

## Newsletter

Antitrust & EU Law

L'AGCM adotta la comunicazione sulle c.d. operazioni sotto-soglia

In sintesi:

- L'AGCM ha ora il potere di richiedere la notifica di operazioni che non soddisfano le ordinarie soglie di notifica (c.d. operazioni sotto-soglia) ma possono porre concreti rischi concorrenziali in Italia.
- È opportuno che le parti di un'operazione valutino sin da principio il grado di probabilità di un intervento dell'AGCM e il suo impatto sui tempi e il buon esito della stessa operazione.
- L'impatto di queste nuove norme dovrebbe farsi sentire soprattutto nell'area delle start-up digitali e tecnologiche, nella farmaceutica, nonché in quei settori di nicchia ove a fatturati contenuti corrispondono tuttavia quote di mercato importanti.

### INTRODUZIONE

---

Il 27 dicembre 2022, l'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato ("**AGCM**" o "**Autorità**") ha pubblicato una comunicazione ("**Comunicazione**" - [collegamento](#)) con la quale ha definito i principi che regoleranno il suo potere – assegnatole con la legge 5 agosto 2022, n. 118 - di richiedere la notifica delle c.d. operazioni *sotto-soglia*, quelle transazioni che non soddisfano le ordinarie soglie di fatturato da cui discende l'obbligo di notifica all'AGCM.

La Comunicazione, oltre a chiarire i presupposti per l'esercizio del potere, fornisce utili indicazioni di tipo procedurale, contemplando la possibilità per le parti di rivolgersi preventivamente all'Autorità.

# CHIOMENTI

## A. I PRESUPPOSTI DEL POTERE DI INTERVENTO DELL'AGCM

---

L'AGCM può chiedere alle imprese interessate di notificare una operazione sotto-soglia qualora ricorrano *cumulativamente* le tre condizioni illustrate di seguito.

**Condizione 1 Non sono trascorsi più di sei mesi dal perfezionamento dell'operazione.** Questo termine inizia a decorrere dal momento in cui si produce l'effetto di acquisizione del controllo, generalmente riconducibile alla data della consumazione (*closing*) dell'operazione.

**Condizione 2 Sono superate certe soglie di fatturato, e cioè:**

- il fatturato *combinato a livello mondiale* di tutte le imprese interessate (generalmente, gruppo acquirente e impresa oggetto di acquisizione) eccede EUR 5 miliardi; o
- il fatturato *italiano combinato* di tutte le imprese interessate eccede EUR 517 milioni; o
- il fatturato *italiano di almeno due* imprese interessate eccede EUR 31 milioni.<sup>1</sup>

Come può notarsi, le prime due soglie possono essere facilmente soddisfatte tenendo in considerazione il fatturato (mondiale o nazionale) anche di una sola delle imprese interessate.

**Condizione 3 L'operazione pone concreti rischi concorrenziali all'interno del mercato nazionale o in una sua parte rilevante.** Nel valutare se un'operazione abbia un impatto concorrenziale rilevante, l'AGCM considererà in prima battuta: *(i)* la struttura dei mercati (cioè di regola, le *quote di mercato*), *(ii)* le caratteristiche degli operatori, *(iii)* la natura dell'attività delle imprese, *(iv)* la rilevanza dell'attività innovativa svolta (es., *start-up* tecnologiche e digitali) e il vincolo competitivo esercitato da una o più imprese di là dalla quota di mercato.

L'AGCM considera tuttavia "improbabile" che venga richiesta la notifica di una operazione quando:

- nel caso di **concentrazioni orizzontali** (tra imprese che sono concorrenti effettivi o potenziali nel medesimo mercato rilevante) se dopo l'operazione *(i)* la quota di mercato combinata delle parti sia inferiore al 25%; *(ii)* l'indice di Herfindahl-Hirschman (HHI)<sup>2</sup> è inferiore a 1.000; o *(iii)* l'indice HHI è compreso tra 1.000 e 2.000 ed il delta in aumento è inferiore a 250; *(iv)* o l'indice HHI è superiore a 2.000 ed il delta è inferiore a 150, salve circostanze particolari;
- nel caso di **concentrazioni non orizzontali** (tra imprese che operano in mercati diversi), se a seguito dell'operazione le parti deterranno su ciascuno dei mercati interessati quote di mercato inferiori al 30% e l'indice HHI è inferiore a 2.000.

---

<sup>1</sup> Si precisa che le ultime due soglie sono soggette a rivalutazione annuale in quanto corrispondenti a quelle previste dall'art. 16, comma 1, della legge n. 287/90.

<sup>2</sup> Si ricorda che l'HHI deriva dalla *somma dei quadrati* delle quote di mercato individuali di tutte le imprese presenti nel mercato, mentre il delta (ossia la variazione) dell'HHI può essere calcolato raddoppiando il prodotto delle quote di mercato delle imprese partecipanti alla concentrazione.

# CHIOMENTI

L'AGCM potrà considerare certi fattori aggiuntivi. Tra questi, un **corrispettivo** particolarmente elevato rispetto al fatturato generato dall'impresa oggetto di acquisizione, nonché il fatto che un'impresa:

- sia una *start-up*, un nuovo operatore con un significativo potenziale competitivo, un'importante **forza competitiva** (anche potenziale), un importante innovatore o stia conducendo un'attività di ricerca potenzialmente importante;
- fornisca prodotti o servizi che sono **componenti chiave** per certe attività;
- controlli od abbia **accesso a beni significativi** dal punto di vista della concorrenza (come ad esempio materie prime, infrastrutture, dati o diritti di proprietà intellettuale).

L'**impatto concorrenziale a livello nazionale** si presume se le imprese interessate generano fatturato in Italia. In assenza di fatturato nazionale, l'AGCM potrebbe comunque valutare fattori ulteriori quali, ad esempio: (i) la diffusione dei servizi offerti dalle parti tra gli utenti italiani, (ii) lo svolgimento di attività di ricerca e sviluppo potenzialmente rilevanti per il mercato italiano, nonché (iii) la sussistenza di un piano di ingresso sul mercato italiano.

## B. ASPETTI PROCEDURALI

---

Se l'operazione soddisfa i criteri sopra descritti, l'AGCM può chiedere a ciascuna delle imprese interessate (compresa l'acquisita) di effettuare la notifica dell'operazione.

La notifica deve essere effettuata entro il **trentesimo giorno** dal ricevimento della richiesta. In ipotesi eccezionali, e su istanza delle imprese interessate, questo termine può essere esteso fino ad ulteriori trenta giorni. Si prevedono sanzioni pecuniarie nel caso di notifica tardiva o laddove vengano fornite informazioni inesatte od incomplete.

Entro trenta giorni dal ricevimento della notifica completa dell'Operazione, l'Autorità è tenuta a comunicare alle imprese se intende avviare la c.d. Fase II dell'esame. In quest'ultimo caso, l'AGCM ha 45 giorni (salve proroghe) per adottare il provvedimento finale.

Fermo quanto sopra, la Comunicazione prevede che le imprese possano **informare volontariamente** l'AGCM di operazioni che soddisfino i requisiti descritti alla sezione A. La comunicazione volontaria può essere effettuata anche prima del perfezionamento dell'operazione, purché le parti abbiano raggiunto un accordo sugli *elementi essenziali* della transazione.

L'AGCM è in tal caso tenuta a comunicare alle imprese se intende richiedere la notifica dell'operazione **entro sessanta giorni** dal ricevimento della comunicazione volontaria completa.

## C. IMPLICAZIONI PRATICHE

---

Il nuovo potere di intervento dell'Autorità richiederà una maggiore pianificazione delle operazioni di M&A, nonché una più accurata gestione - sotto il profilo contrattuale - del rischio antitrust.

# CHIOMENTI

In particolare, le parti di un'operazione dovrebbero effettuare sin da principio una valutazione circa le probabilità di un intervento dell'AGCM, dal momento che tale eventualità potrebbe avere un impatto importante sui tempi di perfezionamento dell'operazione, nonché sul buon esito della stessa: si pensi al caso in cui successivamente al *closing* l'AGCM imponga all'acquirente di dismettere certi cespiti, senza che le parti abbiano disciplinato contrattualmente questa eventualità. Stesso discorso quanto ai tempi diluiti di un'operazione che debba essere notificata e sia suscettibile anche di essere esaminata in Fase II.

A questo riguardo, per quanto sia prevedibile che il settore digitale e quello farmaceutico saranno quelli più esposti allo scrutinio dell'AGCM, trattandosi di aree in cui è più frequente che il fatturato corrente di un'impresa non ne rifletta il potenziale concorrenziale, è altresì vero che i presupposti per l'intervento dell'AGCM possono essere facilmente soddisfatti anche in altri settori, e in particolare in settori di nicchia dove le imprese o la sola acquisita occupano una posizione o svolgono un ruolo rilevante.

---

## Contatti

### **Cristoforo Osti**

Partner - Chiomenti  
Antitrust & EU Law  
T. +39 02 7215 7261  
cristoforo.osti@chiomenti.net

### **Antonino Cutrupi**

Senior associate - Chiomenti  
Antitrust & EU Law  
T. +39 06 4662 2285  
antonino.cutrupi@chiomenti.net

---