jumping*, come si è visto, è quel fenomeno che comprende tutte quelle condotte poste in essere dalle imprese e che possono consistere nell'omissione o tardiva notificazione dell'operazione oppure nell'anticipazione degli effetti di quest'ultima prima della relativa autorizzazione. Dopo aver svolto un approfondito esame delle decisioni di maggior rilievo, si può dire di aver compreso con maggior chiarezza quali siano quelle condotte suscettibili di integrare una violazione dell'obbligo di *stand-still*.

Nell'introduzione di questa tesi sono stati evidenziati i principali obiettivi della stessa e le domande a cui si è inteso trovare una risposta in seguito ad un'approfondita analisi del fenomeno del *Gun Jumping*.

Innanzitutto, ci si era posti l'obiettivo di verificare quale fosse l'atteggiamento assunto dalle varie giurisdizioni, in particolare da quella dell'Unione europea, nei confronti del fenomeno in questione e se si potesse rilevare un allineamento di posizioni tra le diverse Autorità antitrust delle quali sono state analizzate le decisioni.

Le Autorità antitrust stanno trattando tale "patologia" del sistema di controllo delle concentrazioni con un sempre maggiore livello di serietà e severità. A tal proposito, è possibile affermare che, nonostante il *Gun Jumping* sia un fenomeno risalente, negli ultimi anni esso abbia acquisito sicuramente una maggiore rilevanza a livello globale.

Un sintomo evidente di questo *trend* è rappresentato dal numero di casi sanzionati come *Gun Jumping* dalle Autorità, numero che viene registrato in costante aumento. Un segnale forse ancor più forte arriva dall'entità delle sanzioni comminate nei confronti delle imprese che si rendano responsabili di omessa notificazione o di violazione dell'obbligo di *stand-still*. Negli ultimi anni si è infatti assistito all'imposizione di ammende “milionarie”, le quali in molti casi sfioravano o addirittura raggiungevano il massimo importo comminabile. Basti pensare alle decisioni più importanti prese in ambito europeo, di cui si è ampiamente discusso, come ad esempio il caso *Electrabel*⁴²⁵, conclusosi con una sanzione di 20 milioni di Euro, oppure alla recentissima decisione *Canon/Toshiba*⁴²⁶, con la quale la Commissione ha optato per una sanzione di importo pari a 28 milioni di Euro.

Il caso che ha sicuramente ottenuto il maggior risalto, però, è quello relativo alla concentrazione tra *Altice* e *PT Portugal*, il quale si è concluso con una sanzione pari a 125 milioni di Euro⁴²⁷.

⁴²⁵ Decisione della Commissione, Caso COMP/M.4994, *Electrabel/Compagnie nationale du Rhône* del 10 giugno 2009.

⁴²⁶ Commissione Europea, Comunicato Stampa, *Mergers: Commission fines Canon €28 million for partially implementing its acquisition of Toshiba Medical Systems Corporation before notification and merger control approval*, Bruxelles, 27 giugno 2019, https://europa.eu/rapid/press-release_IP-19-3429_en.htm.

⁴²⁷ Decisione della Commissione, caso M. 7993, *Altice/PT Portugal*, del 24 aprile 2018.

Sanzioni molto elevate sono state imposte anche in Germania⁴²⁸, negli Stati Uniti⁴²⁹, in Brasile⁴³⁰ e in molti altri Paesi.

Dopo aver accertato come sia, in effetti, registrabile una tendenza delle varie giurisdizioni a livello globale ad assumere un atteggiamento molto severo nei confronti del *Gun Jumping*, risulta fondamentale comprendere il perché di un tale *trend*. Con tutta probabilità, le ragioni di un tale “pugno di ferro” sono da ricondursi all’importanza rivestita dal sistema di controllo delle concentrazioni. Il *Gun Jumping* è, infatti, suscettibile di pregiudicare l’attività di investigazione delle Autorità, compromettendone l’effettività e favorendo dunque possibili restrizioni e riduzioni del livello di concorrenza sul mercato coinvolto dall’operazione.

Moltissimi ordinamenti si sono, infatti, ormai dotati di un sistema di controllo preventivo delle concentrazioni proprio per evitare che operazioni aventi un impatto negativo sulla concorrenza possano essere implementate prima di un adeguato vaglio da parte dell’Autorità competente. Il nodo del problema risiede nell’estrema difficoltà di ricostruire la situazione *quo ante* alla concentrazione, il cosiddetto “*unscramble the eggs*”, espressione metaforica che rende perfettamente il concetto della complessità di poter rimuovere gli effetti dell’operazione, molto spesso irreversibili. Si può, dunque, comprendere la delicatezza del problema e la *ratio* della maggior cautela adottata dalle Autorità antitrust attraverso la condanna sempre più puntuale delle condotte di *Gun Jumping*. Tale deduzione trova ulteriore conferma nel fatto che anche giurisdizioni le quali adottino sistemi di *merger control* basati su un controllo eventuale ed *ex-post* delle

⁴²⁸ Cfr. Caso *Mars/Nutro product Inc.*, BUNDESKARTELLAMT, comunicato stampa del 15 dicembre del 2018, consultabile al link: https://www.bundeskartellamt.de/SharedDocs/Meldung/EN/Pressemitteilungen/2008/15_12_2008_Mars_Vollzugsverbot.html?nn=3591568.

⁴²⁹ Cfr. caso *Flakeboard/SierraPine*, N. 3:14-cv-04949-VC, nel quale il Governo degli Stati Uniti ha comminato alle imprese coinvolte una sanzione di importo pari a 4,5 milioni di dollari.

⁴³⁰ Cfr. caso *Cisco Systems Inc./Technicolor*, Merger File No. 08700.009018/2015-86, nel quale la CADE ha sanzionato le imprese coinvolte per ben 7,3 milioni di dollari.

operazioni, come quella del Regno Unito analizzata nei capitoli precedenti, stiano riponendo un'attenzione sempre maggiore sui fenomeni di *Gun Jumping*.

Partendo, infatti, dal presupposto che taluni effetti delle operazioni possano rivelarsi irreversibili, anche il rafforzamento di un potere di “deconcentrazione” in capo all’Autorità da esercitare “a cose fatte” potrebbe risultare poco efficace.

L’unica soluzione che le Autorità antitrust sembrano prospettare in questo momento è dunque, un consolidamento del controllo preventivo delle concentrazioni, con particolare attenzione alle condotte di *Gun Jumping*.

Sanzioni del calibro di quelle citate in precedenza dunque, vogliono fungere da deterrente per le imprese, confidando che queste in vista del rischio di incorrere in ammende così elevate, desistano dall’omettere la notificazione o dall’anticipare gli effetti dell’operazione prima della *clearance*.

Dopo avere appurato che vi sia una tendenza generalizzata delle Autorità antitrust a combattere il fenomeno del *Gun Jumping*, è possibile passare alla trattazione del secondo quesito al quale ci si è posti l’obiettivo di rispondere con questa tesi.

Ci si è chiesti, infatti, se l’intensa attività di *enforcement* praticata dalle Autorità abbia contribuito a consolidare o addirittura, dato il carattere di novità di tale fenomeno almeno in ambito europeo, a creare un principio di certezza del diritto con riferimento alle condotte integranti una fattispecie di *Gun Jumping*.

Il dubbio è che le ultime decisioni analizzate in precedenza possano, invece, aver concorso ad aumentare il livello di incertezza in cui versano le imprese quando debbano valutare se una determinata condotta possa essere assunta dall’Autorità competente come anticipatoria degli effetti di una concentrazione.

Il dubbio sorge in virtù del fatto che le Autorità, nelle proprie decisioni, hanno spesso precisato che molte delle condotte le quali potrebbero essere interpretate come anticipatorie, integrino in realtà delle attività preparatorie o accessorie in vista dell’operazione. È ormai noto infatti, che durante il *pre-closing period* le imprese debbano continuare ad agire in modo indipendente sul mercato.

La maggiore preoccupazione di quelle imprese che si trovino a notificare una concentrazione infatti, è determinare quali misure preparatorie possano essere poste in essere senza incorrere nel rischio di violare la *stand-still obligation*. La Commissione, nella decisione a proposito del caso *Ernst&Young/KPMG DK*, ha stabilito l'importante principio secondo il quale l'obbligo di sospensione viene violato ogniqualvolta le condotte delle imprese coinvolte contribuiscano a determinare una modifica del controllo sulla *target*, e ne discende, dunque, che tutte le altre condotte risulterebbero non sanzionabili o, laddove esse integrino una forma di coordinamento illecita, che esse siano soggette all'applicazione dell'art. 101 TFUE.

Il problema risiede nel determinare quale sia la linea di confine tra queste due tipologie di condotte, in quanto il termine "contribuire" al cambiamento del controllo, utilizzato dall'art. 7 del Regolamento n. 139 del 2004, risulta essere alquanto vago e, dunque, passibile di una pluralità di interpretazioni. Quindi ci si pone il seguente interrogativo: quando una condotta contribuisce alla modifica del controllo sull'impresa *target*?

È sicuramente possibile stilare un elenco di attività che, una volta poste in essere, certamente contribuiscono ad un cambiamento del controllo: e tra queste, troviamo tutte quelle condotte che pongano l'impresa acquirente nella posizione di esercitare un'influenza decisiva sulle decisioni strategiche della *target*. Rientrano senza dubbio alcuno in tale fattispecie l'acquisto di partecipazioni di maggioranza, l'acquisto di un pacchetto azionario tale da consentire all'acquirente di ottenere una maggioranza stabile in sede di assemblea e quelle clausole del *purchase agreement* le quali attribuiscono all'acquirente un diritto di veto circa l'approvazione di operazioni ordinarie della *target*. L'incertezza avvolge dunque quelle condotte suscettibili di attribuire un controllo di fatto, sicuramente meno semplici da individuare in modo puntuale rispetto quelle che conferiscono un controllo di diritto.

Come è stato chiarito nei precedenti capitoli, il successo di una concentrazione è strettamente connesso ad un attento e corretto svolgimento della *due diligence*, durante la quale le imprese lavoreranno al fine di acquisire tutte le informazioni necessarie per

valutare il valore della *target* e, dunque, la convenienza dell'operazione. Come detto, le imprese coinvolte sono generalmente impazienti di concludere l'operazione nel minor tempo possibile al fine di ridurre il grado di incertezza che generalmente impatta sui mercati finanziari in vista di operazioni di concentrazione e questo funge da incentivo per le stesse ad attuare condotte che in qualche modo tendano ad anticipare gli effetti dell'operazione.

Resta, quindi, da chiarire quali siano le informazioni che le imprese possano lecitamente scambiarsi, quali vincoli possano essere imposti alla *target* ed eventualmente quali cautele possano essere adottate per evitare di incappare in una violazione dell'obbligo di *stand-still*.

Una volta accertato l'intento di voler concludere l'affare, l'impresa acquirente si troverà nella posizione di dover imporre alcune condizioni restrittive inerenti al *business* della *target*, allo scopo di preservare il valore di quest'ultima. Risulta, infatti, intuitivo comprendere la necessità delle imprese di tutelare il proprio investimento. A tal proposito è possibile affermare che sia lecita, da parte dell'acquirente, l'imposizione di alcune condizioni restrittive sulle attività svolte dalla *target*, purché mirate solamente a garantirne il buon andamento sino alla conclusione dell'operazione e non suscettibili di conferire all'acquirente un vero e proprio controllo sulla stessa. Al fine di ridurre il rischio che tali condizioni possano essere considerate dalle Autorità antitrust come una violazione dell'obbligo di *stand-still*, si ritiene che potrebbe essere opportuno evitare di predisporre clausole eccessivamente specifiche, prediligendo invece delle regole di comportamento di ordine generale a cui la *target* debba attenersi, sebbene sicuramente meno efficaci nel tutelare l'acquirente. Nell'elaborazione di tali condizioni, le imprese dovranno dunque trovare un equilibrio tra la necessità dell'acquirente di preservare il valore della *target* e l'esigenza di continuare ad agire in modo autonomo e indipendente sul mercato fino all'ottenimento della *clearance* da parte dell'Autorità. Nell'intento di stilare una sorta di linee-guida per le imprese che si trovino a realizzare una concentrazione, è sicuramente possibile consigliare di astenersi dall'imporre alla *target* condizioni restrittive aventi ad oggetto i prezzi o i contratti con i clienti. Sono invece da

considerarsi leciti quei vincoli che impongano alla *target* di astenersi dall'effettuare ingenti investimenti di capitali che potrebbero compromettere il valore dell'impresa e, dunque, far venire meno i presupposti dell'operazione stessa.

Per ciò che attiene alla condivisione di informazioni, in seguito all'analisi della casistica svolta nei capitoli precedenti, è possibile elaborare il principio secondo il quale le imprese non possono condividere quelle informazioni cosiddette "sensibili" dal punto di vista concorrenziale, quali i dati sui prezzi e/o sui costi presenti e futuri, i piani di *marketing*, le liste clienti, le informazioni relative al trattamento dei dipendenti o le specifiche tecniche dei prodotti e/o servizi offerti dalle imprese (come ad esempio il risultato di ricerche oggetto di brevetti industriali o di diritto di proprietà intellettuale). Le imprese devono scambiarsi soltanto quelle informazioni strettamente necessarie per la fase di contrattazione inerente all'operazione, evitando l'accesso a informazioni sensibili e fornendo i dati sempre in forma aggregata.

Una cautela che è possibile apprestare è sicuramente la predisposizione di contratti di non divulgazione che vincolino l'utilizzo di tali informazioni ai soli fini della *due diligence*. Molto spesso, però, sono proprio quelle informazioni, delicate dal punto di vista concorrenziale, a rivelarsi fondamentali per una corretta valutazione dell'operazione, come ad esempio i *business plan* strategici della *target* da cui è possibile capire quali siano le prospettive di crescita della stessa o quali siano i mercati sui quali concentrare lo sviluppo del *business* dell'impresa. Sulla base di tali presupposti, le imprese devono dunque procedere alla condivisione delle sole informazioni indispensabili per tale valutazione, in grado di fornire un livello di "conoscenza" tale da permettere all'acquirente di calcolare in modo realistico i rischi connessi all'operazione.

Un'ulteriore cautela che le imprese possono adottare è quella di ridurre al minimo il numero di soggetti che abbiano accesso alle informazioni sensibili, escludendo coloro i quali detengano il potere di influenzare le decisioni commerciali delle società, riducendo così anche il rischio di un coordinamento tra le condotte delle imprese coinvolte.

Si possono, ad esempio, prevedere scambi informativi tra legali e consulenti esterni coinvolti nell'acquisizione che si vincolino contrattualmente a non divulgare tali informazioni disaggregate ai propri clienti, ma semmai si impegnino a fornire dati (funzionali alla valutazione degli *assets* oggetto di acquisizione) in forma sufficientemente aggregata da impedire qualunque rischio di coordinamento competitivo ovvero di semplice intellegibilità delle future politiche economiche della *target*.

In seguito all'analisi di questi ultimi punti, è possibile confermare l'impressione iniziale secondo la quale risulta davvero labile il confine tra le attività lecite e quelle che invece siano suscettibili di infrangere l'obbligo di sospensione dell'operazione.

La conclusione che si può trarre è che le recenti decisioni delle Autorità antitrust in tema di *Gun Jumping*, abbiano contribuito a tracciare dei principi generali ai quali le imprese possano attenersi durante la fase di *pre-closing*, non trovando dunque spazio il dubbio secondo il quale tali decisioni potrebbero aver contribuito ad alimentare una situazione di maggior incertezza.

Come noto l'evoluzione del diritto passa spesso attraverso un'iniziale fase di elaborazione giurisprudenziale, specialmente in settori in continuo mutamento come quello della concorrenza di cui ci si occupa.

Si ritiene, pertanto, che la casistica affrontata dalle Autorità rappresenti un fondamentale passaggio nell'elaborazione di una disciplina propria del *Gun Jumping*.

Giunti a tale conclusione, è dunque il momento di affrontare l'ultima (ma fondamentale) questione a proposito delle prospettive future in termini di evoluzione della disciplina del *Gun Jumping*. Ci si chiede, infatti, se sia possibile e/o auspicabile prospettare la possibilità di elaborare una precisa puntualizzazione di tutte quelle condotte suscettibili di violare l'obbligo di *stand-still* o se, invece, possa risultare più efficace la predisposizione di linee-guida caratterizzate da un maggior livello di elasticità.

In seguito alla disamina della casistica effettuata nei capitoli precedenti, si ritiene difficile prospettare la possibilità di codificare in modo puntuale tutte le fattispecie che

possano integrare una condotta di *Gun Jumping* e questo in virtù di due ordini di motivazioni.

Innanzitutto, si è visto che le forme in cui tale fenomeno può manifestarsi sono innumerevoli e risulterebbe dunque realistica soltanto l'ipotesi di stilare un elenco a titolo esemplificativo di condotte vietate. In secondo luogo, potrebbe non essere in realtà auspicabile una rigorosa enucleazione dei comportamenti illeciti, in quanto un'eccessiva rigidità potrebbe rendere il percorso di conclusione della concentrazione estremamente vincolato, tale da essere suscettibile di scoraggiare le imprese dal realizzare tali operazioni. Come noto, le concentrazioni, in moltissimi casi, hanno un impatto molto positivo sul mercato, in quanto rendono possibile la creazione o il miglior sfruttamento di notevoli efficienze produttive e/o commerciali, in grado di contribuire alla proposizione di una migliore offerta sia in termini di qualità che in termini di convenienza per i consumatori.

Si crede dunque che sia da evitare qualunque incentivo alla creazione di un ambiente in cui tali operazioni diventino eccessivamente rischiose per le imprese e quindi scarsamente implementate.

In conclusione, si ritiene che in ambito di elaborazione della disciplina del *Gun Jumping*, una soluzione efficace possa essere quella della predisposizione, da parte delle diverse giurisdizioni, di formali linee-guida contenenti dei principi generali ai quali sia le Autorità, sia le imprese debbano attenersi.

Una simile impostazione, infatti, potrebbe contribuire ad una maggiore certezza del diritto e garantirebbe più efficacemente le imprese nel caso in cui queste si trovassero a difendersi da una "accusa" di *Gun Jumping*.

Nell'ambito di tale fenomeno sembra essere ad oggi necessaria una valutazione caso per caso la quale segua il percorso tracciato dai principi enucleati nelle linee-guida.

Bibliografia

ALESSI R., OLIVIERI G., *La disciplina della concorrenza e del mercato*, Torino, Giappichelli Editore, 1991.

BENGSSTON C., CONTE G., DE SOUZA N., DANIEL D., DRAUZ G., JONES C. W., LORiot G., LUBKING J., LUCKING J., PIFFAUT H., SIMON S., STEHMANN O., RYAN S. A., VON KOPPENFELS U., WHELAN A., *EU Competition Law*, volume due, *Merger and Acquisitions*, *Claeys & Casteels*, Leuven.

BERETTA M., D'OSTUNI M., *Il sistema del controllo delle concentrazioni in Italia*, Torino, Giappichelli Editore, 2017.

CAMPOBASSO G. F., *Diritto Commerciale*, volume 2, ottava edizione, Torino, Utet giuridica, 2012.

CAROLLO V., *Il Controllo delle Concentrazioni tra Imprese nel Diritto Comunitario*, in *Rivista di Diritto dell'economia, dei Trasporti e dell'ambiente*, anno 2009, vol. VII.

CASPARTY T., FLANDRIN J., *Ernst & Young: First Guidance on Gun-jumping at EU Level*, in *Journal of European Competition Law & Practice*, 2018, Vol. 9, No. 8.

CASSANO G., CATRICALÀ A., CLARIZIA R., *Concorrenza, mercato e diritto dei consumatori*, Torino, UTET Giuridica, 2018.

CATRICALÀ A., TROIANO P., *Codice commentato della Concorrenza e del Mercato*; Utet Giuridica, 2010.

COOK C.J., KERSE C.S., *E.C. Merger control*, Londra, Sweet & Maxwell, 2000.

DALLE VEDOVE G., *Concentrazioni e gruppi nel diritto antitrust*, Cedam, Padova, 1999.

DEPOORTERE F., LELART S., *The Standstill Obligation in the ECMR*, in *World Competition*, Volume n. 1.

FAULL J., NIKPAY A., *The EC Law of Competition*, Oxford, Oxford University Press, seconda edizione, 2007.

FERRAGINA V., MANCARUSO M., *La business due diligence*, in *Contabilità finanza e controllo*, 2008, Volume: 31, Fascicolo 5.

FRIGNANI A., PARDOLESI R., PATRONI GRIFFI A., UBERTAZZI L.C., *Diritto Antitrust Italiano*, Bologna, Zanichelli Editore, 1993.

FRIGNANI A., BARIATTI S., *Disciplina della Concorrenza nella UE*, Cedam, 2012.

FURSE M., *Competition Law of the EC and UK*, Oxford University Press, Oxford, 2008.

GERBER D. J., *Global Competition*, Oxford University Press, Oxford, 2012.

GRILLO M., SILVA F., *Impresa, Concorrenza e Organizzazione*, s.l., Carrocci, 1989.

GHEZZI F., OLIVIERI G., *Diritto Antitrust*, Torino, Giappichelli, 2013.

GHEZZI F., *Antitrust e globalizzazione*, Atti del Convegno, Giuffrè Editore, Varese, 2004.

HOVENKAMP H., *Federal Antitrust Policy*, seconda edizione, Hornbook Series, St. Paul, 1999.

HULL D., GORDLEY C., *Gun Jumping in Europe: An Overview of EU and National Case Law*, in *E-Competitions, National Competition Laws Bulletin*, n. 85642.

KADAR M., *Case T-704/14 – Marine Harvest v Commission: On ‘Gun Jumping’ and Public Bids*, in *Journal of European Competition Law & Practice*, 2018, Vol. 9, N. 4.

JONES A., SUFRIN B., *EC Competition Law*, terza edizione, Oxford University Press, Oxford, 2008.

LAMANDINI M., *Qualche spunto esegetico sulla nozione di controllo ai fini del consolidamento integrale*, in *I Gruppi di Società*, Volume secondo, Venezia, 1995.

LEVY N., *Eu Merger Control: from Birth to Adolescence*, in *World Competition*, Volume 26, 2003.

LIBERTINI M., *Diritto della concorrenza dell'Unione Europea*, Giuffrè, 2014.

MANGINI V., OLIVIERI G., *Diritto Antitrust*, Giappichelli Editore, Torino, 2012.

MEROLA M., ARMATI L., *La riforma del controllo comunitario delle concentrazioni: gli aspetti di procedura*, in *Diritto dell'Unione Europea*, 2004.

OSTI C., *Diritto della concorrenza*, Il Mulino, Bologna, 2007.

OECD, *Suspensory Effects of Merger Notifications and Gun Jumping*, Background Note by the Secretariat, DAF/COMP del 2018.

OECD, *Suspensory Effects of Merger Notifications and Gun Jumping*, Note by the United States, del 27 novembre del 2018.

OECD, *Suspensory Effects of Merger Notifications and Gun Jumping*, Note by Germany, del 27 novembre del 2018.

OLIVIERI G., *Minority Shareholdings e Controllo delle Concentrazioni: Nihil Sub Sole Novi?*, in *Rivista Italiana di Antitrust*, n.1, 2014.

PAPPALARDO A., *Il regolamento Cee sul controllo delle concentrazioni tra imprese*, in *Il Foro Italiano*, Vol. 113, parte quarta: Giurisprudenza comunitaria e straniera, 1990.

PAPPALARDO A., *Il diritto della concorrenza dell'Unione Europea*, Vicenza, 2018, UTET Giuridica.

PAPPALARDO A., *Il diritto comunitario della concorrenza*, Utet Giuridica, Torino, 2007.

PACE L. F., *European Antitrust Law, Prohibitions, Merger Control and Procedures*, Edward Elgar Publishing Limited, 2007.

SIRAGUSA M., *Antitrust tra diritto comunitario e diritto nazionale*, VI Convegno, Giuffrè Editore, Milano, 2005.

SCALISI V., *Nullità e inefficacia nel sistema europeo dei contratti*, in *Europa e diritto privato*, 2001.

SPOLIDORO M. S., *La disciplina antitrust in Italia*, Riv. soc., 1990.

TOSATO G. L., BELLODI L., *Il nuovo diritto europeo della concorrenza*, Giuffrè Editore, Milano, 2004.

UDRISTE A. M., *What is gun-jumping and how can we avoid it?*, in *Competition Journal*, volume 50, 2014.

WALTER P., *Electrabel: General Court Upholds E20 Million Fine for Implementing Concentration without Commission Approval*, in *Journal of European Competition Law & Practice*, 2013, Vol. 4, No. 3.

WHISH R., BAILEY D., *Competition Law*, Oxford, Oxford University Press, 2011.

WHISH R., *Competition Law*, Oxford University Press, Oxford, sesta edizione, 2008.

Sitografia

ADAMO G., *Il quadro normativo delle concentrazioni: dalla legislazione europea a quella nazionale*, in *Diritto civile e commerciale*, consultabile al link: <https://www.diritto.it/il-quadro-normativo-delle-concentrazioni-dalla-legislazione-europea-a-quella-nazionale/>

Concentrazioni: prassi applicativa e giurisprudenza, in *Diritto civile e commerciale*, consultabile al link: <https://www.diritto.it/concentrazioni-prassi-applicativa-e-giurisprudenza/>.

AGCM: <https://www.agcm.it/competenze/tutela-della-concorrenza/operazioni-di-concentrazione/>.

BEDROS L., *Exchange of Information in M&A Transactions: Competition Issues*, in *Noerr Newsletter*, consultabile al link: <https://www.noerr.com/en/newsroom/news/exchange-of-information-in-m-a-transactions-competition-issues> .

BERGMANN H., *Germany Merger Control*, in *Getting the Deal Through*, settembre 2019, consultabile al link <https://gettingthedealthrough.com/area/20/jurisdiction/11/merger-control-germany/>.

BLUMENTHAL W., RAVEN M., *USA: Merger Control 2019*, in *Merger Control Law and Regulation 2019*, ICLG, <https://iclg.com/practice-areas/merger-control-laws-and-regulations/usa>.

Bundeskartellamt, Comunicato stampa del 10 maggio 2011, consultabile al link: https://www.bundeskartellamt.de/SharedDocs/Meldung/EN/Pressemitteilungen/2011/10_05_2011_Intersehroh.html .

Bundeskartellamt, *Caso Mars Inc./Nutro product Inc.*, comunicato stampa del 15 dicembre del 2018, consultabile al link: https://www.bundeskartellamt.de/SharedDocs/Meldung/EN/Pressemitteilungen/2008/15_12_2008_Mars_Vollzugsverbot.html?nn=3591568.

CAPOBIANCO A., *Suspensory Effects of Merger Notifications and Gun Jumping*, OECD (Organisation for Economic Co-operation and Development), 2018, consultabile al link: [https://one.oecd.org/document/DAF/COMP/WD\(2018\)95/en/pdf](https://one.oecd.org/document/DAF/COMP/WD(2018)95/en/pdf).

CLEARY GOTTlieb, *UK Competition Law*, in *Newsletter*, Febbraio del 2019, consultabile al link <https://www.clearygottlieb.com/-/media/files/uk-competition-law-newsletters/uk-competition-law-newsletter-february-2019.pdf>.

Commissione europea, Comunicato stampa, *Mergers: Commission fines Canon €28 million for partially implementing its acquisition of Toshiba Medical Systems Corporation before notification and merger control approval*, Bruxelles, 27 giugno 2019, https://europa.eu/rapid/press-release_IP-19-3429_en.htm .

Commissione europea, *Memorandum P-1 del 1966, Concentration of firms in the Common Market Memo*, consultabile al link: http://aei.pitt.edu/15718/1/P_1_66.pdf.

Commissione europea, *Statistiche riguardanti l'attività di merger control*, consultabile al link: <https://ec.europa.eu/competition/mergers/statistics.pdf>.

DELLE VEDOVE G., *Ruolo residuale del giudice nella disciplina antitrust delle concentrazioni*, Paper n. 2 del 2013, consultabile al link: https://www.academia.edu/14852386/Ruolo_residuale_del_Giudice_nella_disciplina_antitrust_delle_concentrazioni?email_work_card=view-paper.

HARTY R. P., MARKS M. K., *Merger Control*, in *Getting the Deal Through*, settembre 2019, consultabile al link: <https://gettingthedealthrough.com/area/20/mercontrol>.

JACCHIA R. A. E CAPRUZZI S., *Canon e General Electric. Sanzionati altri due casi di gun jumping nei procedimenti di concentrazione*, in *FairPlay, antitrust, consumatori, privacy*, 10 luglio 2019, <https://sistemafairplay.it/notizie/angolo-del-professionista/12929-canon-e-general-electric-sanzionati-altri-due-casi-di-gun-jumping-nei-procedimenti-di-concentrazione.html>.

LIEBESKIND R., *Gun-jumping: Antitrust Issues Before Closing the Merger*, *ABA Annual Meeting*, San Francisco, California, 8 agosto del 2003, consultabile al link: <https://www.pillsburylaw.com/images/content/1/8/v2/1842/16ADC9E2C53CF6E9F97E3F0A3F6F3242.pdf>.

MCELWEE M., *United Kingdom Merger Control*, in *Getting the Deal Through*, settembre 2019, consultabile al link <https://gettingthedealthrough.com/area/20/jurisdiction/22/merger-control-united-kingdom/>.

MCIVER T., HEEMSOTH A.M., *Merger control in the UK (England and Wales): overview*, in *Thomson Reuters Practical Law*, consultabile al link [https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/0-500-7317?transitionType=Default&contextData=\(sc.Default\)&firstPage=true&bhcp=1](https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/0-500-7317?transitionType=Default&contextData=(sc.Default)&firstPage=true&bhcp=1).

MONTI M., *Comunicato stampa della Commissione IP/01/1795*, Bruxelles 11 dicembre 2001, consultabile al link: https://europa.eu/rapid/press-release_IP-01-1795_it.htm.

MUNDT A., Comunicato stampa del 4 dicembre del 2014, consultabile al link: https://www.bundeskartellamt.de/SharedDocs/Meldung/EN/Pressemitteilungen/2014/04_12_2014_Edeka-Tengelmann.html

OECD, *Gun Jumping*, *Glossary of Competition terms*, in *Concurrences Antitrust Publication & Events*, <https://www.concurrences.com/en/glossary/gun-jumping> .

OECD, *TEST SIEC*, in *Glossary of Competition Terms*, su *Concurrences Antitrust Publications & Events*, consultabile al link: <https://www.concurrences.com/en/glossary/siec-test-mergers>.

OECD, *TEST SLC*, in *Glossary of Competition Terms*, su *Concurrences Antitrust Publications & Event*, consultabile al link: <https://www.concurrences.com/en/glossary/merger-slc-src-sdc-tests>.

L. H ROLLER., M. DE LA MANO, *The Impact of the New Substantive Test*, in *European Merger Control*, in *European Competition Journal*, Aprile del 2006, consultabile al link: https://ec.europa.eu/dgs/competition/economist/merger_control_test.pdf.

SNELDERS R., PIERGIOVANNI M., *European Union*, in *ICLG to Merger Control*, Capitolo 16, 2005, consultabile al link: <https://www.clearygotlieb.com/-/media/organize-archive/cgsh/files/publication-pdfs/european-union-merger-control.pdf>

TYLER J., *The Perils of Sharing Information: “Gun Jumping in Corporate Transactions”*, in *24 Business Law Review*, Issue 6, 2003, Kluwer Law Online, consultabile al link: <http://www.kluwerlawonline.com/search.php?action=newsearch&fulltext=The+perils+of+sharing+information:+%22gun+jumping%22+in+corporate+transactions>.

VESTAGER M., Comunicato stampa della Commissione IP/18/3522, “*Mergers: Commission fines Altice €125 million for breaching EU rules and controlling PT Portugal before obtaining merger approval*”, Bruxelles, 24 aprile 2018, consultabile al link: https://europa.eu/rapid/press-release_IP-18-3522_en.htm .

VON BREVERN D., WCISLO P., *Beware of “gun jumping”*: *EU court confirms EUR 20 million fine imposed on Norwegian seafood company*, in *Kluwer Competition Law Blog*, novembre 2017, <http://competitionlawblog.kluwercompetitionlaw.com/2017/11/07/beware-gun-jumping-eu-court-confirms-eur-20-million-fine-imposed-norwegian-seafood-company/?print=pdf>.

WILSON T., *Altice: Commission Guidance on Gun-Jumping* in *Kluwer Competition Law Blog*, del 31 luglio del 2018, <http://competitionlawblog.kluwercompetitionlaw.com/2018/07/31/altice-commission-guidance-gun-jumping/?print=pdf>.

Giurisprudenza e decisioni

AGCM, provvedimento n. 14263, C6841, *Lazio Events/S.S. Lazio*, del 27 aprile del 2005.

Bundeskartellamt, caso *Edeka/Kaiser's Tengelmann*, decisione n. B2-96/14 del 31 marzo del 2015.

Commissione europea, caso n. IV/26811, *Continental Can Company*, decisione del 9 dicembre 1971.

Commissione europea, caso n. M.920, *Samsung / AST*, decisione del 18 febbraio del 1998.

Commissione europea, caso n. M.969, *A.P. Møller*, decisione del 10 febbraio del 1999.

Commissione europea, Caso COMP/M.4730, *Yara/KemiraGrowHow*, decisione del 9 agosto del 2007.

Commissione europea, Caso COMP/M.4994, *Electrabel/Compagnie nationale du Rhône*, decisione del 29 aprile 2008.

Commissione europea, Caso COMP/M.4994, *Electrabel/Compagnie nationale du Rhône*, decisione del 10 giugno 2009.

Commissione europea, Caso n. COMP/M.7184, *Marine Harvest/Morpol*, decisione del 23 luglio 2014.

Commissione europea, Caso M. 7993, *Altice/PT Portugal*, decisione del 24 aprile 2018.

Commissione europea, decisione avente ad oggetto la richiesta di deroga dall'obbligo di sospensione dell'operazione, caso M.8633, *Lufthansa/Certain Air Berlin assets*, del 27 ottobre del 2010.

Commissione europea, Caso n. M.8633, *Lufthansa/ Certain Air Berlin Assets*, decisione del 21 dicembre 2017.

Competition and Market Authority, *Decision to refer*, Caso n. ME/6676-17, *Completed acquisition by Electro Rent Corporation of Microlease Inc. and Test Equipment Asset Management Limited*, del 30 ottobre del 2017.

Competition and Market Authority, *Notice of extension of the period for considering whether to accept an undertaking under section 73 of the Act, published pursuant to section 107(1)(eb) of the Act*, Caso n. ME/6676-17, *Completed acquisition by Electro Rent Corporation of Microlease Inc. and Test Equipment Asset Management Limited*, del 28 settembre del 2017.

Competition and Market Authority, *Notice of Making an Interim Order by the Competition and Markets Authority pursuant to section 81 of the Enterprise Act 2002*, Caso n. ME/6676-17, *Completed acquisition by Electro Rent Corporation of Microlease Inc. and Test Equipment Asset Management Limited*, del 7 novembre del 2017.

Competition and Market Authority, *Notice of penalty pursuant to section 94A of the Enterprise Act 2002*, Caso n. ME/6676-17, *Completed acquisition by Electro Rent Corporation of Microlease Inc. and Test Equipment Asset Management Limited*, dell'11 giugno del 2018.

Consiglio di Stato, caso *Lidl Italia S.r.l. contro Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato*, sentenza n. 1894 del 2009.

Consiglio di Stato, sezione VI, caso *Henkel c. AGCM*, sentenza n.5288 del 26 luglio del 2004.

Corte di giustizia, caso *Europemballage Corporation e Continental Can Company Inc. contro Commissione delle Comunità europee*, Causa n. 6-72, sentenza del 21 febbraio 1973.

Corte di giustizia, caso 27/76 *United Brands Company and United Brands Continental BV v Commission*, sentenza del 14 febbraio del 1978.

Corte di giustizia, cause riunite 142 e 156/84, *British American Tobacco Company Ltd e R. J. Reynolds Industries Inc. contro Commissione delle Comunità europee*, sentenza del 17 novembre del 1987.

Corte di giustizia, caso *Bertelsmann AG v Independent Music Publishers and Laber Association*, C-413/06 P, sentenza del 10 luglio del 2008.

Corte di giustizia, decima Sezione, caso C-84/13 P, *Electrabel c. Commissione*, sentenza del 3 giugno del 2014.

Corte di giustizia, quinta Sezione, caso *Ernst & Young P/S contro Konkurrenserådet*, C-633/16, sentenza del 31 maggio 2018.

Corte di giustizia federale tedesca, Caso *Edeka/Kaiser's Tengelmann v Bundeskartellamt*, Sentenza n. KVR 57/16 del 14 novembre del 2017.

TAR Lazio, sentenza n. 6230 del 10 luglio del 2007, caso *Assicurazioni Generali/Toro Assicurazioni*, § 2.2.1.B.

Tribunale dell'Unione europea, caso *Aer Lingus c. Commissione*, causa T-411/07, sentenza della Terza Sezione del 6 luglio del 2010.

Tribunale dell'Unione europea, caso T-332/09, *Electrabel c. Commissione*, sentenza del 12 dicembre del 2012.

Tribunale dell'Unione europea, caso *Marine Harvest ASA c. Commissione europea*, causa T-704/14, sentenza della Quinta Sezione del 26 ottobre 2017.

United District Court of Columbia, Caso n. 1:96CV01040, *United States of America v Titan Wheel International Inc.*, del 5 luglio del 1996.

United District Court of Columbia, Competitive Impact statement, Caso *United States of America v Computer Associates International Inc./Platinum Technology International Inc.*, caso n. 01-02062, del 23 aprile del 2002.

United States of America, Final Judgment, Caso *United States of America v Computer Associates International Inc./Platinum Technology International Inc.*, caso n. 01-02062, del 20 novembre del 2002.

United District Court of Columbia, Competitive Impact statement Caso *United States of America v Gemstar-TV Guide International, Inc. and TV Guide, Inc.*, caso n. 03 CV 000198, del 19 febbraio del 2003.

United District Court of Columbia, Final Judgment, Caso *United States of America v Gemstar-TV Guide International, Inc. and TV Guide, Inc.*, caso n. 03 CV 000198 dell'11 luglio del 2003.

Atti normativi e soft law

Clayton Act

Competition Act, Ordinamento Tedesco.

Comunicazione consolidata della Commissione sui criteri di competenza giurisdizionale a norma del regolamento (CE) n. 139/2004 del Consiglio relativo al controllo delle concentrazioni tra imprese (2008/C 95/01).

Comunicazione della Commissione, Linee direttrici sull'applicabilità dell'articolo 101 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea agli accordi di cooperazione orizzontale, Gazzetta Ufficiale C 11 del 14 gennaio del 2011.

Danish Competition Act, Consolidation Act n. 869, 8 luglio del 2015.

Hart Scott Rodino Antitrust Improvements Act.

Legge n. 287 10 ottobre 1990, orme per la tutela della concorrenza e del mercato, Gazzetta Ufficiale del 13 ottobre 1990, n. 240.

Legge MURCEF, Ordinamento francese, n. 2011/1168 del 11 dicembre del 2001.

Libro verde, Revisione del regolamento (CEE) n. 4064/89, 745/6.

Libro Bianco, *Verso un controllo più efficace delle concentrazioni nell'UE*, Commissione Europea, COM (2014) 449, 9 luglio 2014.

Regolamento (CEE) n. 4064/89 del Consiglio, del 21 dicembre 1989, relativo al controllo delle operazioni di concentrazione tra imprese, in G.U.C.E. del 30 dicembre 1989, n. L 395.

Regolamento (CE) n. 1/2003 del Consiglio, del 16 dicembre 2002, concernente l'applicazione delle regole di concorrenza di cui agli articoli 81 e 82 del trattato, in Gazzetta ufficiale n. L 001 del 04/01/2003.

Regolamento n. 139/2004 del 20 gennaio 2004, in GUCE n. L 024 del 29/01/2004.