

## PREFAZIONE

Le fotocamere digitali sono ormai un accessorio personale ubiquo. Ma scattare una buona foto non è diventato più facile. Bisogna sempre scegliere il soggetto giusto, un'inquadratura centrata, dettagli importanti, colori vividi, un senso complessivo dell'immagine.

Questo libro fotografa i primi trent'anni di lavoro dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato nel campo del controllo delle operazioni di concentrazione. E mette a fuoco in maniera originale le peculiarità del sistema italiano e i suoi difetti.

Ne risulta una immagine nitida: una prassi decisionale sofisticata, senza nulla da invidiare agli standard della Commissione europea o di altre autorità della concorrenza nazionali. Il libro consente ai lettori di accorgersene attraverso la minuziosa descrizione di centinaia di casi, provvedimenti e sentenze, che fungono da corredo alla illustrazione delle regole e delle procedure di base.

Fanno da contraltare, non proprio sullo sfondo, anche problemi che il legislatore dovrebbe affrontare, come l'ancoraggio della normativa attuale a concetti obsoleti (il test di dominanza, l'esclusione dal controllo preventivo delle joint venture cooperative) o un sistema di soglie di notifica disfunzionale, che ha assottigliato il ricorso a un fondamentale strumento di tutela della concorrenza. Gli autori non risparmiano opinioni critiche su questi aspetti.

Il senso complessivo dell'opera è alla fine una utile guida al sistema italiano di controllo delle concentrazioni, in una prospettiva pratica e approfondita, che invita anche alla riflessione sulle riforme da intraprendere. Partendo da un'ottima base.

Sono perciò grato a Matteo e Marco per essersi cimentati con passione nel tentativo di fotografare tutto questo e condividere con il lettore la loro profonda esperienza pratica e conoscenza della materia.

MARIO SIRAGUSA

Roma, 29 maggio 2017



## Capitolo 1

# CONCETTI DI BASE E NOZIONE DI CONTROLLO

SOMMARIO: 1. Introduzione. – 2. Nozione di controllo. – 2.1. Specificità della nozione ai sensi della Legge n. 287/90. – 2.2. Soggetti che acquisiscono il controllo. – 2.3. Controllo diretto e indiretto. – 2.4. Strumenti e modalità di acquisizione del controllo. – 2.4.1. Acquisto di quote, azioni o proprietà su beni aziendali. – 2.4.2. Base contrattuale. – 2.4.3. Opzioni di acquisto e vendita. – 2.4.4. Dipendenza economica e altre circostanze eccezionali. – 2.5. Carattere duraturo del controllo. – 2.6. Oggetto del controllo. – 2.6.1. Parti di un'impresa. – 2.6.2. Beni immateriali. – 2.6.3. Portafoglio di clienti. – 2.6.4. Cespiti inattivi. – 2.6.5. Esternalizzazione di attività interne (*outsourcing*). – 2.7. Controllo esclusivo. – 2.7.1. Controllo esclusivo di diritto. – 2.7.2. Controllo esclusivo di fatto. – 2.8. Controllo congiunto. – 2.8.1 Controllo congiunto di diritto. – 2.8.1.1. Diritti di veto. – 2.8.1.1.1. Nomina dei dirigenti di alto livello e approvazione del *budget*. – 2.8.1.1.2. *Business plan*. – 2.8.1.1.3. Investimenti. – 2.8.1.1.4. Specifiche materie strategiche per l'impresa co-controllata. – 2.8.1.2. Voto preponderante. – 2.8.1.3. Accordi per l'esercizio congiunto dei diritti di voto. – 2.8.2. Controllo congiunto di fatto. – 2.8.3. Alleanze variabili tra azionisti di minoranza. – 3. Modifiche del controllo integranti una concentrazione. – 3.1. Passaggio da controllo esclusivo a congiunto. – 3.2. Passaggio da controllo congiunto a esclusivo. – 3.3. Ingresso di nuovi azionisti di co-controllo. – 4. Modifiche del controllo non integranti una concentrazione. – 4.1. Riduzione del numero di co-controllanti. – 4.2. Passaggio da controllo esclusivo negativo a positivo. – 4.3. Passaggio da controllo esclusivo di fatto a controllo esclusivo di diritto. – 5. Operazioni in successione. – 5.1. Operazioni interconnesse. – 5.1.1. Operazioni interdipendenti. – 5.1.2. Acquisizioni successive di controllo tra le medesime imprese nell'arco di due anni.

## 1. Introduzione

In diritto della concorrenza sono concentrazioni tutte le operazioni che modificano in maniera duratura la struttura del controllo di un'impresa e quindi l'assetto del mercato<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> Una bibliografia essenziale in materia di controllo delle concentrazioni nel diritto del concorrenza potrebbe includere: M. LIBERTINI, *Diritto della concorrenza dell'Unione Europea*, 2014; F. GHEZZI, G. OLIVIERI, *Diritto antitrust*, 2013; L. ARNAUDO, *Il controllo delle concentrazioni*, in A. FRIGNANI, S. BARIATTI, *Disciplina della concorrenza nella UE*, in *Tratt. dir. comm. Galgano*, 2012; F. TUFFARELLI, *Il controllo sulle concentrazioni e l'incidenza sull'autonomia delle imprese*, in A. CATRICALÀ, E. GABRIELI, *I contratti nella concorrenza*, 2011; S. BASTIANON, *Diritto antitrust dell'Unione europea*, 2011; E.A. RAFFAELLI, *Aspetti evolutivi della nozione di concentrazione*, in C.

Rientrano in questa definizione operazioni diverse: due o più imprese indipendenti che si fondono ( *fusione*), un'impresa o una persona fisica titolare di impresa che acquisisce il controllo su un'altra impresa indipendente ( *acquisizione*), due o più imprese che costituiscono un'impresa comune ( *joint venture*) idonea a esercitare stabilmente sul mercato tutte le funzioni di un'impresa autonoma (c.d.  *a pieno titolo*) e che presenta determinate caratteristiche.

Queste diverse situazioni sono trattate in modo simile perché sul piano economico hanno lo stesso effetto: modificano la struttura del mercato, comportando una diversa ripartizione delle risorse usate per svolgere attività economiche tra i vari operatori. Acquisizioni e fusioni concentrano sotto il potere decisionale di un singolo soggetto le risorse prima gestite da imprese diverse; la costituzione di una  *joint venture* a pieno titolo crea un nuovo operatore autonomo, con risorse proprie, controllato dalle imprese madri.

Le imprese che si concentrano possono avere vari obiettivi: effettuare investimenti di natura finanziaria o speculativa; diversificare le attività; ampliare la produzione o la distribuzione per conseguire  *economie di scala*; aumentare la varietà dei prodotti offerti per ottenere  *economie di gamma, scopo o varietà*; assicurarsi il controllo di  *input* produttivi o sbocchi commerciali, integrandosi verticalmente con altre imprese attive in mercati a monte o a valle.

Le concentrazioni possono riguardare imprese che agiscono nello stesso mercato oppure in mercati a monte o a valle nella stessa filiera produttiva o, ancora, in mercati contigui o completamente distinti.

Anche quando le parti mirano a ottenere condizioni di maggiore efficienza o redditività, non è detto che le concentrazioni comportino sempre un beneficio per la collettività. Esse possono infatti distorcere la concorrenza con effetti di tipo  *unilaterale o coordinato*.

Gli effetti unilaterali si verificano, ad esempio, quando un'impresa acquisisce un concorrente importante, per dominare il mercato a scapito dei concorrenti e dei consumatori. Gli effetti coordinati si producono invece quando, solitamente in mercati con tendenze oligopolistiche (ossia con pochi operatori di grandi dimensioni), l'acquisizione di un concorrente consente alle imprese restanti di coordinarsi tacitamente sui prezzi o su altre variabili competitive oppure rende più facile conservare un equilibrio collusivo stabile ed efficace.

---

RABITTI BEDOGNI, P. BARUCCI,  *20 anni di antitrust: l'evoluzione dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato*, 2010; P. FATTORI, M. TODINO,  *La disciplina della concorrenza in Italia*, 2010; G. MANGIONE,  *Diritto antitrust: Concentrazioni*, in  *Il Diritto. Enciclopedia giuridica del Sole24 ore*, Vol. V, 2007; C. OSTI,  *Diritto della concorrenza*, 2007.

Per il diritto UE, si vedano anche: A. LINDSAY, A. BERRIDGE,  *The EU Merger Regulation: Substantive Issues*, 2017; N. LEVY, C. COOK,  *European Merger Control Law: A Guide to the Merger Regulation*, 2016; I. KOKKORIS, H. SHELANSKI,  *EU Merger Control: A Legal and Economic Analysis*, 2014; C.S. RUSU,  *European Merger Control: The Challenges Raised by Twenty Years of Enforcement Experience*, 2010.

Le operazioni che comportano un'integrazione verticale d'altro canto possono causare effetti escludenti (*foreclosure*), come quando l'impresa integrata risultante dalla concentrazione possiede incentivi e mezzi per ostacolare l'accesso dei concorrenti a materie prime, tecnologie o sbocchi commerciali fondamentali nei mercati in cui operano.

L'esigenza di prevenire distorsioni dannose per la concorrenza rende necessaria una verifica delle concentrazioni prima che siano realizzate, anche per dare certezza agli operatori coinvolti: una volta attuata una concentrazione è molto difficile ripristinare la situazione precedente. Così le autorità di concorrenza analizzano *preventivamente* gli effetti delle concentrazioni di una certa importanza (ad esempio, quelle attuate tra imprese con un certo fatturato) e possono bloccarle o autorizzarle, anche in forma condizionata.

Il controllo delle concentrazioni si è rivelato uno strumento essenziale per la politica europea e nazionale della concorrenza. La sua introduzione nel 1989 ha colmato una lacuna dei Trattati UE. In precedenza, la Commissione aveva provato ad applicare alle concentrazioni i divieti di intese restrittive e di abuso di posizione dominante, ma queste norme per loro natura non consentivano di svolgere un efficace controllo sistematico.

Il sistema di controllo introdotto dal legislatore europeo si fonda sull'obbligo di notifica preventiva di tutte le concentrazioni di dimensione europea, ossia riguardanti imprese con fatturato superiore a certe soglie<sup>2</sup>. Il legislatore italiano, facendo tesoro dell'esperienza europea, ha inserito direttamente nella Legge n. 287/90 norme analoghe, con soglie di fatturato diverse e più basse per identificare le operazioni di rilievo nazionale.

Anche in quest'ambito, l'Autorità garante della concorrenza e del mercato ("Autorità") segue i principi del diritto della concorrenza europeo e la prassi della Commissione europea ("Commissione"). La *Comunicazione consolidata della Commissione sui criteri di competenza giurisdizionale* ("Comunicazione consolidata"<sup>3</sup>) guida le decisioni dell'Autorità, ad esempio, con riguardo alle nozioni di controllo, impresa comune a pieno titolo o impresa interessata, alle modifiche del tipo di controllo integranti gli estremi di una concentrazione, ai criteri di calcolo e allocazione geografica del fatturato.

---

<sup>2</sup> Attualmente, il sistema UE è disciplinato dal Regolamento (CE) n. 139/04 del Consiglio del 20.1.2004, relativo al controllo delle concentrazioni tra imprese ("Regolamento (CE) n. 139/04").

<sup>3</sup> Cfr. *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), in GUUE [2008] C95/1.

## 2. Nozione di controllo

### 2.1. Specificità della nozione ai sensi della Legge n. 287/90

Le concentrazioni rilevanti per il sistema di verifica preventiva sono solo quelle che determinano una *modifica duratura della struttura del mercato*.

Molto spesso tale effetto deriva da un cambiamento *della situazione di controllo preesistente su un'impresa indipendente*, che si verifica: (a) con la fusione per incorporazione, perché un'impresa passa sotto il controllo di un'altra che la incorpora e che, da quel momento, la gestisce; (b) nelle acquisizioni, poiché un'impresa acquisisce il controllo di un'altra o di un ramo d'azienda; (c) nel caso di costituzione di una impresa comune, in quanto due o più imprese madri arrivano a condividere il controllo di una nuova e distinta impresa, appositamente creata o soggetta in precedenza al controllo esclusivo di una sola impresa madre o di un'impresa terza<sup>4</sup>.

L'art. 7 della Legge n. 287/90 detta una nozione specifica di controllo per la disciplina delle concentrazioni, secondo cui *“si ha controllo nei casi contemplati dall'articolo 2359 del codice civile ed inoltre in presenza di diritti, contratti o altri rapporti giuridici che conferiscono, da soli o congiuntamente, e tenuto conto delle circostanze di fatto e di diritto, la possibilità di esercitare un'influenza determinante sulle attività di un'impresa, anche attraverso: (a) diritti di proprietà o di godimento sulla totalità o su parti del patrimonio di un'impresa; (b) diritti, contratti o altri rapporti giuridici che conferiscono un'influenza determinante sulla composizione, sulle deliberazioni o sulle decisioni degli organi di un'impresa”*.

In altri termini, nella disciplina delle concentrazioni il controllo coincide con la *possibilità di esercitare un'influenza determinante* su un'impresa, tramite diritti, accordi o qualsiasi altro strumento a ciò idoneo. Quindi, come rilevato dal TAR Lazio, *“la nozione di controllo accolta dall'art. 7 l. n. 287/90, di derivazione comunitaria, è più estesa di quella derivante dalla normativa civilistica”* e contempla *qualsiasi “possibilità di esercitare un'influenza determinante sulle attività di un'impresa”*<sup>5</sup>. Ad esempio, il controllo congiunto non costituisce controllo ai sen-

---

<sup>4</sup> Una concentrazione può avvenire anche mediante la *combinazione di risorse economiche prima indipendenti*, senza che un'impresa acquisisca il controllo su un'altra. Infatti, sono concentrazioni anche: (i) le fusioni in senso stretto (due imprese indipendenti si fondono creando un'entità nuova) e (ii) le fusioni *di fatto* (due imprese indipendenti adottano contrattualmente una gestione economica unitaria permanente – cfr. *infra*, Cap. 3, sez. 1.1.).

<sup>5</sup> Cfr. TAR Lazio sent. 10.7.2007 n. 6230, *Assicurazioni Generali/Toro Assicurazioni*, § 2.2.1.B; Comunicazione consolidata, § 23 (“[I]a nozione di controllo ai sensi del regolamento sulle concentrazioni può non coincidere con quella applicata in altri settori specifici del diritto comunitario e nazionale, ad esempio in materia di vigilanza prudenziale, di regime fiscale, trasporti aerei e mezzi di comunicazione. L'interpretazione della nozione di ‘controllo’ in altri ambiti non è pertanto necessariamente decisiva per la nozione di controllo ai sensi del regolamento sulle concentrazioni”).

Cfr. AGCM provv. 27.4.2005 n. 14263, C6841, *Lazio Events/S.S. Lazio* (la nozione *antitrust* di

si dell'art. 2359, commi 1 e 2, c.c. (che riguarda solo fattispecie di controllo esclusivo), ma è a tutti gli effetti una forma di controllo rilevante ai fini dell'art. 7 della Legge n. 287/90.

Quanto ai soggetti in capo ai quali si configura il controllo, la medesima disposizione precisa che “[i]l controllo è acquisito dalla persona o dalla impresa o dal gruppo di persone o di imprese: (a) che siano titolari dei diritti o beneficiari dei contratti o soggetti degli altri rapporti giuridici suddetti; (b) che, pur non essendo titolari di tali diritti o beneficiari di tali contratti o soggetti di tali rapporti giuridici, abbiano il potere di esercitare i diritti che ne derivano”.

In concreto, per individuare le situazioni di controllo, l'Autorità fa riferimento alla Comunicazione consolidata, che recepisce la prassi decisionale della Commissione e la giurisprudenza europea in materia.

## 2.2. Soggetti che acquisiscono il controllo

Il controllo su un'impresa può essere acquisito da un'altra impresa, da due o più imprese congiuntamente o anche da altri soggetti, che la Comunicazione consolidata chiama *persone*, attribuendo all'espressione un senso peculiare<sup>6</sup>.

In questo contesto, infatti, il termine *persona* indica un soggetto dotato di autonomo potere decisionale<sup>7</sup> che, prima di acquisire il controllo su una nuova impresa, svolge già direttamente un'attività economica o controlla un'altra impresa<sup>8</sup>.

---

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 incentr[a] 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’”; provv. 29.7.2004 n. 13459, C812B, *Emilcarta/Agrifood Machinery* (“[t]ale definizione è assai più ampia di quella prevista dall’articolo 2359 cod. civ. e comprende tutte le situazioni, anche di fatto, che danno luogo alla possibilità di determinare, ovvero di indirizzare, il comportamento di mercato di un’impresa. Ai fini della nozione di controllo, nell’ambito della disciplina antitrust, assumono particolare rilievo gli strumenti che rendono possibile l’esercizio di un’influenza determinante tra il soggetto controllante e il soggetto controllato. In tal senso, l’Autorità ha attribuito rilevanza a tutti quegli atti, di diversa portata, che a prescindere dalla loro natura giuridica permettono di esercitare un’influenza determinante sulle attività di un’impresa. Di tal ché, l’acquisizione del controllo non è legata a parametri formali e ricomprende tutte le fattispecie attraverso cui si realizza, in virtù di diritti, contratti o altri mezzi, la possibilità di esercitare un’influenza determinante sulla politica commerciale di un’impresa. Espressione dell’esercizio dell’influenza determinante è la capacità di influire sostanzialmente sul comportamento economico di un’impresa”).

<sup>6</sup> Cfr. Comunicazione consolidata, §§ 11-13.

<sup>7</sup> Cfr. Comunicazione consolidata, § 193; AGCM provv. 8.8.2012 n. 23824, C11695, *Cassa Depositi e Prestiti/Snam*, § 40 (si verifica una concentrazione con cambio di controllo qualora “*ex-ante, le due imprese [...] appartengano a due diverse unità economiche soggette a potere decisionale autonomo e [...], ex-post, esse stesse siano soggette ad un medesimo potere decisionale*”).

<sup>8</sup> Cfr. *Modalità per la comunicazione di un’operazione di concentrazione fra imprese*, suppl. ord. n. 2, Boll. n. 19/1996 (“*Modalità per la Comunicazione*”), Sez. A.2.d) (“[n]on si realizza altresì

Può trattarsi di un *ente pubblico* (o di una delle molteplici articolazioni dello Stato considerate in funzione della loro effettiva autonomia decisionale, senza dar peso decisivo alla formale appartenenza a un unico ente pubblico coincidente con lo Stato stesso<sup>9</sup>), un *ente privato* non deputato a svolgere solo attività d'impresa o una *persona fisica*<sup>10</sup>.

Solo se la *persona* possiede i suddetti requisiti la concentrazione determina una modifica duratura della struttura del mercato e genera un nuovo assetto stabile delle attività economiche, che cumula le risorse dell'impresa acquisita e della persona acquirente sotto il controllo di quest'ultima.

Il controllo si dice *esclusivo* se spetta a una sola impresa (o persona) e *congiunto* se detenuto da più imprese (o persone).

### 2.3. Controllo diretto e indiretto

Il controllo può avere natura *diretta* o *indiretta*.

Il controllo *diretto* è quello detenuto dai titolari dei diritti o degli altri strumenti che consentono di influenzare in maniera determinante la condotta dell'impresa acquisita (diritti di proprietà o di godimento sul suo patrimonio, diritti o contratti che permettano di governarne gli organi decisionali, ecc.).

Se i titolari del controllo *diretto* sull'impresa acquisita sono a loro volta controllati da altri soggetti, questi ultimi detengono un controllo *indiretto* sulla stessa impresa acquisita. Ciò avviene, ad esempio, quando un'impresa si avvale di una società controllata per acquisire una partecipazione di controllo su un'altra impresa ed esercitare in via indiretta i relativi diritti. In queste situazioni, il detentore formale del titolo che attribuisce il controllo diretto sull'impresa acquisita funge da veicolo ed è diverso da chi di fatto esercita il controllo stesso.

L'acquisizione si imputa perciò al soggetto che esercita un controllo *indiretto* e non all'intermediario che detiene il controllo *diretto*. Ad esempio, se diverse società dello stesso gruppo acquistano diritti nel loro insieme sufficienti a controlla-

---

*una concentrazione nel caso in cui l'operazione di acquisizione è realizzata da soggetti, persone fisiche o giuridiche, che non esercitano attività economica e che non si trovano in posizione di controllo di almeno un'altra impresa*). Cfr. AGCM provv. 6.12.2001 n. 10192, C4929, *Persona fisica/CSII Industrie* (persona fisica che acquisisce il controllo esclusivo su una società di capitali considerata impresa interessata in quanto "titolare di diverse partecipazioni, anche di controllo, in varie società finanziarie operanti in Italia e all'estero e in società operative"); provv. 10.9.2008, n. 18880, C9622, *Avelar Energy-Persona Fisica/Kerself* (mediante un patto parasociale, una società e una persona fisica controllano insieme un'impresa comune).

A livello UE cfr., ad es., Commissione dec. 16.5.1991, IV/M.82, *Asko/Jacobs/Adia* (il sig. Jacobs considerato impresa interessata che acquisisce il controllo congiunto su Adia); *a contrario*, dec. 16.6.2005, COMP/M.3762, *Apax/Travellex* (persona fisica che acquisisce il controllo congiunto non considerata impresa interessata).

<sup>9</sup> Cfr. Cons. Stato sent. 12.2.2007, n. 550, *Cassa Depositi e Prestiti*, §§ 21-22.

<sup>10</sup> Cfr. Comunicazione consolidata, § 12.

re un'altra impresa, il controllo su quest'ultima è imputato alla società capogruppo, che controlla in via *diretta* o *indiretta* le società acquirenti e in via solo *indiretta* l'impresa acquisita.

Il controllo indiretto può risultare anche da una combinazione di vari fattori (partecipazioni azionarie, relazioni contrattuali, fonti di finanziamento, vincoli familiari), in funzione delle circostanze concrete<sup>11</sup>.

## 2.4. Strumenti e modalità di acquisizione del controllo

Come indica l'art. 5 della Legge n. 287/90, il controllo può derivare da diritti e contratti, ma anche da qualsiasi altro elemento di diritto o fatto che consenta, anche insieme ad altri, di influenzare in modo determinante l'attività di un'impresa. In altri termini, “[l]’*acquisizione del controllo non è legata a parametri formali e ricomprende tutte le fattispecie attraverso cui si realizza, in virtù di diritti, contratti o altri mezzi, la possibilità di esercitare tale influenza determinante sulla politica commerciale di un’impresa*”<sup>12</sup>.

Ai fini della disciplina delle concentrazioni si guarda al controllo *potenziale*: è sufficiente che il controllante *possa* determinare la condotta dell'impresa acquisita – purché si tratti di una possibilità *effettiva*<sup>13</sup> – mentre non rileva che esso eserciti o meno le proprie prerogative<sup>14</sup>.

### 2.4.1. Acquisto di quote, azioni o proprietà su beni aziendali

L'acquisto di quote o azioni di maggioranza in una società o della proprietà di un'azienda (o di un suo ramo) conferisce all'acquirente il diritto di decidere la condotta dell'impresa acquisita. Sono questi i casi più semplici di acquisizione del controllo *di diritto*.

### 2.4.2. Base contrattuale

Si può ottenere il controllo *di diritto* anche *su base contrattuale*, ad esempio quando un accordo conferisce al controllante poteri gestionali analoghi a quelli derivanti da un pacchetto azionario di maggioranza o dalla proprietà dei beni aziendali<sup>15</sup>. Un caso classico sono i patti parasociali di *corporate governance* che

---

<sup>11</sup> Cfr. Comunicazione consolidata, § 13.

<sup>12</sup> Cfr. Modalità per la Comunicazione, Sez. A.1.b).

<sup>13</sup> Cfr. Comunicazione consolidata, § 16; Trib. UE sent. 23.2.2006, T-282/02, *Cementbouw*, § 58.

<sup>14</sup> Cfr. Comunicazione consolidata, §§ 16 e 67.

<sup>15</sup> Cfr. AGCM provv. 22.8.2003 n. 12390, C6035, *Medusa Film/Ramo di azienda di società di persone* (controllo congiunto derivante da un contratto di mandato in esclusiva con rappresentanza,

attribuiscono a uno o più azionisti il controllo esclusivo o congiunto su una società.

Un altro esempio è l'*affitto* d'azienda: i diritti di godimento assegnati dal contratto attribuiscono all'affittuario il controllo sulla gestione e sulle risorse aziendali, senza trasferirgli la proprietà di queste ultime e senza passaggi di pacchetti azionari<sup>16</sup>. Occorre però che l'accordo abbia durata sufficientemente lunga, senza facoltà di recesso anticipato del cedente (cfr. *infra*, Cap. 1, sez. 2.5). Altrimenti non si verificherebbe quel mutamento strutturale del controllo e del mercato che contraddistingue una concentrazione<sup>17</sup>.

Secondo la Commissione, le operazioni di vendita con *leasing* di ritorno al cedente e contestuale opzione di riacquisto dei beni, al termine del periodo di *leasing* (c.d. *sale and lease back*), "*solitamente non costituiscono una concentrazione poiché non modificano il controllo sulla gestione e sulle risorse*"<sup>18</sup>. L'Autorità sembra però incline a riscontrare una concentrazione quando la durata del *leasing* è considerevole<sup>19</sup>.

---

per l'attività di programmazione di una sala cinematografica nel centro di Milano. Secondo l'Autorità, le attività "*di programmazione e di gestione di una sala cinematografica costituiscono elementi essenziali dell'esercizio cinematografico, [posto che] il soggetto che effettua la programmazione di una sala cinematografica ha il potere di determinare, proprio in virtù del contratto di programmazione, i prodotti cinematografici che verranno proiettati e le percentuali di incassi alle quali la sala ha diritto, mentre il gestore ha il potere di effettuare investimenti all'interno della sala e di fissare il prezzo del biglietto. Entrambi possono, quindi, influenzare in modo determinante l'attività di gestione e i risultati economici*"; provv. 29.10.1998 n. 6507, C3246, *Cinema 5 gestione/Sale cinematografiche*.

<sup>16</sup> Cfr., *ex multis*, provv. 26.5.1999 n. 7232, C3512, *Bogas/Belleli Offshore* (l'affitto di azienda "*consente, attraverso l'esercizio di un diritto di godimento su una parte del patrimonio dell'impresa concedente, l'esercizio di un'influenza determinante sulle attività dell'azienda ceduta e, quindi, comporta l'acquisizione del controllo di un'impresa*").

<sup>17</sup> L'Autorità ha ravvisato concentrazioni anche in contratti di affitto d'azienda di breve durata, non rinnovabili. Cfr. provv. 8.8.2012 n. 23852, C11740, *Campielli Edilfriuli/Tamar* (affitto biennale di azienda in liquidazione, con patto di futura vendita condizionato all'omologazione del concordato preventivo); provv. 11.1.2012 n. 23201, C11421, *Gesta/Ramo d'azienda di Idro. Erre* (affitto triennale di ramo d'azienda di una società in liquidazione, con contratto di cessione obbligatoria al termine dell'affitto); provv. 21.8.2008 n. 8817, C4237, *Cargo Chemical/Eurofer Italia* (affitto triennale con opzione di acquisto di un ramo d'azienda); provv. 10.5.2007 n. 16817, C8463, *Dimar/Ramo d'azienda di Società di persone* (affitto annuale di ramo d'azienda, rinnovabile tacitamente di anno in anno); provv. 20.5.2004 n. 13212, C6477, *Miroglio/Rami di azienda* (affitto triennale di ramo di azienda); provv. 27.9.2001 n. 9983, C4826, *Artisan Shoes/Novaron* (affitto annuale rinnovabile per un solo anno); provv. 26.5.1999 n. 3395, C2203, *Italcalcestruzzi/Paglini* (affitto triennale di un impianto di betonaggio, rinnovabile tacitamente per bienni successivi).

<sup>18</sup> Cfr. Comunicazione consolidata, § 19.

<sup>19</sup> Cfr. provv. 6.5.2004 n. 13167, C6448, *Beni Stabili/Rami d'azienda* (operazione di *sale and lease back* integra una concentrazione perché l'acquisto della proprietà su un gruppo di immobili trasferiti contestualmente in *leasing* al cedente per 15 anni, rinnovabili per periodi successivi di 6 anni, modifica in via durevole la posizione dell'acquirente sul mercato immobiliare in cui opera). In senso opposto, cfr. provv. 27.1.2005 n. 13991, C6859, *GE Real Estate Italia/Antonveneta Immobiliare* (operazione di *sale and lease back* – nella quale il cedente mantiene gran parte degli immobili

Gli accordi di *franchising* non integrano invece una concentrazione, perché l'affiliante (*franchisor*) di norma non acquisisce il controllo delle attività dell'affiliato (*franchisee*), neanche quando quest'ultimo impieghi beni aziendali di proprietà del primo per la sua attività. L'affiliato, pur operando con uno schema contrattuale che lo porta a presentarsi ai consumatori come una sorta di emanazione del *franchisor* (di cui sfrutta la formula commerciale consolidata, i marchi e l'insegna), resta un'impresa indipendente che determina in autonomia le proprie scelte strategiche sul mercato<sup>20</sup>.

### 2.4.3. Opzioni di acquisto e vendita

Un'opzione di acquisto (*call option*) o di conversione delle azioni di norma non conferisce un controllo esclusivo, salvo che alternativamente (i) ne sia previsto l'esercizio obbligatorio a breve termine<sup>21</sup>, (ii) il suo esercizio sia ragionevol-

---

ceduti in *leasing* per 6 anni rinnovabili per altri 6, una quota degli immobili stessi resta sfitta e per la piccola parte residua la società immobiliare acquirente subentra al cedente in contratti di locazione a terzi – non idonea a integrare una concentrazione perché assegna all'acquirente la mera proprietà di immobili, che restano quasi tutti nella disponibilità del cedente o di terzi locatari per un periodo di tempo significativo).

<sup>20</sup> Cfr. Comunicazione consolidata, § 19. Il *franchising* è considerato un'intesa verticale che determina un coordinamento tra affiliante e affiliato, piuttosto che uno strumento per trasferire al primo il controllo sull'azienda del secondo. Cfr. AGCM provv. 13.11.1997 n. 5487, 1270, *Il Tucano Franchising* (“[l]’accordo di franchising commerciale comunicato dalle parti, in quanto accordo tra imprese, costituisce un’intesa ai sensi dell’articolo 2, comma 1, della legge n. 287/90, avente quale scopo la gestione della rete nonché la tutela della reputazione e dell’identità della rete stessa. Tale intesa determina un coordinamento tra l’affiliante e gli affiliati e impone in capo a questi ultimi alcuni obblighi potenzialmente restrittivi della concorrenza quali l’esclusiva di marca, l’esclusiva territoriale, il patto di non concorrenza e la fissazione di prezzi minimi”). Sono perciò concentrazioni le operazioni con cui un affiliante acquisisce i rami d’azienda dei punti vendita al dettaglio della rete in *franchising* (cfr. provv. 7.5.2008 n. 18356, C9308, *GS/Ramo d’azienda di società di persone*).

Per un isolato precedente in senso contrario, cfr. provv. 20.5.2004 n. 13202, C6397, *API Anonima Petroli Italiana/Ramo di azienda* (costituisce una concentrazione, idonea a conferire all'affiliante il controllo sull'affiliato, un contratto di *franchising* in cui quest'ultimo, benché svolga attività di ristorazione in nome e per conto proprio, utilizzi “la formula commerciale” dell'affiliante, “ivi compresi i marchi e i segni distintivi, impegnandosi altresì a rispettarne la politica commerciale, la pubblicità, l’allestimento e la presentazione dei locali, nonché i metodi di gestione” e ottenga sempre dall'affiliante “servizi di progettazione e consulenza per l’allestimento del punto vendita; il materiale necessario allo svolgimento dell’attività di ristoro (tovaglioli, listini, cartoncini segnaprezzo, ecc.) contraddistinto dal marchio” dell'affiliante stesso, “servizi di studio e progettazione di attività promozionali; istruzione e formazione del personale; un manuale di Gestione; un book di referenze con l’indicazione dei nominativi dei fornitori, nonché dei prezzi, delle modalità e dei termini di pagamento da questi applicati”, impegnandosi “ad approvvigionarsi esclusivamente da fornitori concordati con” l'affiliante).

<sup>21</sup> Cfr. Comunicazione consolidata, § 60. Cfr. Trib. UE sent. 19.5.1994, T-2/93, *Air France*. In Italia cfr., ad es., AGCM provv. 18.11.2009 n. 20497, C10323, *Itahold International/Rigamonti Salmificio*; provv. 26.4.2012 n. 23522, C7360, *Snai/Rami di azienda* (opzioni per l’acquisto di con-

mente probabile<sup>22</sup> o (iii) concorrano altre circostanze eccezionali che consentano al titolare dell'opzione un controllo esclusivo *di fatto*<sup>23</sup>.

Per converso, un'opzione di vendita (*put option*) può attribuire al socio di minoranza il controllo congiunto su un'impresa quando l'esercizio dell'opzione avrebbe effetti così onerosi e dirompenti da rappresentare un forte strumento di pressione o minaccia nei confronti del socio di maggioranza<sup>24</sup>.

In simili situazioni, pur disponendo per definizione di diritti di voto preponderanti e teoricamente sufficienti ad assicurare il controllo esclusivo, il socio di maggioranza potrebbe avere forti incentivi a concordare con quello di minoranza l'indirizzo strategico dell'impresa, per evitare le conseguenze finanziarie o di altra natura derivanti dall'esercizio della *put option*<sup>25</sup>.

#### 2.4.4. Dipendenza economica e altre circostanze eccezionali

In circostanze eccezionali, anche una condizione di dipendenza economica può dare alle imprese in posizione di forza il controllo esclusivo o congiunto *di fatto* sull'impresa dipendente<sup>26</sup>. Questo può avvenire, per esempio, quando rapporti di

---

cessioni per la raccolta di scommesse ippiche, con obbligo di gestirle avvalendosi di personale, immobili e altri beni adoperati in precedenza dal cedente, trasferiscono il controllo sulle concessioni stesse. I patti di opzione obbligavano le parti a sottoscrivere i contratti di cessione entro breve termine al verificarsi di determinate condizioni sospensive).

<sup>22</sup> Cfr., ad es., AGCM provv. 5.9.2002 n. 11171, C5249B, *Autogrill/Ristop* (acquisizione del 45% di una società, con opzione d'acquisto del restante 55% esercitabile in 2 anni e un costo molto pesante del mancato esercizio, comporta l'acquisizione di controllo esclusivo. L'Autorità ha ritenuto altresì rilevante la documentata intenzione dell'acquirente di eludere, anche mediante l'eventuale interposizione di un terzo cessionario del diritto di opzione, il divieto di acquisizione immediata del 100% della società).

<sup>23</sup> Cfr., ad es., AGCM provv. 16.9.1999 n. 7526, C3620, *Tecneudosia/Italtel Sistemi* (patti parasociali a tutela del diritto di opzione che attribuiscono subito al titolare il controllo esclusivo sull'impresa *target*); provv. 22.8.2002 n. 11140, C5414, *Vivendi Water/Sagidep* (acquisto ravvicinato in due fasi del 51% del capitale dell'impresa *target* e opzione esercitabile in "un lasso di tempo estremamente breve", pari a 6 mesi, per l'acquisto del restante 49%, con speculare opzione di vendita a vantaggio del cedente, comportano il trasferimento del controllo esclusivo all'acquirente). A livello UE, cfr. Commissione dec. 7.3.1994, IV/M.397, *Ford/Hertz*.

<sup>24</sup> Cfr. Comunicazione consolidata, § 82 (la disponibilità di diritti di voto preponderanti in capo a un singolo socio o azionista attribuisce di norma il controllo esclusivo; tuttavia, può sussistere "un controllo congiunto quando il voto preponderante ha in pratica un'importanza e un'efficacia limitata", ad esempio perché "il suo esercizio" darebbe luogo "ad un'opzione *put* che implica un grave onere finanziario").

<sup>25</sup> Cfr. AGCM provv. 22.1.2004 n. 12840, C6299, *VAE-Balfour Beatty/MI3* (minaccia ritenuta insufficiente: l'opzione di vendita non conferisce all'azionista di minoranza "un mezzo per determinare la strategia dell'impresa" perché il valore delle azioni oggetto della *put*, "pari a circa 5 milioni di euro", non è "tale da esercitare una pressione significativa sul gruppo" dell'azionista di maggioranza, "avente un fatturato annuo superiore a 4 miliardi di euro").

<sup>26</sup> Cfr. Comunicazione consolidata, § 20.

fornitura a lungo termine vitali per l'azienda o notevoli esposizioni debitorie, combinate con *legami strutturali* tra le imprese coinvolte (titolarità di azioni o quote, amministratori comuni o designati dall'una nell'altra, contratti di finanziamento, ecc.), conferiscano a fornitori, creditori o clienti la possibilità di esercitare un'influenza determinante sulle scelte strategiche dell'impresa dipendente. È comunque indispensabile la presenza di *legami strutturali* (in aggiunta ai rapporti di fornitura o credito) perché sorgano situazioni di controllo<sup>27</sup>.

Per quanto possa sembrare poco intuitivo, il controllo può essere acquisito anche restando inerti (o, in teoria, a propria insaputa o contro la propria volontà), ad esempio per effetto di una successione ereditaria, dell'uscita di un'azionista<sup>28</sup> o di delibere assembleari che conferiscano ampi poteri gestori a rappresentanti dell'azionista di minoranza<sup>29</sup>.

---

<sup>27</sup> Inizialmente, l'Autorità si era mostrata di diverso avviso sulla necessità dei legami strutturali. Cfr. provv. 29.7.2004 n. 13459, C812B, *Emilcarta/AgriFood Machinery* (“a fronte di un rapporto di fornitura di siffatta importanza economica è di tutta evidenza come Italpack non avesse la possibilità di sviluppare un'autonoma e alternativa politica commerciale ed industriale, essendo divenuto, anziché un concorrente, un'entità produttiva dedicata al Gruppo Tetra Pak, ben oltre, quindi, gli effetti propri di un normale rapporto di fornitura”). Con sent. 29.12.2010 n. 9554, il Consiglio di Stato ha però respinto la tesi dell'Autorità (§ 9: “la stessa Commissione ha posto, anzitutto, l'accento sul carattere 'eccezionale' che, ai fini dell'individuazione di una situazione di controllo societario comportante una sorta di concentrazione di fatto, possono assumere semplici rapporti di fornitura; quindi, ha evidenziato come l'influenza determinante possa essere ricondotta all'esistenza di siffatti rapporti allorché a questi si ricolleghino anche 'legami strutturali', in tal caso l'esistenza dei primi potendo conferire a questi ultimi la predetta influenza determinante. Nel caso in esame, peraltro, al rapporto di fornitura non risultano essersi accompagnati 'legami strutturali' in senso tecnico; nel senso, cioè, della titolarità di azioni o quote o l'erogazione di finanziamenti atti a conferire, anche indirettamente, la predetta capacità di controllo; neppure esistevano rapporti contrattuali, tra le due società, tali da assicurare a TP un controllo diretto sulla gestione di IP e neppure sedevano, nei consigli d'amministrazione, amministratori presenti in entrambi i gruppi societari, né erano presenti funzionari che svolgevano la propria attività a beneficio, congiuntamente, di entrambe le compagini”).

Cfr. anche provv. 21.3.2002 n. 10561, C5123, *Postel/Printel* (controllo esclusivo di fatto di Postel su Printel scaturisce da dipendenza economica – obbligo di Printel di fornire in esclusiva a Postel per dieci anni tutti i suoi prodotti e servizi di *mass printing* e *print on demand* a corrispettivi stabiliti dalla stessa Postel – e legami strutturali: Postel partecipa al capitale sociale di Printel e ha un'opzione di acquisto sulla rimanente quota).

<sup>28</sup> Cfr. Comunicazione consolidata, § 21.

<sup>29</sup> Cfr. AGCM provv. 27.4.2005 n. 14263, C6841, *Lazio Events/S.S. Lazio* (omessa comunicazione di una concentrazione derivante dalla acquisizione del controllo esclusivo da parte di Lazio Events mediante una partecipazione di minoranza, pari al 26,868% del capitale sociale, nella società sportiva Lazio S.p.A. e la successiva attribuzione al Presidente Lotito, quale rappresentante della stessa Lazio Events, di ampi poteri di gestione sulla stessa Lazio, inclusi quelli di “a) stipulare, modificare o risolvere i contratti aventi ad oggetto prestazioni di natura professionistico/sportiva in genere, ivi compresi i contratti con calciatori professionisti, allenatori per la prima squadra, per il settore giovanile, altri tesserati; b) stipulare, modificare o risolvere contratti di acquisizione e vendita di diritti televisivi; c) stipulare, modificare o risolvere contratti di sponsorizzazione, promo-

Analogo effetto può derivare dalla scadenza di patti di *corporate governance* che attribuiscono ad azionisti di minoranza il controllo congiunto: la conseguente espansione della posizione del socio di maggioranza, trasformatasi da controllo congiunto a esclusivo, integrerebbe una concentrazione<sup>30</sup>.

## 2.5. Carattere duraturo del controllo

Solo *modifiche durature* del controllo sulle imprese interessate alterano la struttura del mercato abbastanza da giustificare una notifica preventiva all’Autorità<sup>31</sup>. La disciplina delle concentrazioni non si applica quindi a mutamenti *temporanei* dell’assetto di controllo.

L’acquisto della proprietà di quote societarie, azioni o rami d’azienda produce di norma modifiche definitive e durevoli. Lo stesso vale per gli accordi idonei a trasferire il controllo per un periodo determinato (affitto di un ramo d’azienda, patti parasociali), ma espressamente *rinnovabili*<sup>32</sup> o di durata *sufficientemente lunga*: a differenza della Commissione (che richiede una durata maggiore<sup>33</sup>), l’Autorità ritiene che possano bastare anche tre anni<sup>34</sup> o meno<sup>35</sup>.

---

*pubblicitari, licensing, franchising; d) compiere qualunque operazione finanziaria, compresa la stipula, la modifica o la risoluzione di fidejussioni e comunque rilasciare garanzie sui beni sociali; e) assumere personale di ogni livello e grado”).*

<sup>30</sup> Cfr. AGCM provv. 4.12.2003 n. 12661, C6173-C6175, *Comune di Parma/AMPS* (Comune di Parma acquisisce il controllo esclusivo su AMPS, dopo la scadenza del patto parasociale che attribuiva anche ad altri il controllo congiunto, riconoscendo loro poteri di designazione degli amministratori di AMPS e di approvazione su decisioni strategiche).

<sup>31</sup> Cfr. Comunicazione consolidata, § 28; Cons. Stato sent. 1.10.2002 n. 5156, *Enel-France Telecom/New Wind*, §19 (“[I]a nozione di concentrazione, secondo quanto espressamente ricavabile dall’art. 5 della legge n. 287 del 1990, si qualifica [...] per l’effetto delle operazioni – la modificazione duratura dell’assetto delle imprese – senza che acquisti rilievo il tipo di operazione attraverso cui tale effetto viene conseguito”); sent. 31.3.2009 n. 1894, *Lidl Italia*, § 4.1 (“[I]’operazione di concentrazione deve produrre una modifica duratura del controllo delle imprese interessate e nella struttura del mercato”).

<sup>32</sup> Cfr. Comunicazione consolidata, § 28. Cfr. AGCM provv. 25.1.2006 n. 15147, C7503, *Unicalcestruzzi/Ramo di azienda di Calcestruzzi Laghetto* (2 anni, rinnovabile per altri 4 anni); provv. 30.10.2007 n. 17557, C8868, *Radici Elastomeri/Ramo di azienda di Valerio Franceschetti Elastomeri* (1 anno, rinnovabile per un altro anno); provv. 27.9.2001 n. 9983, C4826, *Artisan Shoes/Novaron* (1 anno, rinnovabile per un altro anno).

<sup>33</sup> Cfr. dec. 30.4.2003, COMP/M.2903, *DaimlerChrysler/Deutsche Telekom/JV* (12 anni), dec. 11.2.2002, COMP/M.2632, *Deutsche Bahn/ECT International/United Depots/JV* (8 anni), dec. 20.7.2005, COMP/M.3858, *Lehman Brothers/Starwood/Le Meridien* (10-15 anni sufficienti, ma non 3 anni).

<sup>34</sup> Cfr. provv. 22.5.2012 n. 23610, C11609, *Eurocap Petroli/Ramo di azienda di Consorzio Agrario Provinciale di Parma*; provv. 31.5.2006 n. 15563, C7719, *Fiorfiore/Ramo di azienda*; provv. 20.5.2004 n. 13212, C6477, *Miroglio/Rami di azienda*.

<sup>35</sup> Cfr., ad es., provv. 19.6.2012 n. 23684, C11642, *Marr/Ramo di azienda di Lelli Lino e figli* (2 anni). Cfr. anche *supra* nota n. 17.

## 2.6. Oggetto del controllo

Perché sussista una concentrazione, la modifica del controllo deve avere a oggetto un'attività imprenditoriale. In altri termini, indipendentemente dalla forma dell'impresa acquisita – persona giuridica (con eventuali controllate), azienda o singoli beni aziendali – si deve trattare di “*un'attività con una presenza sul mercato, alla quale può essere chiaramente attribuito un fatturato*”<sup>36</sup>.

Come chiarito dalla giurisprudenza, un criterio fondamentale è l'idoneità dell'operazione a *modificare le quote di mercato* delle parti (e quindi la struttura del mercato stesso), trasferendo il fatturato dal cedente all'acquirente<sup>37</sup>.

Questo criterio consente di distinguere tra mera *crescita interna* e fenomeni concentrativi. Non ricorre una concentrazione se l'impresa cedente, pur avendo venduto beni produttivi all'acquirente, può sostituirli e continuare la propria attività senza perdere quote di mercato per effetto diretto della cessione. In questa situazione, l'acquisto comporterà al più una mera crescita interna dell'impresa acquirente, quantomeno in termini di risorse<sup>38</sup>.

Si può parlare invece di concentrazione qualora la cessione dei beni aziendali determini “*la possibilità, nell'immediato, di riduzione o di cessazione di una impresa attiva sul mercato, e dunque la possibilità di una modificazione significativa dei mercati*”<sup>39</sup>.

<sup>36</sup> Cfr. Comunicazione consolidata, § 34; Cons. Stato sent. 24.5.2002 n. 2869, *RAI-Vari impianti radiofonici*, che richiama la Comunicazione della Commissione *sulla nozione di concentrazione*, poi confluita nella Comunicazione consolidata (è una concentrazione anche “[l]’acquisto di elementi del patrimonio di una impresa”, purché “costituiscono ‘un insieme economico al quale possa essere chiaramente attribuito un fatturato’”).

<sup>37</sup> Cfr., Cons. Stato sent. 24.5.2002 n. 2869, *RAI-Vari impianti radiofonici*, § 9 (integra una concentrazione l’“*acquisizione del controllo dell'insieme dei fattori produttivi di un'altra impresa dello stesso settore che generano un prodotto ed un fatturato, con conseguente modificazione delle quote del mercato del prodotto facenti capo alle imprese interessate*”); Cons. Stato sent. 31.3.2009 n. 1894, *Lidl Italia*, § 4.1 (“[o]ggetto di acquisizione deve essere [...] un insieme economico al quale possa essere chiaramente attribuito un fatturato, che passa dal cedente al cessionario”).

<sup>38</sup> Per un caso di acquisizione considerata mera crescita interna, cfr. Cons. Stato sent. 31.3.2009 n. 1894, *Lidl Italia* (annulla provvedimento dell'Autorità ex art. 19(2) Legge n. 287/90, comminante a Lidl Italia € 309.000 di sanzione per omessa notifica di oltre cento operazioni di concentrazione. Lidl Italia aveva acquistato delle licenze commerciali per accorparle e ottenere così un'autorizzazione all'esercizio di una struttura di vendita di medie dimensioni. Le imprese cedenti avevano mantenuto i sottostanti esercizi commerciali, insieme ad arredi, merci e avviamento commerciale, per continuare a gestirli quali *piccoli esercizi di vicinato* sulla base di un titolo autorizzatorio più snello, costituito dalla mera denuncia d'inizio attività ex d.lgs. n. 114/98. Avendo i cedenti continuato le loro attività d'impresa, il Consiglio di Stato ha ritenuto che “*in concreto non vi è mai stata cessione dell'intera azienda, né tanto meno dei locali dove l'impresa precedente veniva condotta, ma solo di pochi beni di valore simbolico*”. Quindi, le operazioni non integravano concentrazioni, poiché i beni acquisiti non trasferivano un fatturato, anche solo potenziale, dai cedenti al cessionario).

<sup>39</sup> Cfr. Cons. Stato sent. 24.5.2002 n. 2869, *RAI-Vari impianti radiofonici* (l'acquisto di impianti e frequenze radiofoniche costituisce una concentrazione, perché le frequenze sono risorse limitate,

In ultima analisi, ricorre una concentrazione quando l'acquisizione del controllo riguarda un bene *non sostituibile*, necessario per svolgere un'attività economica, il cui trasferimento comporti perciò un'automatica migrazione di quote di mercato dall'impresa cedente all'acquirente.

### 2.6.1. *Parti di un'impresa*

Alla luce dei principi appena analizzati, per prassi consolidata sono fattispecie concentrative le acquisizioni di insiemi strutturati di beni, come nel caso di un intero ramo di azienda comprensivo ad esempio di avviamento, liste di clienti e fornitori con relativi contratti, tecnologia, *know-how*, brevetti, marchi, giacenze di magazzino<sup>40</sup>.

La valutazione è meno agevole per le operazioni riguardanti solo alcuni dei beni aziendali impiegati dal cedente per svolgere attività d'impresa. Di seguito vediamo i casi principali.

### 2.6.2. *Beni immateriali*

L'acquisto di *beni immateriali* (quali brevetti, marchi o diritti d'autore) può integrare una concentrazione qualora essi siano (i) idonei a generare un fatturato e (ii) *ceduti* a titolo definitivo o dati in licenza *in via esclusiva*, quantomeno per un certo territorio<sup>41</sup>. Le licenze non esclusive non sono ritenute idonee a generare fatturato<sup>42</sup>.

---

che permettono di irradiare programmi radiofonici e conseguire un fatturato. Pertanto, all'incremento della capacità dell'acquirente di irradiare il segnale televisivo, stare sul mercato e sviluppare fatturato mediante la raccolta di pubblicità, corrisponde necessariamente una diminuzione delle analoghe possibilità per l'impresa cedente. Se l'operazione avesse riguardato solo gli impianti, che sono una risorsa sostituibile per l'impresa cedente, essa avrebbe comportato solo la crescita interna dell'acquirente).

<sup>40</sup> Cfr., ad es., AGCM provv. 3.7.2007 n. 7053, C3459, *Basf/Dsm Asp*; provv. 16.7.1999 n. 7397, C3584, *Bayer/Dsm Italia*; provv. 11.6.1998 n. 6090, C3001, *Polymer Latex/BASF*.

<sup>41</sup> Cfr. AGCM provv. 22.4.2010 n. 21040, C10539, *Eli Lilly and Company-Eli Lilly Export/Ramo di azienda di Boehringer Ingelheim International* (risoluzione anticipata di un contratto di *co-marketing*, rimpiazzato da cessione del marchio registrato); provv. 20.12.2007 n. 17760, C8971, *Bolton Alimentari/Ramo di azienda di Brands* (acquisto di quattro marchi); provv. 24.8.2006 n. 15845, C7750, *Perfecta Chemie/Ramo di azienda Misal Arexons* (cessione di marchio per adesivi e sigillanti per uso domestico e professionale); provv. 12.6.2003 n. 12099, C5886, *Veronesi Finanziaria/Fini* (licenza esclusiva del marchio Fini per salumi precotti); provv. 21.2.2002 n. 10441, C5064, *Fater/Procter & Gamble* (licenza esclusiva a tempo indeterminato su marchio *Tampax*, tecnologia, *know-how* e assistenza necessari per produrre tamponi su tutto il territorio italiano); provv. 12.7.2001 n. 9756, C4685, *Francesco Pineider/Finduck* (cessione di marchio e disegni per tre modelli di penne, più scorte di magazzino con prodotti finiti, semilavorati, materie prime e materiale di *merchandising*); provv. 19.1.1995 n. 2707, C1810, *Sorin Biomedica/Solco Basel* (acquisizione di tecnologia con *know-how* e brevetti più licenza di marchio per 6 anni per una linea di prodotti radiofarmaci).

<sup>42</sup> Cfr. Comunicazione consolidata, § 24.

Nel settore della distribuzione alimentare moderna e organizzata, per orientamento consolidato l’Autorità considera concentrazioni le acquisizioni di punti vendita al dettaglio titolari di una *licenza all’esercizio dell’attività commerciale*, anche se inattivi o privi di fatturato<sup>43</sup>.

Sono concentrazioni anche le acquisizioni di titoli abilitativi, indispensabili e non sostituibili per lo svolgimento di talune attività, quali ad esempio l’assegnazione di bande orarie (*slot*) che consentono a una compagnia aerea di usare le piste di un’infrastruttura aeroportuale a date e orari prestabiliti, per compiere le operazioni di decollo o atterraggio<sup>44</sup>.

### 2.6.3. *Portafoglio di clienti*

Può costituire una concentrazione anche l’acquisizione di un portafoglio di clienti e relativi contratti, purché sia loro attribuibile un preciso fatturato e i contratti stessi siano *già stipulati* dal cedente (o, quantomeno, ne sia prevedibile la stipula entro un termine definito)<sup>45</sup>.

### 2.6.4. *Cespiti inattivi*

Estendendo la nozione di concentrazione, l’Autorità vi ha fatto rientrare anche l’acquisizione di: (i) cespiti aziendali che, pur non avendo mai prodotto fatturato, possano cominciare a farlo dopo l’operazione in esame<sup>46</sup>; e (ii) rami di

---

<sup>43</sup> Cfr., per tutti, provv. 25.5.2005 n. 14335, C7031, S.S.C. – *Società Sviluppo Commerciale/Ramo di azienda di Roberto Abate*.

<sup>44</sup> Cfr. AGCM provv. 29.1.2009 n. 19479, C7708, *Alitalia Linee Aeree Italiane/Ramo di azienda di Gandalf*.

<sup>45</sup> Cfr. Comunicazione consolidata, § 24. Cfr. AGCM provv. 27.7.2005 n. 14545, C7103, *Banco di Desio e della Brianza/Portafoglio assicurativo Skandia Vita* (portafoglio assicurativo di contratti di assicurazione vita, con relative riserve tecniche e attivi patrimoniali a copertura); provv. 16.12.2009 n. 20599, C10357, *Otis Servizi/Ramo di azienda di S.I.A.S. Servizi di Fiorentino Cinzia Carmela & C.* (pacchetto di contratti per servizi di manutenzione e riparazione, *attuali* o da *sottoscrivere entro un anno*, relativi a centinaia di impianti e sistemi per il trasporto verticale e orizzontale, nelle province di Messina e Reggio Calabria).

<sup>46</sup> Cfr., ad es., provv. 28.10.2009 n. 20420, C10230, *Eurospin Puglia/Nove Rami di Azienda di Piramide Commerciale Italiana* (trasferimento del “diritto di gestire quattro rami d’azienda inerenti a punti vendita al dettaglio e comprendenti le relative autorizzazioni commerciali su una determinata superficie massima ed i contratti di locazione dei locali” comporta “l’acquisizione del controllo di parti di un’impresa”, nonostante la “mancanza di fatturato dei rami d’azienda al momento della stipulazione del contratto di affitto”, in quanto “i rami d’azienda erano insieme economici in grado di generare fatturato, poiché erano in essi inclusi le autorizzazioni commerciali ed i contratti di locazione dei locali”); provv. 21.7.2005 n. 4519, C2518, *Api-Anonima Petroli Italiana/Ditta individuale* (pompa di benzina inattiva, ma con concessione); provv. 22.12.1998 n. 6732, C3338, *Tamoil Petroli/Impresa Individuale* (pompa di benzina in costruzione); provv. 5.7.2001 n. 9726, C4442B, *Benetton group/Jean’s West* (ramo d’azienda inattivo, ma con autorizzazione alla vendita di beni non alimentari).

azienda inattivi appartenenti a società fallite non più operanti sul mercato<sup>47</sup>.

Questa prassi aveva riflessi pratici sotto il precedente sistema *ex art. 16* della Legge n. 287/90, che imponeva la notifica al superamento anche solo della prima delle due soglie di fatturato (fatturato realizzato in Italia dalle imprese interessate) da parte del gruppo acquirente. Invece nell'attuale sistema di soglie cumulative, le operazioni su cespiti privi di fatturato non sono soggette a notifica perché non soddisfano la seconda soglia (fatturato italiano minimo dell'impresa *target*).

### 2.6.5. Esternalizzazione di attività interne (outsourcing)

Mediante le operazioni di *outsourcing*, un'impresa affida a fornitori esterni alcune attività aziendali. Si tratta spesso di funzioni ausiliarie, come i presidi di *information technology*<sup>48</sup>, che l'impresa non vuole più svolgere internamente per potersi concentrare sul *core business*. L'*outsourcing* può però riguardare anche attività più strategiche di produzione o distribuzione di beni o servizi.

Quando l'impresa stipula con i fornitori esterni in *outsourcing* un semplice contratto di servizi, non ricorre una concentrazione: ciascuna impresa mantiene la titolarità delle proprie attività e del relativo fatturato. La conclusione non muta se i fornitori esterni debbano avvalersi di beni o personale del cliente, acquisendone la disponibilità al fine esclusivo di prestare allo stesso i servizi richiesti<sup>49</sup>.

Tuttavia, il trasferimento di beni e personale aziendale ai fornitori in *outsourcing* può costituire una concentrazione, se (i) riguarda un ramo d'azienda in grado di offrire beni o servizi sul mercato e (ii) i fornitori esterni sono liberi di avvalersene per offrire tali beni o servizi “*non solo al cliente in questione ma anche a terzi, immediatamente o a breve termine dopo il trasferimento*”<sup>50</sup>.

La prima condizione è chiaramente rispettata quando oggetto del trasferimento è una unità aziendale (o una controllata) che fornisce già servizi a terzi. Altrimenti-

<sup>47</sup> Cfr. provv. 29.1.2009 n. 19479, C7708, *Alitalia Linee Aeree Italiane/Ramo di azienda di Gandalf* (omessa comunicazione dell'acquisto di taluni cespiti dalla fallita Gandalf Airline, inclusi marchio *Gandalf*, pezzi di ricambio, equipaggiamento per la manutenzione di aeromobili, contratto di lavoro subordinato, *slot* e licenza temporaneamente sospesa all'esercizio del trasporto aereo. Rigettata la tesi dell'acquirente secondo cui non vi era concentrazione perché i beni appartenevano a un'impresa non più attiva sul mercato e non erano sufficienti all'esercizio dell'attività di trasporto aereo. L'Autorità richiama la pronuncia del Consiglio di Stato nel caso *RAI-Vari impianti radiofonici*, ravvisando una concentrazione sull'assunto che gli attivi ceduti consentivano di svolgere un'attività economica, realizzare un fatturato e determinare una modifica delle quote di mercato delle imprese interessate).

<sup>48</sup> I servizi di *information technology* tipicamente dati in *outsourcing* includono: gestione e manutenzione delle applicazioni *software*, delle postazioni di lavoro, dei sistemi informatici, delle infrastrutture di telecomunicazione e dei centri di elaborazione dati; servizi d'integrazione dei sistemi; *help desk* e *call center*; conservazione e recupero dei dati in caso di eventi catastrofici (*business continuation*).

<sup>49</sup> Cfr. Comunicazione consolidata, § 25.

<sup>50</sup> Cfr. Comunicazione consolidata, § 26.

ti, occorre verificare in concreto se l'insieme di beni o dipendenti trasferiti include almeno "gli elementi centrali" sufficienti per entrare sul mercato entro un periodo di tempo di norma non superiore a tre anni<sup>51</sup>.

Per le attività produttive, questo insieme dovrebbe comprendere gli impianti di produzione, il *know-how* (o i mezzi per acquisirlo rapidamente) e gli strumenti per accedere al mercato in breve tempo, quali contratti o marchi esistenti. Per le prestazioni di servizi, bastano il *know-how* (trasferibile ad esempio mediante la cessione di personale o di diritti di proprietà intellettuale) e i mezzi per rivolgersi al mercato, come eventuali impianti o strutture commerciali.

Se i beni trasferiti non sono sufficienti per operare sul mercato, si presume che siano usati solo per rendere i servizi in *outsourcing* richiesti dal cliente cedente; nel qual caso, come visto, non vi è una concentrazione<sup>52</sup>.

La costituzione di un'impresa comune che renda servizi in *outsourcing* solo alle imprese madri (IT, *back office*, produzione, ecc.) non integra una concentrazione<sup>53</sup>. Se invece l'impresa comune si rivolge anche al mercato, sia pure usando beni o personale conferiti dalle imprese madri mediante accordi di *outsourcing*, si potrebbe trattare di un'impresa a pieno titolo<sup>54</sup>, la cui costituzione può integrare una concentrazione<sup>55</sup>.

---

<sup>51</sup> *Ibidem*.

<sup>52</sup> Cfr. Comunicazione consolidata, § 27. Negli ultimi dieci anni, la prassi dell'Autorità si è allineata alla Comunicazione consolidata. Cfr., ad es., provv. 4.8.2004 n. 13481, C6585, *Hewlett-Packard Italiana/Servizi di Credit Suisse First Boston Milano* (trasferimento di beni non "autonomamente in grado di generare un fatturato" non è una concentrazione); provv. 16.11.2011 n. 22998, C11250, *SDA Express Courier/United Parcel Service Italia* ("l'oggetto di cessione non è qualificabile come ramo d'azienda idoneo a generare fatturato, essendo rappresentato solo da una parte del personale di UPS destinato all'erogazione di servizi per i quali SDA, attiva anche come gruppo Poste Italiane, dispone già di know how specifico").

Un precedente orientamento dell'Autorità, ora abbandonato, qualificava sempre come concentrazione il trasferimento di personale e beni aziendali al fornitore esterno, anche se dedicati *solo* alla prestazione dei servizi in *outsourcing* richiesti dal cliente cedente. Gli stessi accordi di *outsourcing* erano considerati restrizioni accessorie a questa concentrazione. Cfr. provv. 17.6.1999 n. 7292, C3511, *Wind Telecomunicazioni/IBT* (gestione servizi di telecomunicazione); provv. 27.2.2003 n. 11754, C5714B, *Fiat Gesco/Ramo di azienda di I.L.T.E.-Industria Libreria Tipografica Editrice* (gestione servizi amministrativi, contabili e gestionali); provv. 20.11.2003 n. 12620, C6132, *IBM Italia/Ramo d'azienda di Telefonaktiebolaget LM Ericsson*. Per una critica di tale precedente prassi decisionale, fonte di gravosi e ingiustificati oneri per le imprese e di inefficiente impiego delle risorse dell'Autorità nello scrutinio di operazioni frequenti e innocue, cfr. M. BERETTA, C. RIZZA, *Divieto di concentrazione e accordi di IT outsourcing*, in *Dir. Ind.*, n. 3/2004, pag. 245.

<sup>53</sup> Cfr. Comunicazione consolidata, § 95 ("[u]n'impresa comune non è un'impresa a pieno titolo se assume soltanto una delle funzioni specifiche facenti parte delle attività delle imprese madri, senza operare sul mercato").

<sup>54</sup> Un'impresa comune è a pieno titolo se è dotata delle risorse necessarie per l'esercizio autonomo e durevole della sua attività ed è autonoma sul piano funzionale e gestionale rispetto alle madri (cfr. *infra* Cap.3, sez. 1.3.1).

<sup>55</sup> Cfr., ad es., AGCM provv. 24.2.2000 n. 8069, C3855, *Banca per il Leasing Italease-Andersen*

L'operazione inversa rispetto all'*outsourcing*, ossia l'acquisizione di un ramo d'azienda usato in precedenza dal fornitore esterno per prestare servizi in *outsourcing* all'impresa acquirente, è senza dubbio una concentrazione<sup>56</sup>. Lo stesso vale per le acquisizioni da parte di terzi di società interamente dedicate alla fornitura di servizi in *outsourcing* a un singolo gruppo<sup>57</sup>.

## 2.7. Controllo esclusivo

Il controllo *esclusivo* consiste nel poter esercitare da soli un'influenza determinante su un'impresa, indirizzandone le decisioni strategiche<sup>58</sup>. Vi sono due possibili forme di controllo esclusivo: una *positiva* e una *negativa*.

Il controllo esclusivo positivo ricorre quando il soggetto controllante può direttamente definire e adottare le decisioni strategiche dell'impresa. Questo potere, come visto, può derivare da una molteplicità di fattori, come ad esempio l'acquisizione delle maggioranze dei diritti di voto in una società (*share purchase deal*) o l'acquisto di un ramo d'azienda (*asset deal*).

Il controllo esclusivo negativo può riguardare solo persone giuridiche con capitale formato da azioni o quote. Questa forma di controllo appartiene a un azionista che sia il solo a detenere poteri di veto sulle decisioni strategiche dell'impre-

---

*Consulting/Itaca Service* (costituzione dell'impresa comune Itaca da parte di Italease e Andersen Consulting. Italease le trasferisce l'unità interna dei servizi informatici del gruppo, affinché Itaca offra tali servizi alla stessa Italease e ad altre imprese nel settore del *leasing* o finanziario). A livello UE, cfr. Commissione dec. 29.6.2001, IV/M.2478, *IBM Italia/Business Solutions/JV* (creazione di impresa comune per l'offerta di servizi informatici al gruppo Fiat e a terzi, cui BS conferisce un ramo d'azienda interno al gruppo Fiat cui appartiene e IBM attività già operanti sul mercato e un importante supporto per le attività promozionali e di *marketing*. Qualificata impresa a pieno titolo, in quanto (i) dotata di sufficienti risorse umane, finanziarie, produttive e commerciali per la fornitura dei servizi in via autonoma e indipendente dalle imprese madri; (ii) destinata dal *business plan* a fornire servizi a terzi fino a circa il 50-70% delle vendite nel 2007; (iii) autonoma nella fissazione dei propri prezzi e condizioni commerciali anche nei confronti delle imprese madri); dec. 8.6.2000, M.1970, *Johnson&Johnson/Mercury Asset Management/Agora Healthcare Services JV*; dec. 21.8.2000, M.2056, *Sonera Systems/ICL Invia/Data-Info/JV*; dec. 16.10.2000, COMP/M.2070, *Tietoanator/EDB Business Partner/JV*; dec. 17.1.2003, COMP/M.3026, *DMDData/WM-Data/JV*.

<sup>56</sup> Cfr., ad es., AGCM provv. 12.7.2001 n. 9762, C4696, *Fiat Gesco/Price Servizi e Monitoraggio* (servizi di valutazione e accettazione pratiche di finanziamento); provv. 25.2.1999 n. 6929, C3369, *Atesia/Eliot* (gestione servizi di *call center*) e provv. 24.7.2003 n. 12256, C5954, *Accenture International/Arthis* (servizi di *back office*, *information technology* e amministrazione del personale).

<sup>57</sup> Cfr., ad es., AGCM provv. 13.3.1997 n. 4767, C2699, *Finsiel/Telesistemi Ferroviari* (acquisizione della società cui Ferrovie dello Stato ha conferito il ramo d'azienda che forniva i servizi informatici all'interno del gruppo, stipulando contestualmente un contratto di *outsourcing* decennale per l'acquisto di tali servizi); provv. 16.4.1998 n. 5906, C3055, *IBM Italia/Ghenos Informatica* (società attiva nella fornitura di *software* e servizi informatici a un insieme di banche campane di credito cooperativo e alla loro federazione).

<sup>58</sup> Cfr. Comunicazione consolidata, § 54.

sa partecipata, pur non potendo adottarle direttamente come farebbe se detenesse la maggioranza dei voti.

Una simile situazione si verifica, ad esempio, quando un azionista detiene il 50% di un'impresa, il rimanente 50% fa capo a due o più altri azionisti e le decisioni strategiche debbano essere prese a maggioranza semplice, per cui l'azionista con la metà dei diritti di voto può determinare una situazione di stallo; oppure quando per le decisioni strategiche sia richiesta una maggioranza qualificata che, nei fatti, conferisce un diritto di veto a un solo azionista, indipendentemente dal fatto che sia di minoranza o maggioranza<sup>59</sup>.

In pratica, l'azionista con controllo esclusivo negativo *“ha lo stesso grado d'influenza solitamente detenuto da un singolo azionista che esercita un controllo congiunto, ossia il potere di impedire l'adozione di decisioni strategiche”*. Tuttavia, *“[c]ontrariamente a quanto avviene nel caso di un'impresa controllata congiuntamente, non vi sono altri azionisti che hanno lo stesso grado d'influenza e l'azionista che detiene il controllo esclusivo negativo non deve necessariamente cooperare con determinati altri azionisti nel determinare il comportamento strategico dell'impresa controllata”*<sup>60</sup>.

È la possibilità di determinare da solo una situazione di stallo che conferisce all'azionista il controllo esclusivo sulla società partecipata<sup>61</sup>.

<sup>59</sup> Si dia il caso di un *quorum* del 61% per l'adozione di decisioni strategiche: in questo caso, se vi sono 4 azionisti e i primi tre hanno il 20% e il quarto il 40%, quest'ultimo è l'unico che può bloccare da solo l'adozione delle delibere.

<sup>60</sup> Cfr. Comunicazione consolidata, § 54.

<sup>61</sup> Cfr. TAR Lazio sent. 30.8.2006 n. 7807, *Aviapartner/Società Aeroporto Guglielmo Marconi di Bologna* (*“la nozione di controllo non può intendersi ristretta all'ipotesi di influenza dominante nell'assemblea ordinaria, vale a dire al potere di imporre in autonomia decisioni strategiche, ma deve estendersi anche all'ipotesi di c.d. controllo negativo in cui la società ‘controllante’, pur non potendo imporre da sola scelte strategiche, è comunque in grado di impedire l'adozione di tali scelte”*, § 2.1). In termini, cfr. TAR Lazio sent. 10.5.2005 n. 3572 *Emilcarta/Agrifood Machinery*. Nella prassi dell'Autorità cfr., ad es., provv. 22.2.2001 n. 9247, C4449, *Marconi Mobile/Telit Mobile Terminals* (nonostante una partecipazione del 19,9%, Marconi detiene il controllo esclusivo negativo su Telit, perché *“in ragione delle pattuizioni contenute nell'accordo di sottoscrizione, Marconi – fintanto che deterrà una partecipazione azionaria pari almeno al 19,9% del capitale di Telit Mobile Terminals – avrà il diritto di nominare almeno due dei membri del Consiglio di Amministrazione; per la valida adozione delle delibere relative alle decisioni strategiche dell'impresa, è richiesto il voto favorevole di almeno sei, otto o dieci membri del Consiglio stesso, a seconda che il Consiglio sia composto, rispettivamente, da sette, nove o undici membri. Secondo quanto affermato dalle parti, poiché, in base a quanto previsto nell'articolo 4.5 dell'accordo di sottoscrizione, gli azionisti di Telit riconoscono che soltanto alla società Marconi sia attribuito un diritto di veto in relazione alle decisioni strategiche che devono essere assunte con le maggioranze qualificate sopra riportate, quest'ultima esercita un controllo esclusivo sull'impresa oggetto di acquisizione”*); provv. 11.4.2012 n. 23497, C11549, *A2A/Edipower* (A2A detiene il controllo esclusivo negativo su Edipower in quanto, *“pur non avendo, da sola, il potere di imporre una determinata decisione strategica riguardante il comportamento di mercato di EDIPOWER, è in grado di impedire con il suo veto le decisioni strategiche su cui non è d'accordo. Nessun altro socio ha il medesimo potere”*); provv.

Il controllo esclusivo può essere acquisito con vari mezzi di diritto o di fatto.

### 2.7.1. *Controllo esclusivo di diritto*

L'ipotesi più frequente di controllo esclusivo di diritto ricorre quando un'impresa acquisisce la maggioranza dei diritti di voto in un'altra società. Sempre che, ovviamente, i soci di minoranza non godano di diritti di veto idonei ad attribuire loro il controllo congiunto.

Un'acquisizione che non includa la maggioranza dei diritti di voto di norma non attribuisce il controllo esclusivo. Fanno eccezione le ipotesi di controllo esclusivo negativo già viste, in cui l'acquirente goda di diritti di veto sulle decisioni strategiche della società partecipata, ad esempio in virtù dello statuto societario o di patti parasociali che richiedano per tali decisioni una *maggioranza qualificata*<sup>62</sup>.

Un socio di minoranza può ottenere il controllo esclusivo di diritto anche mediante diritti *speciali* sufficienti per decidere le strategie della società partecipata, come il potere di designare un numero preponderante dei componenti del consiglio di amministrazione o del comitato esecutivo<sup>63</sup>.

---

26.4.2007 n. 16780, C8445, *Intermediate Capital/Eismann*; provv. 24.9.2008 n. 18925, C9636, *Fuori dal sacco/Moncler*; provv. 15.7.2009 n. 20102, C10149, *Management & Capitali/Treofan Holdings*; provv. 3.11.2011 n. 22945, C11290, *Imi Fondi chiusi SGR/Samares*; e provv. 3.11.2011 n. 23344, C11488, *Lauro Quarantotto/Prime European Therapeutics (EUTICALS)*.

<sup>62</sup> Cfr., ad es., AGCM provv. 4.9.2003 n. 12414, C6044, *SO.GE.PA.-Società Generale di Partecipazioni/Ansaldo Trasmissione & Distribuzione* (“[n]elle materie [strategiche], il consiglio di amministrazione può deliberare con la maggioranza di quattro membri e soltanto con il voto favorevole di almeno uno dei membri nominati da SOGEPA. Alla luce delle descritte pattuizioni, SOGEPA è l'unico socio a disporre di un diritto di veto in ordine alle decisioni più rilevanti dell'attività di AT&D. Pertanto, Finmeccanica, tramite SOGEPA, è in grado di esercitare un'influenza determinante sulla stessa”); provv. 4.4.2001 n. 9391, C4531, *De Agostini/Albachiara*; e provv. 26.2.2004 n. 12923, C6283, *Holding Gruppo Marchi/Burgo* (“[p]er le decisioni più rilevanti ai fini della gestione della società, fra cui la nomina dell'amministratore delegato, la nomina del direttore generale, l'approvazione dei piani finanziari, industriali e strategici e del piano di investimenti, i patti parasociali prevedono un quorum deliberativo del CdA di almeno 7 membri. Pertanto, in ragione del numero di consiglieri indicati dal Gruppo Marchi, questo appare essere l'unico soggetto in grado di esercitare un potere di veto in ordine alle decisioni rilevanti del CdA, nonché all'approvazione dell'indirizzo strategico della società”).

<sup>63</sup> Cfr., ad es., AGCM provv. 17.4.2001 n. 4901, C2732, *Ferrocemento Costruzioni e Lavori Pubblici/Società Italiana per le Condotte d'Acqua* (pur con una quota del 49,9%, a fronte del 50,1% mantenuto dalla cedente Fintecna, Ferrocemento acquisisce il controllo esclusivo su Condotte poiché i patti parasociali gli attribuiscono “l'onere e la responsabilità della conduzione formale e sostanziale di Condotte attraverso la designazione di quattro membri del C.d.A. su sette, tra cui l'Amministratore Delegato ed il Presidente (sebbene quest'ultimo dovrà avere il gradimento di Fintecna)”; provv. 27.3.1997 n. 4823, C2718, *Comifar/Commerciale Farmaceutica* (con una partecipazione del 30%, Comifar acquisisce il controllo esclusivo della partecipata, perché in base agli accordi tra le parti può nominare 3 membri su 11 del consiglio di amministrazione e 3 membri su 5 del comitato esecutivo).

Analoga situazione può verificarsi qualora il socio di minoranza detenga *diritti gestori* decisivi per accordo tra le parti o in virtù della struttura sociale, come nel caso di “*socio illimitatamente responsabile di una società a responsabilità limitata*” o socio accomandatario in una società in accomandita semplice<sup>64</sup>.

### 2.7.2. Controllo esclusivo di fatto

L'azionista di minoranza può avere un controllo esclusivo di fatto sulla società partecipata, quando “*è estremamente probabile che l'azionista si assicuri la maggioranza nell'assemblea degli azionisti, dato il livello della sua partecipazione azionaria e considerando quanti e quali azionisti erano presenti alle assemblee degli azionisti negli anni precedenti*”<sup>65</sup>.

Occorre perciò verificare le probabilità che l'acquirente di un pacchetto di minoranza consegua una maggioranza *stabile* dei voti nell'assemblea degli azionisti, guardando a una serie di dati (assetto azionario, comportamenti di voto passati dell'assemblea<sup>66</sup>, diritti degli altri azionisti).

---

<sup>64</sup> Cfr. Comunicazione consolidata, § 57.

<sup>65</sup> Cfr. Comunicazione consolidata, § 59.

<sup>66</sup> La Comunicazione consolidata non indica un numero minimo o sufficiente di anni o assemblee da prendere in considerazione e la prassi della Commissione varia in funzione del caso concreto: 2 anni (dec. 11.11.1998, IV/M.1157, *Skanska/Scancem*, §§ 14-20), 3 anni (dec. 5.12.1997, IV/M.1046, *Ameritech/Tele Danmark*; dec. 12.5.1999, IV/M.1519, *Renault/Nissan*; dec. 12.3.2004, COMP/M.3330, *RTL/M6*; dec. 21.9.2007, COMP/M.4730, *Yara/Kemira Growhow*; dec. 5.5.2008, COMP/M.4956, *Stx/Aker Yards*), 4 anni (dec. 23.4.1997, IV/M.754, *Anglo American Corporation/Lonrho*; dec. 26.6.2001, COMP/M.2404, *Elkem/Sapa*; dec. 21.12.2010, COMP/M.5932, *News Corp/BSkyB*; dec. 10.6.2009, COMP/M.4994, *Electrabel/Compagnie Nationale Du Rhone*), 5 anni (dec. 19.12.1991, IV/M.159, *Mediobanca/Generali*; dec. 20.9.2001, COMP/M.2574, *Pirelli/Edizione/Olivetti/Telecom Italia*; dec. 20.12.2006, COMP/M.4336, *MAN/Scania*, §§ 6-9). In dec. 17.6.2009, COMP/M.5469, *Renova Industries/Sulzer*, la Commissione ha esaminato un periodo di 8 anni, probabilmente per assicurarsi che l'elevata partecipazione a un'assemblea del 2009 (62,5%, a fronte di dati mai superiori al 41%) fosse un caso isolato.

In genere, si valutano le assemblee *ordinarie* (ma cfr. dec. 10.6.2009, COMP/M.4994, *Electrabel/Compagnie Nationale Du Rhone*, per quelle straordinarie), anche se sono più d'una all'anno (cfr. dec. 23.4.1997, IV/M.754, *Anglo American Corporation/Lonrho*). Tra le varie possibili misure della partecipazione assembleare nel periodo osservato (media, picchi più bassi o più alti, dati individuali di ciascuna assemblea), con cui confrontare la quota acquisita per verificare se avrebbe rappresentato la maggioranza, le soluzioni preferite sembrano essere la partecipazione massima (cfr. dec. 5.12.1997, IV/M.1046, *Ameritech/Tele Danmark*; dec. 20.9.2001, COMP/M.2574, *Pirelli/Edizione/Olivetti/Telecom Italia*) o il confronto per ciascuna assemblea (cfr. dec. 23.4.1997, IV/M.754, *Anglo American Corporation/Lonrho*; dec. 26.6.2001, COMP/M.2404, *Elkem/Sapa* e dec. 20.12.2006, COMP/M.4336, *MAN/Scania*).

Nella prassi dell'Autorità cfr., ad es., provv. 14.6.2000 n. 8384, C3966, *Hopa/Olivetti* (partecipazione del 25,9% conferisce a Hopa il controllo esclusivo su Olivetti, con “*tassi di partecipazione*” alle assemblee degli azionisti “*inferiori al 27%*” nei 2 anni precedenti); provv. 29.4.2004 n. 13138, C6422, *Same Deutz-Fahr Holding & Finance/Deutz* (partecipazione del 22% conferisce a Same il

I dati storici sulla partecipazione assembleare servono a prevedere in prospettiva cosa potrebbe succedere dopo la concentrazione. Pertanto, occorre tener conto anche di eventuali elementi oggettivi dai quali si possa desumere che il *futuro* tasso di partecipazione assembleare della società partecipata subirà variazioni<sup>67</sup>.

L'Autorità analizza inoltre la posizione e le caratteristiche degli altri azionisti, tenendo conto, tra l'altro, del grado di dispersione dell'azionariato, di eventuali collegamenti strutturali, economici o familiari tra loro o con il principale azionista di minoranza, della natura dei loro interessi (strategici o puramente finanziari) nell'impresa partecipata<sup>68</sup>.

In circostanze eccezionali, il controllo esclusivo di fatto può nascere anche dalla *dependenza economica* dell'impresa controllata (cfr. *supra* Cap. 1, sez. 2.4.4)<sup>69</sup>.

controllo esclusivo su Deutz, società quotata, con partecipazione media alle assemblee degli azionisti del 39-40%, tenuto conto che: (i) gli azionisti di minoranza non hanno diritti di veto; (ii) non sussistono accordi tra azionisti per mettere Same in minoranza; (iii) l'assemblea delibera a maggioranza semplice senza *quorum* partecipativo. Same può quindi nominare tutti i membri dei principali organi sociali riservati agli azionisti, esercitando "un controllo determinante sulla gestione della società"; provv. 10.9.2008 n. 18880, C9622, *Avelar Energy-Persona Fisica/Kerself* (partecipazione del 29,63% conferisce a una persona fisica il "controllo di fatto" su Kerself, "tenuto conto del livello di partecipazione degli azionisti alle assemblee degli ultimi tre anni", pari al 47,67% nel 2006, 51,96% nel 2007, 35,6% in assemblea ordinaria e 36,28% in assemblea straordinaria nel 2008); provv. 19.3.2009 n. 9676, C4645, *Compagnia Finanziaria di Investimento/Beni Stabili* (partecipazione del 29,99% conferisce il controllo esclusivo, con "capitale residuo disperso tra una moltitudine di proprietari diversi" e livelli di partecipazione azionaria del 30%, peraltro riferibili ai principali azionisti, "nelle due precedenti assemblee annuali della società-uniche da quando la società è quotata presso la Borsa Valori").

<sup>67</sup> Cfr. Commissione dec. 20.12.2006, COMP/M.4336, *MAN/Scania* (esclude acquisizione del controllo esclusivo di fatto sulla base della *previsione* circa i tassi di partecipazione alle *future* assemblee degli azionisti).

<sup>68</sup> Cfr. TAR Lazio sent. 10.7.2007 n. 6230, *Assicurazioni Generali/Toro Assicurazioni*, § 2.2.1.B ("la maggioranza assoluta dei voti in assemblea non [è] l'unico elemento da considerare ai fini del riscontro della sussistenza del controllo de facto, potendosi guardare anche al ruolo degli altri azionisti presenti in assemblea e alla loro capacità di rafforzare la posizione dell'azionista di maggioranza relativa ovvero, al contrario, di destabilizzarla". In quest'ottica, rilevano elementi quali "il grado di dispersione dell'azionariato, l'esistenza di legami strutturali, economici o familiari tra taluni azionisti e quello di maggioranza relativa, nonché la natura della partecipazione, strategica o meramente finanziaria, degli altri azionisti nell'impresa target"); provv. 31.1.2008 n. 17941, C9100, *Polimeri speciali/Polynt* (partecipazione del 28% conferisce controllo esclusivo di fatto sulla società acquisita, in funzione delle "aspettative sulla maggioranze necessarie nelle assemblee dei soci", considerando l'"esperienza dell'unica assemblea tenutasi dopo la quotazione di Po" e che "gli altri azionisti di minoranza sembrano detenere le proprie partecipazioni in maniera non stabile e a soli fini finanziari, senza che risultino sussistere significativi legami tra loro né patti parasociali").

A livello UE, cfr. Commissione dec. 23.4.1997, IV/M.754, *Anglo American/Lonrho*; dec. 10.2.1990, IV/M.025, *Arjomari/Wiggins Teape*.

<sup>69</sup> Cfr. Comunicazione consolidata, § 20. Cfr. AGCM provv. 21.3.2002 n. 10561, C5123, *Postel/Printel*; provv. 12.12.2002 n. 11501, C5592, *Buzzi Unicem/Dyckerhoff* (per effetto dell'operazione, Buzzi avrebbe detenuto una partecipazione di minoranza del 43,7% in Dyckerhoff, ma ne avrebbe comunque acquisito il controllo esclusivo in quanto: (i) sarebbe diventato il principale azio-

A tal fine è necessaria una combinazione di (i) rapporti industriali, commerciali o creditorî, dai quali sorga la situazione di dipendenza e (ii) legami strutturali (partecipazioni, designazione degli amministratori, diritti gestori di natura contrattuale, ecc.), che consenta a un fornitore, cliente o creditore in posizione di forza di influenzare in maniera decisiva le strategie commerciali dell'impresa dipendente.

Sottolineando il carattere “eccezionale” di una simile situazione, il Consiglio di Stato ha chiarito che il controllo non può sorgere da “*semplici rapporti di fornitura*”, ma occorre che vi “*si ricolleghino anche ‘legami strutturali’*”, che producano nel complesso una “*influenza determinante*”<sup>70</sup>.

Deve inoltre trattarsi di “*una possibilità qualificata ed effettiva, caratterizzata dall’esistenza di significativi legami strutturali, finanziari o familiari la cui semplice presenza sia, per la loro forza, potenzialmente in grado di condizionare l’operato del soggetto ‘debole’ nella scelta dei propri amministratori, senza possibilità, per il medesimo, di sottrarsi, se non con grave pregiudizio aziendale, alle scelte impostegli*”. Perciò non può bastare il “*semplice sospetto*” che “*un amministratore o funzionario di una società, solo per avere avuto precedenti contatti professionali con altra società dello stesso settore, possa essere ritenuto indotto a perseguire esclusivamente gli interessi dell’una rispetto a quelli dell’altra, condizionandone le scelte produttive*”<sup>71</sup>.

## 2.8. Controllo congiunto

Vi è controllo congiunto quando i soggetti in grado di esercitare un’influenza determinante su un’impresa sono almeno due. In questi casi, “*per influenza determinante si intende normalmente il potere di impedire decisioni che determinano l’indirizzo strategico degli affari dell’impresa*”<sup>72</sup>.

---

nista di riferimento; (ii) era il solo *partner* in grado di “*assicurarsi la leadership industriale della società*”; (iii) il secondo maggiore azionista avrebbe verosimilmente seguito le posizioni di Buzzi perché il suo investimento aveva natura meramente finanziaria, come confermato dalla *put option* esercitabile nei confronti di Buzzi entro due anni dell’acquisto).

<sup>70</sup> Cfr. Cons. Stato sent. 29.12.2010 n. 9554, che riforma TAR Lazio sent. 10.5.2005 n. 3572 e annulla AGCM provv. 29.7.2004 n. 13459, C812B, *Emilcarta/Agrifood Machinery* (secondo il provvedimento annullato, Tetra Pak controllava di fatto in via esclusiva Italpack da dieci anni sfruttando una situazione di dipendenza economica, benché un terzo indipendente (Eaglepack Italia) avesse acquisito la stessa Italpack nel 1995. A sostegno di questa conclusione, l’Autorità richiamava alcune circostanze: (i) i rapporti sostanzialmente esclusivi, in virtù dei quali Italpack produceva quasi solo per conto di Tetra Pak; (ii) Italpack usava macchinari forniti in comodato d’uso da Tetra Pak; (iii) Tetra Pak aveva una certa influenza sui dirigenti di Italpack (provenienti o formati dalla stessa Tetra Pak); e (iv) la gestione congiunta dei rifornimenti e la condivisione del sistema informatico assicuravano a Tetra Pak l’accesso a importanti informazioni commerciali di Italpack).

<sup>71</sup> Cfr. Cons. Stato sent. 29.12.2010 n. 9554, §§ 9-11.

<sup>72</sup> Cfr. Comunicazione consolidata, § 62.

Il tratto distintivo del controllo congiunto è dunque il rischio che, per effetto di poteri di veto incrociati, sorgano situazioni di stallo sulle decisioni più importanti per l'impresa partecipata<sup>73</sup>, per cui i co-controllanti sono costretti a concordare l'indirizzo strategico da prendere<sup>74</sup>.

Anche il controllo congiunto può essere di *diritto* o di *fatto*.

### 2.8.1. *Controllo congiunto di diritto*

L'ipotesi più chiara di controllo congiunto di diritto si ha quando i co-controllanti hanno pari diritti di voto o di nomina dei membri degli organi decisionali, anche senza concludere speciali accordi tra loro<sup>75</sup>.

Analogo controllo può scaturire da patti che stabiliscano il principio della parità tra le parti, ad esempio assegnando loro lo stesso numero di rappresentanti negli organi gestionali e privandole di voti preponderanti<sup>76</sup>.

#### 2.8.1.1. *Diritti di veto*

Il controllo congiunto di diritto può sussistere anche se le co-controllanti non hanno posizioni paritetiche quanto a diritti di voto o di rappresentanza negli organi decisionali.

Infatti, lo statuto societario, patti parasociali o altri accordi possono attribuire alle parti diritti di veto sulle decisioni strategiche dell'impresa comune, tali da assicurare loro il controllo congiunto<sup>77</sup>, anche a prescindere dal trasferimento di quote o azioni<sup>78</sup>.

---

<sup>73</sup> Cfr., ad es., AGCM provv. 11.7.2002 n. 10952, C5322, *Sab Autoservizi-Riviera Trasporti/Riviera Trasporti Linea* (la "mancanza di accordo tra le parti sulla designazione dell'amministratore delegato, nonché direttore generale", "produrrebbe una situazione di stallo che si verifica tipicamente in caso di controllo congiunto quando le imprese madri sono in disaccordo").

<sup>74</sup> Cfr. Trib. UE sent. 23.2.2006, T-282/02, *Cementbouw*, §§ 42, 52 e 67.

<sup>75</sup> Cfr. Comunicazione consolidata, § 64; AGCM provv. 7.8.2008 n. 18767, C9541, *B&M-Tritone/Rigamonti Salumificio*; provv. 10.4.2008 n. 18250, C9257, *CBG/Alberto Aspesi & C.*

<sup>76</sup> Cfr., ad es., AGCM provv. 13.4.2000 n. 8212, C3928, *EM.TV & Merchandising-Bambino Holdings/Slec Holdings*; provv. 21.9.2000 n. 8694, C3955, *Kataweb-Amadeus Marketing Italia/Katama*. In ambito UE cfr., ad es., dec. 12.3.2003, COMP/M.3097, *Maersk Data/Eurogate IT* e dec. 17.3.1993, IV/M.272, *Matra/CAP Gemini Sogeti*.

<sup>77</sup> Cfr. Comunicazione consolidata, § 65. Cfr., ad es., AGCM provv. 25.2.2009 n. 19595, C9962, *Finavias-Tre/TreJV*; provv. 26.1.2011 n. 22072, C10911, *IMI Fondi Chiusi Sgr-Geico/Nuova Geico*. In ambito UE, cfr. Trib. UE sent. 19.5.1994, T 2/93, *Air France*; Commissione dec. 3.5.1991, IV/M.010, *Conagra/Idea*.

<sup>78</sup> Cfr., ad es., AGCM provv. 9.5.2002 n. 10729, C5221, *Edison-Società Nordelettrica Sondel-Gemina/Sistemi di Energia* (anche senza modifiche dell'azionariato, si verifica una concentrazione per effetto della conclusione di un accordo parasociale che introduce maggioranze qualificate per

Simili diritti di veto possono scaturire anche dalla previsione di *voti unanimi*<sup>79</sup> o *maggioranze qualificate* per l'adozione di decisioni strategiche in assemblea, in organi di gestione come il consiglio d'amministrazione<sup>80</sup> o persino in organi di vigilanza, quando la partecipazione degli azionisti di minoranza è indispensabile per raggiungere il *quorum* richiesto per l'approvazione delle decisioni stesse (così che questi ultimi hanno di fatto il potere di porre in stallo le attività essenziali dell'impresa)<sup>81</sup>.

In coerenza con la nozione generale di controllo, anche ai fini del controllo congiunto occorre che *“i diritti di veto siano, nel loro insieme e tenuto conto delle particolari circostanze del caso, sufficienti a consentire alle imprese madri d'esercitare un'influenza determinante in relazione alla determinazione degli indirizzi strategici dell'attività dell'impresa comune”*<sup>82</sup>.

Le decisioni *strategiche* per l'impresa comune sono principalmente quelle riguardanti: (i) il bilancio preventivo (*budget*), (ii) il *business plan*, (iii) investimenti importanti e (iv) la nomina dei membri degli organi decisionali e dei dirigenti in posizione apicale<sup>83</sup>.

Non è necessario che i diritti di veto riguardino *tutte* queste materie; ne basta anche solo una a conferire il controllo congiunto, se realmente strategica. A tal fine, bisogna valutare la situazione complessiva, tenendo conto del contenuto e del concreto impatto dei diritti di veto sulle attività dell'impresa comune<sup>84</sup>. Se pe-

---

l'adozione di decisioni strategiche, mutando la situazione precedente nella quale nessun azionista controllava l'impresa interessata).

<sup>79</sup> Cfr., ad es., AGCM provv. 22.7.2004 n. 13418, C6554, *AGA/ASA* (AMGA e il Comune di Livorno nominano la totalità dei membri del consiglio di gestione di ASA, che delibera all'unanimità su alcune decisioni strategiche).

<sup>80</sup> Cfr., ad es., AGCM provv. 26.1.1994 n. 1759, C1286, *Credito Italiano/Banca Cattolica* (Credito Italiano con il 35% e Banca Cattolica Popolare di Molitetta con il 65% controllano congiuntamente Banca Cattolica, perché in base ai patti parasociali per le decisioni strategiche serve il voto favorevole di undici dei tredici consiglieri di amministrazione e Credito Italiano nomina quattro consiglieri e il Direttore Generale); provv. 18.5.2000 n. 8294, C3925, *Networking-Italgas-Team Management/We Cube.com* (solo due azionisti dei tre con partecipazione del 33,3% detengono il controllo congiunto dell'impresa partecipata, poiché ciascuno dei due nomina due consiglieri di amministrazione e le principali decisioni strategiche richiedono l'approvazione di quattro consiglieri su cinque).

<sup>81</sup> Cfr. Comunicazione consolidata, § 65. Cfr. AGCM provv. 19.12.2012 n. 24150, C11859, *F2I SGR-Iren/Iren Ambiente* (F2i e IREN controllano congiuntamente IAM, perché il *business plan* quinquennale deve essere concordato tra loro e ogni sua modifica – soprattutto su investimenti e redditività – richiede il voto di almeno un consigliere nominato da F2i).

<sup>82</sup> Cfr. Comunicazione consolidata, § 67.

<sup>83</sup> Cfr. Comunicazione consolidata, § 72 (*“non si può considerare che un diritto di veto che non riguardi né l'indirizzo strategico degli affari, né la nomina della dirigenza di alto livello, né il bilancio preventivo, né il piano d'attività fornisca al suo detentore un controllo congiunto”*).

<sup>84</sup> Cfr. Comunicazione consolidata, §§ 68 e 75.

rò tali diritti non toccano neanche una delle materie indicate, il controllo congiunto non è configurabile.

Invece un co-controllante può detenere il controllo congiunto anche se non concorre a determinare la *gestione corrente* dell'impresa, vale a dire le questioni più ordinarie e quotidiane di natura commerciale, come la fissazione dei prezzi, una campagna promozionale, uno sconto o la chiusura dei rapporti con un cliente<sup>85</sup>.

Come notato (cfr. *supra* Cap. 1, sez. 2.4), la *semplice esistenza* dei diritti di veto e la conseguente *possibilità* di esercitare un'influenza determinante sono sufficienti a conferire il controllo congiunto. Non è necessario che il titolare faccia *effettivamente* valere le sue prerogative<sup>86</sup>.

Diritti di veto su *materie non strategiche*, quali quelli conferiti ai soci di minoranza per tutelare i loro interessi finanziari di investitori, non attribuiscono il controllo congiunto<sup>87</sup>. La tutela dei soci di minoranza si limita tipicamente alle decisioni essenziali, quali<sup>88</sup>: (i) la definizione del perimetro di attività o della missione dell'impresa, (ii) modifiche all'atto costitutivo o allo statuto, (iii) liquidazioni, riorganizzazioni o richieste di concordato preventivo, (iv) riduzioni e aumenti del capitale sociale o il lancio di offerte pubbliche.

Né conferiscono il controllo congiunto i diritti di veto su delibere di natura straordinaria, come quelle concernenti: (i) l'approvazione d'investimenti che possano incidere sulla solidità finanziaria della società, (ii) la vendita o l'acquisto di partecipazioni in altre società, (iii) accordi tra l'impresa comune e una o più imprese madri o i suoi dirigenti, o qualsiasi altra operazione che esuli dalla gestione

<sup>85</sup> *Ibidem*. Cfr., ad es., AGCM provv. 22.8.2002 n. 11122, C5242, *Kuwait Petroleum Italia-Zetagas/Fiamma Laziale* (per la sussistenza del controllo congiunto “non è necessario che l'acquirente abbia il potere di esercitare un'influenza determinante sulla gestione corrente dell'impresa”, ma “è sufficiente che i diritti di veto consentano alle imprese madri” di influenzare “gli indirizzi strategici dell'attività dell'impresa comune”).

<sup>86</sup> Cfr. Comunicazione consolidata, § 67; AGCM provv. 4.8.2011 n. 22683, C11082, *CVA-Compagnia Valdostana delle Acque/Deval-Vallenergie* (controllo congiunto di Enel con il 51% e Finaosta con il 49% su Deval, derivante da patti parasociali che attribuiscono a Finaosta “un potere di veto su alcune decisioni che potevano, in astratto, conferire a tale società la possibilità di un'influenza determinante su Deval”).

<sup>87</sup> Cfr. Comunicazione consolidata, § 66.

<sup>88</sup> Cfr., ad es., AGCM provv. 25.2.2005 n. 14341, C7039, *Air Liquide/Ramo d'azienda di Industria Toscana Ossigeno* (“[I]nserimento nell'atto costitutivo di ITO Service di una clausola che prevede un quorum dell'80% del capitale sociale per le deliberazioni dell'assemblea straordinaria posta a tutela degli interessi finanziari del socio di minoranza, non cambia il fatto che il controllo di ITO Service è senza dubbio affidato ad ALF”); provv. 5.7.2001 n. 9728, C4660, *SEAT-De Agostini Invest/Web Music Company* (Seat non controlla in via congiunta Web Music, poiché ha “diritto di veto soltanto sulle decisioni dell'Assemblea straordinaria relative ad operazioni sul capitale o modifiche dello Statuto”). In ambito UE cfr., ad es., Commissione dec. 30.7.1991, IV/M.62, *Eridania/ISL*.

ordinaria degli affari, (iv) controversie legali o transazioni diverse dall'ordinaria amministrazione.

Da ultimo, non rileva per il controllo congiunto il diritto di veto sull'approvazione dei *bilanci certificati* della società<sup>89</sup>. Si tratta di una precisazione importante, perché la versione italiana della Comunicazione consolidata ha creato confusione sul punto<sup>90</sup>. Il testo inglese precisa che “*veto rights which confer joint control typically include decisions on issues such as the budget*” (§ 67). Tuttavia, il testo italiano ha impropriamente tradotto il termine *budget* come *bilancio*, anziché (come avrebbe dovuto) con l'espressione *bilancio preventivo*, ossia un documento che stabilisce le risorse disponibili allocandole alle varie iniziative pianificate<sup>91</sup>.

Del resto, sul piano della concorrenza è *strategica* la decisione sul bilancio preventivo, perché condiziona le azioni future dell'impresa, ma non quella sul bilancio civilistico, che deve solo fotografare in maniera fedele e completa la situazione contabile e finanziaria dell'anno trascorso.

#### 2.8.1.1.1. *Nomina dei dirigenti di alto livello e approvazione del budget*

Come accennato, i diritti di veto sulla nomina (o rimozione) degli alti dirigenti e sull'approvazione del bilancio preventivo (*budget*) sono importanti ai fini del controllo congiunto.

Infatti, tanto (i) il potere di “*codeterminare la struttura della dirigenza di alto livello*”, come “*i membri del consiglio di amministrazione*”, quanto (ii) il veto sul bilancio preventivo che “*determina esattamente il quadro delle attività dell'impresa e, in particolare, gli investimenti che può compiere*”, consentono di norma di indirizzare le scelte strategiche dell'impresa<sup>92</sup>.

---

<sup>89</sup> Cfr. AGCM provv. 22.1.2004 n. 12840, C6299, *VAE-Balfour Beatty/MI3* (azionista di minoranza non detiene il controllo congiunto perché ha diritti di veto solo su nomina dei revisori, approvazione dei bilanci certificati e altre materie che non riguardano la “*strategia commerciale dell'impresa, ma esclusivamente la salvaguardia dell'investimento finanziario*”).

<sup>90</sup> Come confermato dal fatto che gran parte della dottrina nostrana considera l'adozione del *bilancio* come materia *strategica* ai fini del controllo congiunto.

<sup>91</sup> Il successivo § 69 precisa che proprio di bilancio preventivo (*budget*) si parla, e non di bilancio, chiarendo che è il documento che “*determina esattamente il quadro delle attività dell'impresa e, in particolare, gli investimenti che può compiere*”.

<sup>92</sup> Cfr. Comunicazione consolidata, § 67. Cfr., ad es., AGCM provv. 24.7.2003 n. 12255, C5950, *Sviluppo Italia/Piaggio Aereo Industries*; provv. 9.5.2012 n. 23565, C11590, *Idea Capital Funds Sgr-Greenway/Domotecnica Italiana* (azionista di minoranza detiene controllo congiunto poiché “*l'approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione delle delibere relative a specifiche materie (quali, ad es., l'approvazione del piano di sviluppo industriale, l'approvazione del budget, la nomina o revoca degli amministratori delegati) dovrà avvenire con il voto favorevole di almeno un consigliere nominato da [tale azionista]*”); provv. 16.5.2012 n. 23592, C11598, *Almaviva-Lutech/Lombardia Gestione* (“*nel Consiglio di amministrazione entrambe le parti acquirenti designano un membro, su di un totale di tre*” e “*lo stesso Consiglio delibera all'unanimità su diverse questioni (tra cui l'approvazione del budget e del piano industriale e finanziario)*”).

Questi poteri restano importanti anche quando la legge o regole di *corporate governance* ne limitino l'esercizio imponendo: (i) criteri di eleggibilità per i membri del consiglio di amministrazione o di altri organi decisionali (ad esempio, l'obbligo di eleggere membri indipendenti o il divieto di nominare dirigenti o dipendenti delle società madri); (ii) obblighi in capo ai soci di adottare le decisioni nell'interesse della società partecipata (quali potrebbero essere in teoria considerati in Italia gli artt. 2377 c.c. sul conflitto di interessi o l'art. 2497 c.c. sulle responsabilità nella direzione e coordinamento di società)<sup>93</sup>.

Anche in simili casi, infatti, la facoltà di scelta attribuita dai diritti di veto sulle persone da designare o sulle concrete decisioni da prendere resta sufficientemente ampia da integrare una forma di controllo sull'impresa.

#### 2.8.1.1.2. Business plan

Il potere di bocciare un *business plan* può attribuire il controllo in funzione del grado di dettaglio del documento. Se il piano aziendale descrive in maniera approfondita gli obiettivi da raggiungere e le iniziative da adottare a tal fine, un diritto di veto sulla sua approvazione "può essere sufficiente" da solo a "conferire il controllo congiunto"<sup>94</sup>.

Se invece gli obiettivi aziendali sono genericamente individuati nel *business plan*, il potere di opporvi un veto non basta da solo ad attribuire un controllo congiunto, pur non perdendo del tutto rilievo<sup>95</sup>.

Parimenti insufficiente è il diritto di veto riconosciuto all'azionista di minoranza soltanto su un *business plan* iniziale, volto a definire gli investimenti da effettuare per l'avvio delle attività dell'impresa partecipata<sup>96</sup>.

#### 2.8.1.1.3. Investimenti

Il peso dei poteri di veto sugli investimenti dipende (i) dall'entità degli investimenti soggetti a previa approvazione e (ii) dalla loro importanza come fattore strategico per competere, nei mercati in cui opera l'impresa comune.

<sup>93</sup> Cfr. Trib. UE sent. 23.2.2006, T-282/02, *Cementbouw*, §§ 70, 73 e 74.

<sup>94</sup> Cfr. Comunicazione consolidata, § 70.

<sup>95</sup> Cfr. AGCM provv. 27.7.2005 n. 14514, C7096, *Enel-Weather Investments II/Wind Telecomunicazioni* (azionista di minoranza detiene controllo congiunto, perché lo *Strategic Business Plan* sul quale gode di un diritto di veto non contiene solo indicazioni generiche sugli obiettivi dell'impresa, ma anche "in merito ai contenuti dell'Initial business Plan". Inoltre, "il potere di veto si estende anche a quest'ultimo ed alle sue possibili variazioni o a scostamenti significativi dalle indicazioni in esso contenute", perciò "alcune delle materie sulle quali i diritti di veto sono riconosciuti sono strettamente connesse all'attività strategica dell'impresa").

<sup>96</sup> Cfr., ad es., AGCM provv. 13.5.2010 n. 21120, C10561, *Enel Green Power/Taranto Solar* (escluso il controllo congiunto, in quanto tra l'altro il *business plan* da approvare all'unanimità, "[p]rima della messa in esercizio dell'impianto", "concernerà essenzialmente gli investimenti operati [dai due soci di Taranto Solar]").

Se l'approvazione delle imprese madri serve “*solo per investimenti estremamente elevati*”, il diritto di veto è assimilabile “*alla normale tutela degli interessi degli azionisti di minoranza*”, piuttosto che al “*potere di codeterminazione dell'indirizzo delle attività dell'impresa comune*”: non ricorre perciò il controllo congiunto<sup>97</sup>.

Quanto alla funzione strategica, si presume che il potere di co-decidere la “*politica degli investimenti*” sia sempre “*un elemento importante*” ai fini del controllo congiunto<sup>98</sup>. Tuttavia vi sono anche mercati dove gli investimenti svolgono un ruolo secondario nella strategia competitiva delle imprese<sup>99</sup>.

#### 2.8.1.1.4. *Specifiche materie strategiche per l'impresa co-controllata*

Alcuni tipi di decisione possono avere speciale rilievo in certi settori e i relativi diritti di veto diventano perciò più importanti ai fini del controllo congiunto<sup>100</sup>.

---

<sup>97</sup> Cfr. Comunicazione consolidata, § 71. Cfr., ad es., AGCM provv. 13.5.2010 n. 21120, C10561, *Enel Green Power/Taranto Solar* (escluso controllo congiunto dei due soci, benché per le decisioni sugli “*impegni di spesa particolarmente elevati in rapporto alle dimensioni*” dell'impresa comune sia richiesto il voto unanime del consiglio di amministrazione, composto da tre membri di cui due nominati dal socio controllante esclusivo e uno dall'altro socio, il cui conseguente potere di veto rientra “*tra quelli a normale tutela del socio di minoranza*”); provv. 11.4.2012 n. 23497, C11549, *A2A/Edipower* (diritto di veto dell'azionista di minoranza su investimenti superiori a € 120 milioni non conferisce controllo congiunto, perché sono investimenti talmente “*di carattere eccezionale*” da non formare “*parte essenziale delle decisioni strategiche sulla condotta degli affari*” dell'impresa comune. Investimenti così elevati possono riguardare solo la costruzione di “*nuove centrali termoelettriche*” o “*significativi interventi di ammodernamento degli impianti esistenti*”, ossia “*l'unica modalità di crescita possibile*” dell'impresa comune. Tuttavia, tale strategia di crescita è “*altamente improbabile*” per l'impresa comune, dato (i) il suo “*elevato livello di indebitamento*”; (ii) la disponibilità di “*impianti di penultima generazione*” già “*sufficientemente moderni*”; (iii) l'“*eccesso*” strutturale “*di capacità di generazione*” sul mercato. Inoltre, al diritto di veto dell'azionista di minoranza sono di fatto sottratti gli interventi di ammodernamento sugli “*unici impianti vetusti*”).

<sup>98</sup> Cfr. Comunicazione consolidata, § 71. Cfr., ad es., AGCM provv. 24.7.2003 n. 12255, C5950, *Sviluppo Italia/Piaggio Aereo Industries* (diritto di veto su “*approvazione dei piani operativi, dei budget annuali e triennali*” e “*dei programmi di investimento*” conferisce controllo congiunto all'azionista di minoranza. La sua partecipazione non ha natura meramente finanziaria anche perché, sulla base dei patti parasociali, il veto è esercitabile per “*i programmi di investimento [...] più direttamente inerenti l'attività di impresa*” e riguarda anche il “*piano di sviluppo*”, che “*individua in modo puntuale gli obiettivi aziendali e le modalità per la loro realizzazione, specificando altresì i programmi di investimento e la relativa esatta entità*”. La “*verifica*” della corretta attuazione di “*un simile piano*” mediante i suddetti poteri “*comporta evidentemente la direzione congiunta della attività economica complessiva*” dell'impresa partecipata. I “*patti parasociali*” attribuiscono quindi all'azionista di minoranza il “*potere di determinare le decisioni essenziali per gli indirizzi strategici dell'attività dell'impresa comune*”).

<sup>99</sup> Cfr., ad es., AGCM provv. 9.6.2010 n. 21227, C10594, *Gallo Timber/Ramo d'azienda di AB Persson Invest* (investimenti non ritenuti “*essenziali*” per “*le operazioni e l'operatività delle segherie*”).

<sup>100</sup> Cfr. Comunicazione consolidata, § 72.

In molti mercati la scelta delle tecnologie è cruciale per il successo dell'impresa. Gli investimenti in ricerca e sviluppo, l'acquisto di licenze o brevetti e più in generale questioni apparentemente solo tecniche possono dunque assumere valenza strategica, conferendo il controllo congiunto a chi possa determinare le relative decisioni.

Altrettanto essenziali possono essere le decisioni sullo sviluppo di nuove linee di prodotti, in mercati dove la concorrenza si svolge mediante continui lanci di prodotti nuovi e ben differenziati<sup>101</sup>.

Anche il potere di co-decidere operazioni generalmente straordinarie (come le acquisizioni o cessioni di aziende) può avere eccezionalmente natura strategica, se l'impresa comune ha come missione proprio gli investimenti in altre imprese, come avviene per i fondi di *private equity*. Di norma, invece, il diritto di veto su queste operazioni è solo un mezzo a tutela degli azionisti di minoranza, che non attribuisce il controllo congiunto.

### 2.8.1.2. *Voto preponderante*

Perché vi sia controllo congiunto nessun azionista deve disporre di un voto di per sé decisivo (c.d. *casting vote* o voto *preponderante*), idoneo a superare le situazioni di stallo provocate dai veti incrociati su decisioni strategiche. Il detentore di un simile potere avrebbe infatti in principio il controllo esclusivo<sup>102</sup>.

Il controllo congiunto non è escluso però se il *casting vote* è poco efficace, come avviene quando: (i) ha una portata molto limitata; (ii) il suo esercizio è condizionato al previo esperimento di attività lunghe o dall'esito incerto, come “*una serie di fasi arbitrali e di tentativi di accordo*”; o (iii) il suo esercizio è improbabili-

---

<sup>101</sup> Cfr., ad es., AGCM provv. 24.11.2010 n. 21837, C10806, *L Capital Management-Floras/Sandro Andy-Maje-Storenxt-HF Biousse* (acquisizione di holding di “società francesi attive nell'ideazione, produzione e distribuzione (all'ingrosso e al dettaglio) di articoli di abbigliamento di lusso per uomo, donna e bambino”). Diritti di veto sul “lancio di nuove linee di prodotti” sono idonei a conferire il controllo congiunto a un azionista di minoranza.

<sup>102</sup> Cfr. Comunicazione consolidata, § 82. Cfr., ad es., AGCM provv. 26.2.2004 n. 12923, C6283, *Holding Gruppo Marchi/Burgo* (“per le delibere per cui è richiesta una maggioranza semplice”, in “caso di parità di voti, il casting vote (voto determinante) è attribuito all'amministratore delegato o al presidente nominato da Marchi”, perciò “si ritiene che l'operazione in questione determini l'acquisizione, da parte di Marchi, del controllo esclusivo”); provv. 9.6.2010 n. 21227, C10594, *Gallo Timber/Ramo d'azienda di AB Persson Invest* (“SCA Timber avrà il potere di nominare il presidente del CdA di Gallo, il quale avrà il diritto di voto decisivo o risolutivo (casting vote), il che attribuisce in sostanza a SCA Timber la maggioranza dei diritti di voto in relazione a tutte le decisioni su materie strategiche per l'attività di Gallo”); provv. 25.6.2009 n. 20014, C10005, *21 Centrale Partners/Varie società di Jet Multimedia* (21 CP ha il controllo esclusivo su NewCo, in quanto il comitato competente per l'adozione di una serie di decisioni strategiche, “composto in ugual numero da membri nominati da 21 CP e dai Manager, delibererà a maggioranza semplice e sarà presieduto da un membro, designato da 21 CP, che avrà voto preponderante (casting vote) in caso di parità di votazione”).

le, a causa della dipendenza reciproca tra le imprese madri (tale da scoraggiare tentazioni di prevaricazione dell'una sull'altra) o perché farebbe scattare una *put option* con pesanti oneri finanziari per chi si avvalga del *casting vote* stesso<sup>103</sup>.

### 2.8.1.3. Accordi per l'esercizio congiunto dei diritti di voto

Gli azionisti di minoranza privi di diritti di veto possono comunque controllare insieme l'impresa partecipata, qualora complessivamente dispongano della maggioranza dei diritti di voto e si vincolino in maniera stabile a esercitarli di comune accordo.

Questo risultato può essere raggiunto mediante accordi vincolanti quali patti parasociali o di sindacato, in virtù dei quali gli azionisti di minoranza si impegnano ad agire in modo uniforme (c.d. *pooling agreements*)<sup>104</sup>.

In alternativa, gli azionisti di minoranza possono conferire le rispettive partecipazioni a un veicolo societario controllato congiuntamente (società di partecipazione), che le gestisca in maniera unitaria.

In alcuni casi, i *pooling agreements* o le società di partecipazione possono consentire agli azionisti di minoranza di raggiungere la massa critica di diritti di voto necessaria per acquisire il controllo congiunto dell'impresa partecipata *insieme a un altro azionista* di minoranza, *estraneo* ai loro accordi.

Si pensi ad esempio a un'impresa partecipata da due azionisti (A e B) con il 25% ciascuno e da un terzo (C) con il 50%. A e B concludono un patto di sindacato per l'esercizio congiunto dei diritti di voto, presentandosi come un blocco unitario (di fatto, come se fossero un unico azionista con il 50%) dinanzi al socio C. In questo modo, A e B acquisiscono insieme a C il controllo congiunto dell'impresa comune (beninteso in assenza di regole di *corporate governance* che

---

<sup>103</sup> Cfr. Comunicazione consolidata, § 82; Commissione, dec. 20.9.2001, COMP/M.2574, *Pirelli/Edizione/Olivetti/Telecom Italia*; dec. 20.9.1995, IV/M.553, *RTL/Veronica/Endemol*; dec. 28.3.1994, IV/M.425, *British Telecom/Banco Santander*. Cfr. *a contrario* AGCM provv. 22.12.2010 n. 21987, C10875, *Gucci Group Italia Holding/Ramo di azienda di Arte e Pelle* (le conseguenze della c.d. *deadlock breaking clause*, che in caso di divergenze obbliga un socio a cedere all'altro la propria partecipazione a un prezzo pattuito, con contestuali dimissioni dell'amministratore delegato nominato dal socio cedente, non sono abbastanza pesanti da escludere il controllo esclusivo di fatto del socio controllante).

<sup>104</sup> Cfr. Comunicazione consolidata, §§ 74-75. Cfr. AGCM provv. 22.11.2001 n. 10139, C4775, *Argofin-Mattioda Pierino & Figli Autostrade/Ativa* ("stipula di accordi parasociali tra le società *Argofin e Mattioda*, che detengono rispettivamente il 18,8% ed il 31,8% del capitale sociale di *Ativa*", in virtù dei quali esse "verranno a detenere il controllo congiunto della società *Ativa*, disponendo insieme della maggioranza del capitale sociale (50,6%) e dei voti in assemblea". In tali accordi, della durata di sei anni e "finalizzati ad assicurare l'indirizzo di gestione ed il controllo della società", "le parti si impegnano a consultarsi in relazione alla gestione ordinaria della società, in maniera da fornire indicazioni uniformi ai propri rappresentanti nel Consiglio di Amministrazione").

attribuiscono diritti speciali o voti preponderanti su materie strategiche tali da conferire il controllo esclusivo a uno di loro)<sup>105</sup>.

### 2.8.2. *Controllo congiunto di fatto*

In via eccezionale gli azionisti di minoranza possono detenere un controllo congiunto di fatto quando la comunanza di interessi o la dipendenza reciproca, tra loro o rispetto agli azionisti di maggioranza, è così forte da impedire per sua natura eventuali scontri nell'esercizio dei diritti di voto e favorire invece in maniera stabile la formazione di indirizzi strategici concordati all'interno dell'impresa comune<sup>106</sup>.

Questa inconsueta situazione di fatto – se stabile e supportata da elementi oggettivi – può prevalere su aspetti formali, quali il numero dei diritti di voto o l'assenza di patti parasociali, che indurrebbero a configurare un controllo esclusivo in capo all'azionista di maggioranza o a concludere che nessun socio controlli l'impresa.

Una comunanza d'interessi così intensa può ricorrere quando le imprese madri dipendono l'una dall'altra per raggiungere gli obiettivi dell'impresa comune, ad esempio perché ciascuna di esse fornisce un contributo indispensabile, quali tecnologie essenziali, *know-how* specialistico, reti di distribuzione, disponibilità finanziarie, concessioni<sup>107</sup>. L'“*elevato grado di dipendenza reciproca*” dota ciascuna impresa madre di una possibile leva per ostacolare i disegni dell'altra: entrambe hanno perciò un forte e stabile incentivo naturale a cooperare e concordare le decisioni strategiche dell'impresa comune, pur senza vincoli formali in tal senso o diritti di veto.

Le stesse dinamiche possono prodursi quando il ruolo essenziale svolto da un'azionista di minoranza sul piano economico, finanziario o delle conoscenze specialistiche determina un *alto grado di dipendenza* nell'azionista di maggioranza, che impedisce a quest'ultimo di imporre le proprie decisioni<sup>108</sup>. In questo caso, benché un'impresa madre possa disporre formalmente di diritti di voto sufficienti a prevalere, entrambe hanno un incentivo a cooperare in maniera stabile nella gestione dell'impresa comune, che può dar vita a una situazione di controllo congiunto di fatto<sup>109</sup>.

<sup>105</sup> Cfr. AGCM provv. 27.7.1999 n. 7425, C3561, *Recticel-Greiner Holding-Orsa/OrsaFoam*.

<sup>106</sup> Cfr. Comunicazione consolidata, § 76.

<sup>107</sup> Cfr. Comunicazione consolidata, § 77. Cfr. Commissione dec. 3.7.2001, JV.55, *Hutchinson/RCPM/ECT*; dec. 20.9.1995, IV/M.553, *RTL/Veronica/Endemol*.

<sup>108</sup> Cfr. Comunicazione consolidata, § 78. Per esempi di casi in cui l'azionista di minoranza dispone del *know-how* mentre quello di maggioranza è un mero investitore finanziario, cfr. Commissione dec. 22.9.1997, IV/M.967, *KLM/Air UK*; dec. 13.2.2006, COMP/M.4085, *Arcelor/Oyak/Erdemir*.

<sup>109</sup> Sempre sul tema del “*ruolo diseguale delle imprese madri*”, cfr. Comunicazione consolidata,

Anche un *legame familiare* fra gli azionisti può generare un interesse comune tanto forte da cementare un tale tipo di controllo<sup>110</sup>.

Analogo controllo può ricorrere quando la struttura dei *processi decisionali* interni dell'impresa comune, pur senza diritti di veto o vincoli idonei a creare interessi comuni, permette a due o più imprese madri di agire stabilmente di conserva: ad esempio, perché le maggioranze richieste per determinati tipi di decisioni strategiche sono sempre inferiori ai voti complessivi di cui esse disporrebbero qualora votassero congiuntamente<sup>111</sup>.

L'accertamento di un controllo congiunto di fatto richiede un'indagine approfondita sull'insieme dei fattori potenzialmente rilevanti e sui loro effetti concreti, da valutare complessivamente anche alla luce del contesto<sup>112</sup>.

---

§ 81, che tratta della diversa ipotesi in cui esse detengono un controllo *congiunto di diritto* sull'impresa comune, ma una di loro per "conoscenze" ed "esperienze specifiche" svolge anche un ruolo strategico, che pone le altre in una situazione di forte dipendenza. In simili casi, l'apporto di queste ultime alla gestione corrente dell'impresa comune può pure essere modesto o inesistente e la loro partecipazione motivata solo "da considerazioni finanziarie, di strategia a lungo termine, d'immagine del marchio o di politica generale". Tuttavia, se esse conservano la "reale possibilità" di contestare le decisioni prese dall'altro socio (ad esempio, mediante diritti di veto sulle questioni strategiche) non perdono il controllo congiunto *di diritto* sull'impresa comune.

Sopra nel testo si analizza invece la situazione di una dipendenza talmente forte da un azionista (di minoranza) da determinare un controllo *congiunto di fatto* sull'impresa comune, anche quando sul piano meramente formale si dovrebbe configurare un controllo *esclusivo di diritto* in capo all'altro azionista.

<sup>110</sup> Occorre però dimostrare che i legami di parentela influenzino effettivamente le decisioni di voto, rendendole sistematicamente omogenee e condivise tra i vari membri del gruppo familiare. Cfr., ad es., AGCM provv. 9.10.2003 n. 12505, C6038, *Linificio e Canapificio Nazionale/Zignago Tessile* (controllo congiunto di fatto di un gruppo di azionisti della stessa famiglia, i quali "hanno continuato a votare all'unanimità", salvo che in una assemblea straordinaria dove "la specificità del contesto" giustificava "il voto contrario di alcuni membri della famiglia" e, comunque, "poiché si è trattato della deliberazione di un'assemblea straordinaria, avente ad oggetto materie diverse da quelle inerenti la gestione dell'impresa, un eventuale dissenso di alcuni azionisti non appare idoneo a inficiare l'esercizio di un controllo congiunto da parte dei medesimi"); provv. 3.5.2006 n. 15429, C7651, *Persone Fisiche/Finanziaria San Benedetto* ("[i]l nuovo assetto proprietario della FSB si configurerebbe quale controllo congiunto dei sette azionisti in ragione delle seguenti circostanze: in quanto membri di un medesimo gruppo familiare, gli acquirenti hanno una comunanza di interessi che impedisce di fatto uno scontro tra di essi nell'esercizio dei diritti di voto; la documentazione inviata dalle parti dimostra infatti che essi hanno sempre votato in modo uniforme sia in sede di assemblea sia in sede di CdA della FSB").

<sup>111</sup> Cfr. Comunicazione consolidata, § 77. Cfr. Commissione dec. 3.7.2001, JV.55, *Hutchinson/RCPM/ECT*; dec. 20.9.1995, IV/M.553, *RTL/Veronica/Endemol*.

<sup>112</sup> Cfr. AGCM provv. 17.12.2002 n. 11475, C5422B, *Sai-Società Assicuratrice Industriale/La Fondiaria Assicurazioni* (l'Autorità ravvisa un controllo congiunto di fatto su Fondiaria-Sai da parte di Premafin Finanziaria Holding, che controlla in via esclusiva Sai con una partecipazione del 70,7% e detiene il 9% di Fondiaria, e di Mediobanca con il 13,8% di Fondiaria e il 3,1% in Sai. Tale conclusione si fonda su (i) il ruolo fondamentale di Mediobanca, che ha orchestrato e strutturato l'intera operazione agendo sostanzialmente come banca finanziatrice di Premafin; (ii) i forti interessi

Alcuni criteri di massima possono contribuire all'analisi: (i) se gli azionisti di minoranza hanno acquisito le partecipazioni nell'impresa comune mediante un'*azione concordata*, le probabilità che vi sia una comunanza d'interessi aumentano, anche se non si tratta di una circostanza da sola sufficiente a comprovare un controllo congiunto di fatto<sup>113</sup>; (ii) più sono le imprese madri e più esse sono eterogenee per ruolo e peso, minori sono le probabilità che sorga un controllo congiunto di fatto<sup>114</sup>; (iii) il mero interesse comune al rendimento dell'investimento da parte di investitori finanziari o dei creditori di un'impresa non basta a determinare un controllo congiunto di fatto<sup>115</sup>.

### 2.8.3. Alleanze variabili tra azionisti di minoranza

Di norma, quando le decisioni strategiche dell'impresa possono essere adottate ogni volta con combinazioni variabili dei voti degli azionisti di minoranza (*shifting majority* o maggioranza variabile), senza maggioranze stabili in seno all'assemblea o agli altri organi decisionali, non vi è controllo né esclusivo né congiunto e quindi non ricorre una concentrazione<sup>116</sup>.

---

comuni tra Mediobanca e Premafin nell'acquisizione di Fondiaria; (iii) il forte indebitamento di Premafin verso Mediobanca; e (iv) gli intensi legami personali tra il *management* delle due società). Cfr. anche Trib. UE sent. 23.2.2006, T-282/02, *Cementbouw*, §§ 42, 52 e 67.

<sup>113</sup> Cfr. Comunicazione consolidata, § 79. Cfr. AGCM provv. 3.5.2006 n. 15429, C7651, *Personae Fische/Finanziaria San Benedetto* (combinazione di legami familiari e acquisizione concordata consente di configurare un controllo congiunto di fatto. I sette azionisti "*membri della famiglia di Luigi Zoppas hanno agito in modo concertato durante tutte le fasi della trattativa per l'acquisto delle azioni della famiglia di Francesco e Augusto Zoppas, trattativa che ha dato infatti luogo ad un'operazione unitaria, effettuata attraverso un unico negozio giuridico*").

<sup>114</sup> Cfr. Comunicazione consolidata, § 76. Cfr. AGCM provv. 3.12.2008 n. 19248, C9812, *Compagnia Aerea Italiana/Alitalia Linee Aeree Italiane-AirOne* (in un'impresa comune formalmente non controllata da nessuno, si esclude il "*controllo congiunto di fatto basato sulla comunione di interessi*", dati "*l'assenza di storicità nell'esercizio dei diritti di voto cui ricondurre l'espressione della comunione di interessi*", "*il numero elevato degli azionisti (16) e l'eterogeneità degli stessi (operatori industriali e soci finanziari)*").

<sup>115</sup> Cfr. Comunicazione consolidata, § 79.

<sup>116</sup> Cfr. Comunicazione consolidata, § 80. Cfr., ad es., AGCM provv. 25.2.2010 n. 20845, C10480, *Colabaton/Rizzi C.M. Calcestruzzi* (acquisizione del 33,3% non attribuisce il controllo congiunto all'acquirente e non costituisce una concentrazione, perché dopo l'acquisizione i tre soci deterrebbero ciascuno un terzo del capitale e il diritto di nominare un rappresentante nel consiglio di amministrazione, senza specifici patti parasociali); provv. 3.5.2006 n. 15429, C7651, *Personae Fische/Finanziaria San Benedetto* ("*[s]ulla base delle regole di governance della società, e in assenza di patti parasociali che vincolino due o più azionisti a comportarsi nel medesimo modo, la maggioranza necessaria ai fini dell'adozione delle decisioni gestionali può essere formata da diverse combinazioni di voto dei suddetti gruppi familiari, configurando quella che viene definita una maggioranza variabile (shifting majority)*"); provv. 25.1.2007 n. 16415, C8229, *De Agostini-Compita/Idea Alternative Investments* (ripartizione del capitale di IDEA tra DEA (44,36%), IA (44,36%), Wise Management (6,41%) e DEA Management (4,87%) non attribuisce il controllo a nessuno e non in-

La mera simmetria delle partecipazioni o dei poteri degli azionisti di minoranza non basta a conferire loro il controllo congiunto sull'impresa comune, qualora non dispongano anche di diritti di veto sulle questioni strategiche. Ad esempio, in un'impresa comune dove le decisioni sono assunte a maggioranza semplice e ciascuno dei tre azionisti dispone di un terzo dei diritti di voto e può nominare un terzo dei consiglieri di amministrazione, nessuno detiene il controllo.

### 3. Modifiche del controllo integranti una concentrazione

Sono concentrazioni *ex art.* 5(1)(b) della Legge n. 287/90 anche le operazioni che modificano la qualità del controllo su un'impresa, come (i) il mutamento del controllo da esclusivo a congiunto o (ii) da congiunto a esclusivo o (iii) un aumento degli azionisti co-controllanti o un cambiamento della loro compagine e identità.

#### 3.1. Passaggio da controllo esclusivo a congiunto

Il passaggio dal controllo esclusivo a quello congiunto è una concentrazione, in quanto: (i) un nuovo azionista acquisisce il controllo (congiunto) su un'impresa, che prima non aveva; (ii) l'impresa partecipata diviene un'impresa comune, ossia soggetta al controllo congiunto di più imprese madri; (iii) la preesistente impresa madre perde il controllo esclusivo dell'impresa comune, della quale non potrà più prendere da sola le decisioni strategiche, poiché in futuro dovrà tener conto degli interessi e della posizione della co-controllante<sup>117</sup>.

Si verifica dunque una redistribuzione stabile delle risorse economiche tra centri decisionali diversi, che muta l'assetto del mercato.

---

tegra una concentrazione, perché non ricorrendo specifici patti parasociali “*la maggioranza necessaria ai fini dell'adozione delle decisioni gestionali può [...] essere formata da diverse combinazioni di voto degli amministratori espressione dei gruppi di interesse degli azionisti, configurando quella che viene definita una maggioranza variabile (shifting majority)*”. In base alle regole di governance di IDEA, “*il consiglio di amministrazione della società sarà composto da dieci membri, dei quali quattro designati da DEA, quattro da IA, uno da Wise Management e uno congiuntamente dalle tre parti menzionate*”, “*l'amministratore nominato congiuntamente da DEA, IA e Wise Management potrà esprimere liberamente il proprio voto all'interno del consiglio d'amministrazione*” e “[*l]e delibere aventi ad oggetto la gestione ordinaria di IDEA saranno assunte a maggioranza semplice e quindi con il voto favorevole di almeno sei amministratori*”).

In ambito UE cfr., ad es., Commissione dec. 22.12.1998, IV/JV.12, *Ericsson/Nokia/Psion/Motorola*.

<sup>117</sup> Cfr. Comunicazione consolidata, §§ 83 e 85-86. Cfr., ad es., AGCM provv. 16.5.2012 n. 23598, C11604, *Tre Solar/Gra Solar*; provv. 30.11.2011 n. 23061, C11345, *Holdering Fotovoltaica-HFV/Novenergia Salentina*.

### 3.2. *Passaggio da controllo congiunto a esclusivo*

Anche il passaggio dal controllo congiunto a quello esclusivo integra una concentrazione, perché espande i poteri di chi acquisisce il controllo esclusivo: questi non deve più trovare un accordo con altre imprese madri, ma può definire da solo le strategie della controllata.

Anche in questo caso, quindi, le risorse economiche dell'impresa *target* passano sotto il controllo di un autonomo centro decisionale diverso da quello precedente, modificando la struttura del mercato in maniera duratura.

### 3.3. *Ingresso di nuovi azionisti di co-controllo*

La sostituzione di una co-controllante o l'aggiunta di una nuova co-controllante modificano la qualità del controllo e integrano una concentrazione, benché l'impresa comune continui a essere soggetta a controllo congiunto sia prima che dopo l'operazione<sup>118</sup>.

Ciò in quanto per effetto di tali operazioni “*vi è un nuovo azionista che acquisisce il controllo dell'impresa comune*” e “*la qualità*” del controllo stesso dipende dalla precisa “*identità di tutti gli azionisti di controllo*”, ossia dalla composizione dell'azionariato<sup>119</sup>.

In altri termini, il mutamento della compagine dei soci, con l'ingresso di co-controllanti nuovi (in sostituzione o meno di altri), comporta l'esigenza di condividere con essi l'indirizzo strategico dell'impresa, sulla base di valutazioni che potrebbero divergere radicalmente da quelle che sarebbero state altrimenti prese dal precedente gruppo di imprese madri. Anche in questo caso, quindi, le risorse economiche dell'impresa comune passano sotto un autonomo centro decisionale diverso dal precedente, cambiando l'assetto del mercato.

---

<sup>118</sup> Cfr. Comunicazione consolidata, § 87. Cfr., ad es., AGCM provv. 26.1.1994 n. 1756, C1280, *Unicalcestruzzi/Ubical* (“*l'operazione in esame comporta, in sostanza, la sostituzione, all'interno della compagine azionaria di UBICAL Spa, del socio BURLINI con l'acquirente [Unicalcestruzzi]*”); provv. 4.12.2003 n. 12655, C6159, *Carpine/Gruppo Argenta* (“*può ritenersi che la concentrazione determini una variazione dell'assetto di controllo di Gruppo Argenta mediante il passaggio da una situazione di controllo congiunto della stessa da parte dei Soci Argenta ad una situazione di controllo congiunto di questi ultimi, unitamente ai sopra indicati Investitori*”). A livello UE cfr., ad es., Commissione dec. 9.12.2004, COMP/M.3440, *ENI/EDP/GdP*.

<sup>119</sup> Cfr. Comunicazione consolidata, § 87; Trib. UE sent. 23.2.2006, T-282/02, *Cementbouw*, § 67. Questo tipo di concentrazione ricorre spesso quando un investitore finanziario, che co-controlla un'impresa comune insieme a una concorrente di tale impresa, viene sostituito da un'altra concorrente. La struttura del controllo e gli incentivi dell'impresa comune possono perciò mutare radicalmente, a causa dei nuovi equilibri che si verranno a creare tra le due imprese madri concorrenti.

## 4. Modifiche del controllo non integranti una concentrazione

### 4.1. Riduzione del numero di co-controllanti

Una riduzione del numero degli azionisti che esercitano il controllo congiunto su un'impresa comune può dar vita a una concentrazione solo qualora cambi il controllo da congiunto a esclusivo<sup>120</sup>.

Infatti, al di fuori di questa ipotesi, con l'uscita di un co-controllante gli altri soci continueranno a detenere il controllo congiunto che avevano prima e nessun nuovo socio acquisirà *ex novo* il controllo su un'impresa. Mancando l'acquisizione del controllo su un'impresa, il semplice mutamento della qualità del controllo sull'impresa comune, derivante dal fatto che il gruppo dei co-controllanti rimanenti non coincide con quello precedente (e potrebbe determinare un diverso indirizzo strategico) non basta per integrare una concentrazione.

### 4.2. Passaggio da controllo esclusivo negativo a positivo

Il mutamento del controllo esclusivo da negativo a positivo non costituisce una concentrazione, perché *“non ha effetti sugli incentivi per l'azionista che ha il controllo negativo né sulla natura della struttura del controllo, in quanto l'azionista di controllo non doveva necessariamente cooperare con determinati azionisti quando deteneva il controllo negativo”*<sup>121</sup>.

### 4.3. Passaggio da controllo esclusivo di fatto a controllo esclusivo di diritto

Anche il passaggio da un controllo esclusivo di fatto a uno di diritto (o viceversa) non comporta una concentrazione, perché non altera la qualità e la struttura del controllo.

In *Eni/Italgas*<sup>122</sup>, l'operazione comunicata consisteva in un'offerta lanciata da ENI su Italgas, nella quale la prima deteneva una partecipazione del 44%. Secondo l'Autorità, tale partecipazione conferiva già a ENI il controllo esclusivo *di fatto* su Italgas. L'acquisto di un'altra quota non integrava perciò una concentrazione, perché non modificava la struttura di controllo dell'impresa *target*.

---

<sup>120</sup> Cfr. Comunicazione consolidata, § 90.

<sup>121</sup> *Id.*, § 83.

<sup>122</sup> Cfr. provv. 20.12.2002 n. 11549, C5626, *Eni/Italgas*.

## 5. Operazioni in successione

L'esigenza di una *modifica duratura* dell'assetto di controllo (e della struttura di mercato) consente di individuare tre casi tipici in cui una *sequenza* di operazioni in *successione* integra in realtà una sola concentrazione.

Si tratta di situazioni dove a una prima operazione provvisoria ne segue una seconda che comporta un assetto stabile di controllo. Bisogna quindi capire se esse integrino concentrazioni autonome e separatamente notificabili o un'unica concentrazione volta a realizzare l'assetto definitivo.

Prima ipotesi: una <sup>123</sup> o più <sup>124</sup> imprese ne acquisiscono un'altra per suddividerne poi gli attivi tra più acquirenti <sup>125</sup>. In questo caso, se la suddivisione è (i) concordata tra gli acquirenti *in modo vincolante* e (ii) avverrà *certamente* poco dopo l'acquisizione iniziale (di norma entro un anno <sup>126</sup>, l'Autorità esamina individualmente solo le acquisizioni del controllo da parte degli acquirenti finali sulle rispettive porzioni dell'impresa *target*, considerandole come distinte e autonome concentrazioni <sup>127</sup>. È indifferente invece che la prima acquisizione (ai fini della successiva ripartizione) sia effettuata da una o più imprese.

Quando però non è certo che la seconda fase segua a breve – perché essa è meramente eventuale <sup>128</sup> o perché il periodo intermedio tra le due fasi è troppo lungo <sup>129</sup> – la prima operazione integra una concentrazione autonoma, riguardante l'intera impresa *target*.

Seconda ipotesi: la prima operazione genera un controllo congiunto temporaneo al quale, *in forza di accordi vincolanti*, subentra con una seconda operazione il controllo esclusivo di un solo azionista. Questa sequenza integra un'unica concentrazione comportante l'acquisto del controllo esclusivo, purché la fase tempo-

<sup>123</sup> Cfr. Commissione dec. 24.6.2005, COMP/M.3779, *Pernod Ricard/Allied Domecq*; dec. 10.6.2005, COMP/M.3813, *Fortune Brands/Allied Domecq/Pernod Ricard*; dec. 12.1.2001, COMP/M.2060, *Bosch/Rexroth*.

<sup>124</sup> Cfr., ad es., Commissione dec. 18.1.2000, COMP/M.1630, *Air Liquide/BOC*; dec. 11.8.2000, COMP/M.1922, *Siemens/Bosch/Atecs*; dec. 29.8.2000, COMP/M.2059, *Siemens/Dematic/VDO Sachs*.

<sup>125</sup> Cfr. Comunicazione consolidata, §§ 30-33.

<sup>126</sup> Cfr., ad es., Commissione dec. 24.6.2005, COMP/M.3779, *Pernod Ricard/Allied Domecq* e dec. 10.6.2005, COMP/M.3813, *Fortune Brands/Allied Domecq* (accordi tra le parti prevedono la suddivisione dell'impresa *target* entro 6 mesi dall'acquisizione).

<sup>127</sup> In questo caso, l'acquisizione iniziale non integra una concentrazione perché l'acquirente o gli acquirenti non controllano l'impresa *target* su base duratura, ma solo per il tempo necessario a preparare e realizzare la suddivisione degli attivi tra le imprese interessate.

<sup>128</sup> Cfr., ad es., Commissione dec. 21.11.2001, COMP/M.2498, *UPM-Kymmene/Haindl*; dec. 21.11.2001, COMP/M.2499, *Norske Skog/Parenco/Walsum*.

<sup>129</sup> Cfr., ad es., Commissione dec. 16.3.2004, COMP/M.3372, *Carlsberg/Holsten*.

ranea non duri più di *un anno*<sup>130</sup> (in passato si accettavano periodi fino a tre anni<sup>131</sup>). Infatti, si ritiene che un periodo così breve di controllo congiunto non modifichi in modo stabile l'assetto di controllo e non abbia effetti distinti sulla struttura del mercato, per cui non integra una concentrazione autonoma<sup>132</sup>.

Terza ipotesi: cessione di un'impresa a un acquirente provvisorio (come una banca o un *trustee*), in base a un accordo che ne prevede il successivo trasferimento all'acquirente finale. Di solito, l'acquirente provvisorio agisce per conto di quello finale, che dirige l'operazione, ne sostiene i rischi economici e può anche

---

<sup>130</sup> Cfr. Comunicazione consolidata, § 34. Cfr., ad es., AGCM provv. 7.10.2009 n. 20375, C10275, *International Mineral Resources/Kermas South Africa-Samchrome FZCO* (periodo transitorio di controllo congiunto deve essere “*comunque inferiore ad un anno*”). In precedenza, l'Autorità ha accettato un periodo di poco più lungo, cfr. provv. 11.12.2008 n. 19285, C9819, *Deutsche Bahn/Nordcargo* (operazione in due fasi, considerata come un'unica acquisizione di controllo esclusivo sul *target*: entro fine 2008, Deutsche Bahn acquistava il 49% in NordCargo assumendone il controllo congiunto insieme a FNM-Ferrovie Nord Milano in forza di patti parasociali; entro il 31.1.2010, Deutsche Bahn acquistava un ulteriore 11%, ottenendone il controllo esclusivo).

<sup>131</sup> Cfr., ad es., Commissione dec. 28.3.1994, IV/M.425, *British Telecom/Santander*; AGCM provv. 14.12.2000 n. 9001, C4306, *Fiat/Worknet Lavoro Temporaneo* (acquisizione da parte di Fiat del 51% del capitale di Worknet Lavoro Temporaneo attribuisce il controllo esclusivo, benché l'approvazione di *budget* e *business plan* richiedano in una prima fase il consenso dei soci di minoranza. Gli accordi prevedono un impegno irrevocabile di Fiat ad acquistare entro tre anni la residua quota del 49% e stabiliscono che in caso di stallo, “*definito come il verificarsi di tre consecutive riunioni del Consiglio di Amministrazione e di due consecutive assemblee degli azionisti nelle quali non si raggiunga la maggioranza qualificata prevista*”, il trasferimento di azioni a Fiat subirebbe un'accelerazione).

<sup>132</sup> Analoghe considerazioni valgono per il caso inverso (breve periodo transitorio iniziale di controllo esclusivo che evolve in controllo congiunto stabile sull'impresa *target*). Cfr., ad es., AGCM provv. 28.2.2001 n. 9268, C4438, *Enel-France Telecom/New Wind* (l'acquisizione del controllo esclusivo su Infostrada da parte di Enel “*e la sua successiva fusione con Wind costituiscono due distinte fasi di una unica transazione, la quale darà luogo ad una impresa comune a pieno titolo controllata congiuntamente da Enel e FT*”. Enel e FT si erano impegnate sin dall'inizio a fondere Wind con Infostrada e a gestire entrambe le società in maniera identica nel periodo interinale). Cfr. altresì Comunicazione consolidata, § 47; Commissione dec. 18.11.2002, COMP/M.2854, *RAG/Degussa*.

Per un diverso esito della valutazione in concreto, cfr. AGCM provv. 29.3.2007 n. 16651, C8174, *Persona fisica/Moby* (acquisizione iniziale del controllo esclusivo comporta una modifica duratura del controllo e perciò una concentrazione. Il Sig. Onorato non aveva comunicato l'acquisizione del controllo esclusivo su Moby, da egli stesso controllata in precedenza insieme ad altre due imprese madri, in quanto la reputava una situazione temporanea della durata di soli 4 mesi. Secondo l'Autorità, invece, “*l'acquisizione da parte di Moby delle partecipazioni di Efibanca e di MPS Venture*” era una concentrazione, perché “*non conteneva alcun elemento di collegamento funzionale con la successiva acquisizione del controllo congiunto su Moby da parte di Lauro e, quindi, non può essere ritenuta come una mera fase intermedia di tale ultima operazione. I contratti di compravendita delle azioni di Efibanca e MPS Venture, infatti, non prevedevano la successiva cessione di capitale sociale a Lauro, né contenevano alcuna previsione e tempistica in ordine al futuro assetto di controllo di Moby. Peraltro, la stessa parte ha sottolineato come l'acquisizione da parte di Moby delle azioni proprie detenute da MPS Venture ed Efibanca ha consentito al sig. Vincenzo Onorato di gestire in piena autonomia i negoziati per l'ingresso di Lauro nel capitale sociale di Moby*”).

farsi assegnare diritti specifici. Data la natura strumentale della prima acquisizione rispetto alla seconda, l'iniziale coinvolgimento dell'acquirente provvisorio è considerato la prima fase di una concentrazione unica, che si realizza con la successiva attribuzione duratura del controllo all'acquirente finale<sup>133</sup>.

In tutte e tre le suddette ipotesi, l'acquirente provvisorio e quello definitivo possono essere soggetti diversi, ma la natura meramente provvisoria e temporanea della prima acquisizione di controllo impedisce che la stessa integri una concentrazione.

## 5.1. Operazioni interconnesse

Oltre alle situazioni appena viste, una sola concentrazione può concretizzarsi mediante distinte operazioni tra loro *interconnesse*<sup>134</sup>, quando ricorrono tre condizioni di fondo: (i) le operazioni sono *interdipendenti*, nel senso che nessuna sarebbe stata realizzata senza le altre<sup>135</sup>; (ii) le imprese acquirenti sono le stesse<sup>136</sup>; (iii) tutte le operazioni comportano modifiche del controllo sulle imprese *target* (sono escluse quindi le acquisizioni di partecipazioni inidonee ad attribuire il controllo)<sup>137</sup>.

Diversamente dalle operazioni in *successione* esaminate nella sezione precedente, in questo caso la natura unitaria della concentrazione non dipende tanto dal carattere provvisorio e temporaneo delle operazioni iniziali, quanto piuttosto dal forte vincolo di scopo che lega tutte le fasi, concepite dalle parti come una sola operazione complessiva volta a realizzare l'assetto definitivo di controllo. Il tempo intercorrente tra le fasi della sequenza può comunque contribuire a confermare o negare la natura unitaria dell'operazione.

### 5.1.1. Operazioni interdipendenti

Più operazioni costituiscono una sola concentrazione “*se hanno natura unitaria*”<sup>138</sup>, ossia quando in realtà esse sono tutte interdipendenti e volute dalle parti per conseguire il medesimo *risultato finale*, per cui nessuna verrebbe portata a

---

<sup>133</sup> Cfr. Comunicazione consolidata, § 35.

<sup>134</sup> Cfr. considerando 20 del Regolamento (CE) n. 139/04 (“[è] *inoltre opportuno trattare come un'unica concentrazione le operazioni che sono strettamente collegate tra loro con vincolo condizionale*”).

<sup>135</sup> Cfr. Comunicazione consolidata, §§ 38 e 43.

<sup>136</sup> *Id.*, §§ 41 e 44.

<sup>137</sup> *Id.*, § 44.

<sup>138</sup> *Id.*, § 38.

termine senza le altre<sup>139</sup>. In simili situazioni, il cambiamento duraturo della struttura del mercato è causato dall'insieme delle operazioni, che costituiscono un tutt'unico in base agli obiettivi economici perseguiti dalle parti, tanto da essere reciprocamente condizionate. Le si può quindi notificare insieme, affinché siano valutate in un singolo procedimento.

A tal fine, occorre anzitutto che le operazioni interdipendenti siano effettivamente legate da un *vincolo condizionale*<sup>140</sup>. Si può trattare (come spesso avviene) di vincoli di diritto, quali clausole contrattuali che condizionano reciprocamente le diverse operazioni<sup>141</sup>.

Anche la condizionalità di fatto può bastare, qualora risulti che *sul piano economico* ciascuna operazione dipende dalle altre<sup>142</sup>. L'interdipendenza può desu-

<sup>139</sup> Cfr. Trib. UE sent. 23.2.2006, T-282/02, *Cementbouw*, §§ 104-109.

<sup>140</sup> Cfr. Comunicazione consolidata, § 43.

<sup>141</sup> Cfr., ad es., AGCM provv. 7.9.2011 n. 22775, C11222, *Crédit Agricole Private Equity-Fcpr Capenergie/Elettrostudio Energia Infrastructure* (acquisizione da parte di Crédit Agricole del controllo esclusivo su ESE Terlizzi e Cramet Energie, entrambe controllate da Elettrostudio Energia, a sua volta controllata congiuntamente dalla stessa Credit Agricole e da un'impresa terza, Elettrostudio. L'operazione è strutturata in due fasi: nella prima, Crédit Agricole acquisisce il controllo su Elettrostudio Energia; nella seconda, quest'ultima acquisisce il controllo esclusivo su ESE Terlizzi e Cramet Energie. Le operazioni sono "funzionalmente interdipendenti in quanto gli accordi tra le Parti le definiscono esplicitamente come componenti di un'unica transazione"); provv. 4.7.2012 n. 23718, C11663, *Wurth Beteiligungs GmbH & Co.-Wurth International/Beheermaatschappij Dif-futherm-Dekalin-Diffutherm-Dinol* (concentrazione unica realizzata mediante operazioni "collegate da un vincolo giuridico di condizionalità reciproca" e finalizzate all'acquisizione di diverse società da parte del gruppo Wurth); provv. 7.12.2011 n. 23089, C11357, *The Lubrizol Corporation/Ramo di azienda di Merquinsa Mercados Quimicosmerquinsa North America* (acquisizioni da parte di Lubrizol del ramo d'azienda di Merquinsa e del 100% di Merquinsa North America sono interdipendenti e integrano un'unica concentrazione perché (i) la società acquirente è la stessa, (ii) i due trasferimenti sono concepiti come un'unica operazione e disciplinati nello stesso accordo, (iii) Merquinsa North America e l'azienda di Merquinsa sono un unico soggetto economico gestito per uno scopo economico comune e (iv) nessuna transazione sarebbe realizzata senza l'altra).

<sup>142</sup> Cfr., ad es., AGCM provv. 24.11.2010 n. 21837, C10806, *L Capital Management-Florac/Sandro Andy-Maje-Storenext-Hf Biousse* (acquisizione del controllo congiunto su varie società francesi, attive nell'ideazione, produzione e distribuzione di abbigliamento di lusso, è un'unica concentrazione perché (i) "le transazioni relative alle diverse società [...] target sono interdipendenti, finalizzate ad un medesimo obiettivo economico e giuridico, regolate dalla medesima struttura patiziosa; (ii) "le imprese target", controllate dalle stesse persone fisiche, sono "caratterizzate da una direzione strategica comune, da una uniformazione dei processi aziendali, da una sostanziale identità comune anche in termini di brand"); provv. 2.12.2009 n. 20634, C10368, *Allianz Renewable Energy Partners III/Bps Brindisi 211-Bps Brindisi 213-Bps Mesagne 214-Bps Mesagne 215-Bps Mesagne 216-Bps Brindisi 222-Bps Mesagne 223-Bps Mesagne 224* (acquisizione di otto società, ciascuna con un'unità fotovoltaica, considerata un'unica concentrazione per l'interdipendenza funzionale tra le varie unità fotovoltaiche, che formano un unico cluster); provv. 2.8.2012 n. 23802, C11701, *Enel Green Power & Sharp Solar Energy/Colbuccaro Fotovoltaica-Montegranaro Fotovoltaica* (acquisizione da parte di ESSE dell'intero capitale di Colbuccaro e Montegranaro mediante operazioni "interdipendenti, in quanto interesse di ESSE [era] l'acquisizione dell'impianto in fase di realizzazione sul tetto di un immobile sito in Acerra (NA), alla cui realizzazione concorrono in parte Col-

mersi anche dalle dichiarazioni delle parti (documentate, ad esempio, in atti preparatori, delibere consiliari, contratti preliminari)<sup>143</sup>. Inoltre, se i relativi accordi sono *conclusi simultaneamente*, le operazioni sono considerate *automaticamente* una concentrazione unica, anche se non sono collegate da vincoli giuridici di condizionalità reciproca<sup>144</sup>.

Per converso, se le diverse operazioni non sono simultanee, è “*difficile*” ritenerle *di fatto* reciprocamente condizionate, in assenza di collegamenti giuridici<sup>145</sup>. Un marcato sfasamento temporale tra le operazioni può metterle in dubbio l’interdipendenza persino in presenza di tali collegamenti.

Le operazioni collegate da vincolo condizionale possono essere *parallele* (l’impresa A acquisisce contestualmente il controllo esclusivo delle imprese B e C da cedenti distinti) o *in successione* (l’impresa A acquisisce il controllo dell’impresa B a condizione che B acquisisca in precedenza o simultaneamente l’impresa C)<sup>146</sup>.

---

*buccaro ed in parte Montegranaro*”); provv. 28.10.2009 n. 20420, C10230, *Eurospin Puglia/Nove Rami di azienda di Piramide Commerciale Italiana* (unica concentrazione riguardante “*quattro rami d’azienda funzionalmente interdipendenti*”).

In ambito UE, cfr. Trib. UE sent. 23.2.2006, T-282/02, *Cementbouw*, § 131 ss.; Commissione, dec. 26.2.2007, COMP/M.4521, *LGI/Telenet* (interdipendenza tra operazioni decise ed effettuate simultaneamente e reciprocamente condizionate negli obiettivi delle parti).

<sup>143</sup> Cfr. AGCM provv. 17.12.2002 n. 11475, C5422B, *Sai-Società Assicuratrice Industriale/La Fondiaria Assicurazioni* (più operazioni “*costituiscono fasi distinte di un’unica operazione di concentrazione, all’esito della quale si realizzerà l’incorporazione di Fondiaria in Sai, il cui necessario presupposto è l’acquisto di Premafin di una partecipazione di rilievo in Fondiaria. La stessa Premafin, in relazione alle ipotesi di fusione prospettate a partire dal 1998, ha dichiarato nelle proprie memorie che ‘non si è mai pervenuti all’operazione poiché Premafin ha sempre ritenuto che pregiudiziale all’eventuale fusione fosse l’acquisto di quote significative di azioni Fondiaria al fine di contenere la diluizione’. D’altro canto, anche l’Isvap, che pur in virtù dei suoi poteri di vigilanza è tenuta a rilasciare una duplice autorizzazione per le due fasi dell’operazione, ritiene espressamente che l’acquisto da parte di Sai della partecipazione prossima al 30% di Fondiaria rappresenti un momento propedeutico dell’effettiva aggregazione aziendale*”).

<sup>144</sup> Cfr. Comunicazione consolidata, § 50. Cfr., ad es., AGCM provv. 27.7.2011 n. 22429, C11044, *Henkel Nederland/Purbond International Holdings-Purbond* (acquisizioni perfezionate simultaneamente tra le stesse parti, in conseguenza dell’esercizio di opzione di acquisto di Henkel su tutte le partecipazioni detenute da Collano in Purbond Svizzera e Purbond Regno Unito, sono un’unica concentrazione in quanto “*legate da un nesso di interdipendenza funzionale poiché avevano fonte nell’unitario diritto di opzione sopra citato*”); provv. 21.10.2010 n. 21737, C10745, *All3media Group/Tidy Television* (le acquisizioni “*da parte di A3M della totalità delle azioni di Tidy, holding del gruppo Optomen, e del 49% delle azioni di OPTP, di cui il gruppo Optomen detiene già il 51% delle azioni*”, che attribuiscono ad A3M “*il controllo esclusivo delle società del gruppo Optomen e di OPTP*”, “*sono interdipendenti in quanto nei contratti che le disciplinano è previsto che né l’acquirente né il venditore sono obbligati a concludere il trasferimento delle azioni di Tidy se simultaneamente non viene completata l’acquisizione delle azioni di OPTP da parte di A3M*”). Cfr. Commissione dec. 24.8.1998, IV/M.1283, *Volkswagen/RollsRoyce/Cosworth*.

<sup>145</sup> Cfr. Comunicazione consolidata, § 43.

<sup>146</sup> Cfr., ad es., Commissione dec. 18.6.1998, IV/M.1188, *Kingfisher/Wegert/ProMarkt*; dec. 26.6.2002, COMP/M.2650, *Haniel/Cementbouw/JV (CVK)*.

In ogni caso, due operazioni sono interdipendenti solo se in ultima analisi l'impresa che acquisisce il *controllo* (esclusivo o congiunto) è la stessa. Anche l'acquisizione del controllo congiunto su una parte e di quello esclusivo su un'altra parte della stessa impresa può essere un'unica concentrazione, se le due operazioni sono condizionate e la medesima impresa acquisisce il controllo<sup>147</sup>.

La suddivisione delle parti di un'impresa comune tra le madri integra perciò concentrazioni distinte e non interdipendenti, poiché gli acquirenti non sono gli stessi<sup>148</sup>.

Lo stesso vale per lo scambio di rami d'azienda tra due o più imprese (c.d. *business swap*). Anche se le parti considerano le operazioni come strettamente connesse, ai fini del controllo delle concentrazioni l'“*effetto sul mercato*” di ciascuna acquisizione deve essere “*analizzato separatamente*”, perché “*ciascuna delle imprese acquirenti*” acquisisce il controllo di “*attivi diversi*”, dando luogo a “*una diversa combinazione di risorse*”<sup>149</sup>.

Inoltre, pur in presenza di un vincolo condizionale, le operazioni che attribuiscono il controllo non sono mai interdipendenti con altre *che non comportano l'acquisizione di controllo* (come l'acquisto di una quota di minoranza). Infatti, in questi casi non è possibile configurare una concentrazione unica, poiché altrimenti si attrarrebbero nel sistema di controllo delle concentrazioni operazioni che non lo sono affatto<sup>150</sup>.

Un'eccezione a tale principio sono le *operazioni in serie su valori mobiliari*. Quando si acquisisce il controllo su un'impresa mediante distinte operazioni su valori mobiliari concluse in un breve periodo di tempo, la concentrazione non coincide solo con l'acquisizione della quota *decisiva*, ma copre l'intera serie di acquisti effettuata nel periodo, inclusi quelli non sufficienti ad attribuire il controllo all'acquirente<sup>151</sup>.

Da ultimo, in funzione della temporaneità della prima fase o di *vincoli condizionali* tra le due fasi, l'operazione con cui un'impresa acquisisce il controllo esclusivo sul *target* e poi ne attribuisce il controllo congiunto anche a un terzo

<sup>147</sup> Cfr. Comunicazione consolidata, § 42.

<sup>148</sup> Cfr., ad es., Commissione dec. 20.11.2003, COMP/M.3293, *Shell/BEB* e la parallela dec. 20.11.2003, COMP/M.3294, *ExxonMobil/BEB*; dec. 30.4.1992, IV/M.197, *Solvay/Laporte*.

<sup>149</sup> Cfr. Comunicazione consolidata, § 41. Cfr. AGCM provv. 1.8.2001 n. 9839, C4741, *Clariant/Gruppo BP* e il parallelo provv. 1.8.2001 n. 9842, C4744, *BP Belgium/Clariant* (due concentrazioni analizzate separatamente, benché parte di una strutturata operazione di scambio tra due gruppi di due rami di azienda, con contratti collegati da un *linking agreement*, che subordinava la stipula di ciascun contratto a quella dell'altro).

<sup>150</sup> Cfr. Comunicazione consolidata, § 44.

<sup>151</sup> Cfr. Regolamento (CE) n. 139/04, considerando 20 (“[è] inoltre opportuno trattare come un'unica concentrazione le operazioni che [...] assumono la forma di una serie di operazioni su valori mobiliari concluse in un periodo di tempo ragionevolmente breve”); Comunicazione consolidata, § 48.

può integrare un'unica concentrazione. Delle due operazioni si valuterà allora solo il risultato finale, ossia l'acquisizione del controllo congiunto<sup>152</sup>.

### 5.1.2. *Acquisizioni successive di controllo tra le medesime imprese nell'arco di due anni*

Le operazioni con acquisizione di controllo concluse fra le stesse imprese *in un periodo di due anni* sono considerate come un'unica concentrazione, avvenuta il giorno dell'ultima operazione, anche se non riguardano lo stesso settore o parti della stessa attività<sup>153</sup>.

L'identità di acquirente e venditrice deve sussistere al livello di gruppo: basta cioè che le operazioni, pur non riguardando le stesse società, intercorrano tra società o persone appartenenti ai rispettivi gruppi<sup>154</sup>.

Questa regola evita che una concentrazione possa essere sottratta al controllo dell'Autorità mediante un artificiale frazionamento in più operazioni, ciascuna delle quali di valore inferiore alle soglie rilevanti<sup>155</sup>.

In pratica, la regola opera come un criterio di quantificazione del fatturato rilevante ai fini delle soglie di notifica dell'art. 16 della Legge n. 287/90. L'Autorità

<sup>152</sup> Cfr. ad es., AGCM provv. 25.2.2009 n. 19587, C9948, *Sofipa SGR-BlueGem capital partners/Fintyre* (operazione in due fasi: acquisto del 100% del capitale di Fintyre e successiva sottoscrizione dell'aumento di capitale della stessa Fintyre da parte di BlueGem, che ne acquisisce così il controllo congiunto. Tra le operazioni "sussiste un vincolo condizionale, in quanto l'una non avrebbe luogo senza l'altra" e la loro "interdipendenza" è altresì "comprovata dal fatto che la bozza di contratto di investimento regola congiuntamente la compravendita del capitale sociale e dei diritti di voto del gruppo All Pneus e l'acquisizione del controllo congiunto di Fintyre da parte di BlueGem"); provv. 28.2.2001 n. 9268, C4438, *Enel-France Telecom/New Wind*. Cfr. Commissione dec. 30.10.2001, COMP/M.2420, *Mitsui/CVRD/Caemi*.

<sup>153</sup> Cfr. Regolamento (CE) n. 139/04, art. 5(2) ("due o più transazioni del tipo di quelle contemplate dal primo comma, concluse tra le stesse persone o imprese in un periodo di due anni, sono da considerarsi un'unica concentrazione realizzata il giorno dell'ultima transazione"); Comunicazione consolidata, §§ 49-50; Modalità per la Comunicazione, Sez. B.

Cfr., ad es., AGCM provv. 26.10.2005 n. 14817, C7306, *Julius Bär Holding/Bdl Banco di Lugano-Ehinger & Armand Von Ernst-Ferrier, Lullin & Cie-Gam Holding-Cantrade Trustee* (acquisizione del controllo di sette società da parte della stessa acquirente sono un'unica concentrazione); provv. 10.3.2005 n. 14118, C6912, *Eni/Ramo di Azienda di API-Anonima Petroli Italiana* ("[l]'acquisto del contratto di locazione del terreno e delle autorizzazioni per la realizzazione dell'impianto di distribuzione carburanti sito in Felizzano (AL) nonché l'acquisto del punto vendita di Imola situato in Viale Amendola, configurano un'unica operazione di concentrazione in quanto sono conclusi tra le medesime imprese (ENI e API) nello stesso periodo temporale").

<sup>154</sup> Cfr., ad es., provv. 16.2.2005 n. 14057, C6897, *Api Anonima Petroli Italiana/Sub-Concessioni rilasciate da Autostrade per l'Italia* (essendo IP controllata da ENI, l'acquisto di due sub-concessioni da parte di API "configura un'unica operazione di concentrazione in quanto è concluso tra le medesime imprese (API ed ENI S.p.A.) nello stesso periodo temporale").

<sup>155</sup> Cfr. Trib. UE sent. 23.2.2006, T-282/02, *Cementbouw*, § 118.

considera più operazioni come una concentrazione unica, ai fini di tale calcolo<sup>156</sup>.

Secondo l'Autorità, questo principio riguarda solo le operazioni sotto-soglia intervenute nel periodo di riferimento. Se invece un'operazione tra i medesimi venditori e acquirenti è stata notificata nei due anni precedenti (perché superava le soglie), la regola non le si applica<sup>157</sup>. Sono altresì escluse dalla sua applicazione le operazioni cui abbiano concorso anche *altre* imprese interessate, non appartenenti ai gruppi degli acquirenti o dei venditori.

Infine, due operazioni correlate tra le parti, nelle quali l'assetto di controllo su una stessa impresa passa da esclusivo a congiunto, non integrano un'unica concentrazione, salvo quando le imprese che acquisiscono il controllo congiunto nella seconda operazione abbiano ceduto il controllo esclusivo nella prima operazione<sup>158</sup>.

---

<sup>156</sup> Un esempio può aiutare a capire il funzionamento del criterio. Si supponga che l'impresa A acquisisca il controllo esclusivo di un'impresa X dall'impresa B. Il fatturato italiano di A eccede ampiamente la prima soglia di fatturato indicata nell'art. 16 della Legge n. 287/90, ma il fatturato italiano di X è di soli € 30 milioni, quindi sotto soglia. Ipotizziamo ora che, a distanza di un anno, la medesima impresa A acquisti sempre da B il controllo dell'impresa Y, il cui fatturato è, ancora una volta pari a € 30 milioni, quindi sempre sotto soglia. Nessuna delle due operazioni sarebbe soggetta a obbligo di comunicazione. Tuttavia, per effetto della regola in questione, le due operazioni si considerano come una unica concentrazione e quindi il fatturato dell'impresa acquisita diventa pari a € 60 milioni, facendo scattare l'obbligo di comunicazione.

Si tratta di una questione diversa dall'interdipendenza delle operazioni, perché qui sorge un obbligo di comunicazione che altrimenti non vi sarebbe (e la conseguente competenza dell'Autorità ad analizzare una concentrazione). Invece, nel caso delle operazioni interdipendenti l'obbligo di notifica non è in dubbio, ma si tratta di decidere se ne basti solo una (cfr. Trib. UE sent. 23.2.2006, T-282/02, *Cementbouw*, §§ 113-119).

<sup>157</sup> Cfr., ad es., Comunicazione sulla *individuazione della seconda soglia di cui all'art. 16, comma 1, della legge n. 287/90 nei casi di costituzione di nuova impresa comune e di fusione* (i conferimenti a un'impresa comune “*differiti nel tempo, singolarmente sotto-soglia, saranno considerati come un'unica operazione laddove posti in essere nell'arco di due anni dalla costituzione dell'impresa comune*”). In senso analogo, cfr. *Istruzioni relative alle contribuzioni dovute ai sensi dell'art. 10(7)bis, della Legge n. 287/90*, non più applicabili dopo l'abrogazione dell'art. 10(7)bis (“*nelle sole ipotesi di transazioni tra i medesimi soggetti (identico acquirente ed identico venditore), ove ciascuna operazione non superi le soglie di fatturato di cui all'art. 16(1) della legge, in base a quanto già previsto nelle Modalità per la comunicazione di un'operazione di concentrazione fra imprese, si dovrà provvedere ad un'unica notifica dell'operazione complessivamente considerata, da effettuare in occasione dell'acquisizione con la quale vengono superate – cumulativamente – le predette soglie rilevanti per l'obbligo di comunicazione all'Autorità e andrà pagato un unico contributo, calcolato sull'intero valore dell'operazione*”).

<sup>158</sup> Cfr. Comunicazione consolidata, § 50.

