



Failing firm defense. Una possibile rentrée ai tempi del Coronavirus?

📅 03/09/2020

📖 DIRITTO EUROPEO E DELLA CONCORRENZA, M&A, PROSPETTIVE

Roberto A. Jacchia
Esmeralda Dedej

Le difficoltà ed i nuovi scenari che si sono prodotti a causa della pandemia del Covid-19 hanno indotto numerose imprese a considerare forzatamente operazioni di M&A, non solo a fini strategici e per sfruttare le opportunità

del mercato, ma anche per garantire la propria sopravvivenza.

Secondo le norme di concorrenza¹, le concentrazioni che presentano il superamento di determinate soglie quantitative di fatturato, debbono essere preventivamente notificate alla Commissione europea, che ne valuta la

¹ Regolamento (CE) n. 139/2004 del Consiglio, del 20 gennaio 2004, relativo al controllo delle concentrazioni tra imprese.

L'articolo 4 del Regolamento 139/2004, intitolato "Notificazione preventiva delle concentrazioni e rinvio prima della notificazione su richiesta delle parti notificanti", al paragrafo 1, dispone: "... *Le concentrazioni di dimensione comunitaria di cui al presente regolamento sono notificate alla Commissione prima della loro realizzazione e dopo la conclusione dell'accordo, la comunicazione dell'offerta d'acquisto o di scambio o l'acquisizione di una partecipazione di controllo.*

La notificazione è ammessa anche quando le imprese interessate dimostrano alla Commissione che hanno in buona fede intenzione di concludere un accordo o, in caso di offerta pubblica, quando hanno pubblicamente annunciato che intendono procedere a tale offerta, qualora l'accordo o l'offerta previsti dovessero dar luogo ad una concentrazione di dimensione comunitaria.

Ai fini del presente regolamento il termine "concentrazione notificata" comprende anche i progetti di concentrazione notificati ai sensi del secondo comma. Ai fini dei paragrafi 4 e 5 del presente articolo, il termine "concentrazione" comprende anche i progetti di concentrazione ai sensi del secondo comma..."



compatibilità con il mercato unico; vale a dire, se la concentrazione sia atta ad ostacolare in modo significativo una concorrenza effettiva, in particolare creando o rafforzando una posizione dominante nel mercato comune o in una parte sostanziale di esso². La decisione della Commissione si basa su di un'analisi prospettica, che consiste nell'esaminare in che modo la concentrazione notificata potrebbe modificare le determinanti della concorrenza su un determinato mercato geografico e del prodotto/servizio. L'analisi comporta la necessità di ipotizzare le concatenazioni causa-effetto al fine di accertarne la probabilità³.

In tale prospettiva, può assumere rilievo la c.d. *failing firm defense*, ossia, la possibilità per un'impresa che si trova in stato di crisi di effettuare, in via eccezionale, una concentrazione con un'impresa concorrente, che in

condizioni di normalità non sarebbe stata consentita.

La dottrina della *failing firm defense* ha radici risalenti. Ne è stata frequentemente invocata l'applicazione, ma ne sono stati riconosciuti i presupposti di ammissibilità in pochissimi casi.

La Corte di Giustizia dell'Unione Europea, ancora negli anni '90 dello scorso secolo, ne aveva ammesso l'applicazione nelle Cause Riunite C-68/94 e C-30/95, *Kali & Salz*⁴. Il caso riguardava un progetto di impresa comune tra *Kali & Salz AG* ("Kali & Salz") e *Mitteldeutsche Kali AG* ("MdK"), una società statale della Germania dell'Est che aveva accumulato ingenti perdite, tali da metterne in forse la continuità. Le parti avevano proposto di trasformare MdK in una società di diritto privato, di cui Kali & Salz aveva ottenuto il controllo

² L'articolo 2 del Regolamento 139/2004, intitolato "Valutazione delle concentrazioni", dispone: "... 1. Le concentrazioni di cui al presente regolamento sono valutate conformemente agli obiettivi del presente regolamento e alle seguenti disposizioni per stabilire se siano compatibili o meno con il mercato comune.

In tale valutazione la Commissione tiene conto:

a) della necessità di preservare e sviluppare una concorrenza effettiva nel mercato comune alla luce, segnatamente, della struttura di tutti i mercati interessati e della concorrenza effettiva o potenziale di imprese situate all'interno o esterno della Comunità;

b) della posizione sul mercato delle imprese partecipanti, del loro potere economico e finanziario, delle possibilità di scelta dei fornitori e degli utilizzatori, del loro accesso alle fonti di approvvigionamento o agli sbocchi, dell'esistenza di diritto o di fatto di ostacoli all'entrata, dell'andamento dell'offerta e della domanda dei prodotti e dei servizi in questione, degli interessi dei consumatori intermedi e finali nonché dell'evoluzione del progresso tecnico ed economico purché essa sia a vantaggio del consumatore e non costituisca impedimento alla concorrenza.

2. Le concentrazioni che non ostacolano in modo significativo una concorrenza effettiva nel mercato comune o in una parte sostanziale di esso, in particolare a causa della creazione o del rafforzamento di una posizione dominante, sono dichiarate compatibili con il mercato comune.

3. Le concentrazioni che ostacolano in modo significativo una concorrenza effettiva nel mercato comune o in una parte sostanziale di esso, in particolare a causa della creazione o del rafforzamento di una posizione dominante, sono dichiarate incompatibili con il mercato comune.

4. Se e in quanto la costituzione di un'impresa comune che costituisce una concentrazione ai sensi dell'articolo 3 ha per oggetto o per effetto il coordinamento del comportamento concorrenziale di imprese che restano indipendenti, detto coordinamento viene valutato sulla base dei criteri di cui all'articolo 81, paragrafi 1 e 3, del trattato, al fine di stabilire se l'operazione sia compatibile o meno con il mercato comune.

5. *In tale valutazione, la Commissione tiene conto segnatamente:*

- della presenza significativa e simultanea di due o più imprese fondatrici sullo stesso mercato dell'impresa comune, o su un mercato situato a monte o a valle di tale mercato, ovvero su un mercato contiguo strettamente legato a detto mercato,

- della possibilità offerta alle imprese interessate, attraverso il loro coordinamento risultante direttamente dalla costituzione dell'impresa comune, di eliminare la concorrenza per una parte sostanziale dei prodotti e servizi di cui trattasi...".

³ CGUE 06.07.2010, Causa T-342/07, *Ryanair Holdings plc contro Commissione europea*, punti 26 e 27.

⁴ CGUE 31.3.1998, Cause riunite C-68/94 e C-30/95, *Kali & Salz*.

del 51% delle azioni e dei diritti di voto. L'operazione aveva avuto per esito la creazione di un'impresa che deteneva il 60% del mercato europeo del potassio. La Corte aveva in definitiva approvato l'operazione, ritenendo che, in sua assenza, MdK sarebbe definitivamente uscita dal mercato, con l'analogo effetto concreto dell'eliminazione di un concorrente.

Qualche anno dopo la pronuncia della Corte, la Commissione Europea aveva pubblicato i propri Orientamenti relativi alla valutazione delle concentrazioni orizzontali del 2004⁵, in base ai quali può essere dichiarata compatibile con il mercato unico una concentrazione che coinvolga un'impresa che si trova in stato di crisi, nonostante risulti dall'analisi prospettica che essa potrebbe in astratto incidere negativamente sulla concorrenza⁶. La situazione di crisi di almeno una delle imprese coinvolte costituisce il requisito centrale della *failing firm defence*. La *ratio* è che in tal caso il deterioramento strutturale della concorrenzialità del mercato non potrebbe essere attribuito alla concentrazione stessa, giacché anche in sua assenza esso si verificherebbe almeno nella stessa misura⁷. L'onere di dimostrare questo assunto incombe alle imprese notificanti⁸. Inoltre, la Commissione considera l'eccezione ammissibile soltanto quando sono soddisfatti tre criteri cumulativi. Il primo criterio richiede che l'impresa che si presume sia sul punto di divenire insolvente ed uscire dal mercato, se non

venisse rilevata da un'altra impresa, sarebbe costretta entro breve tempo ad uscirne in effetti. Il secondo criterio presuppone che non vi sia un'operazione alternativa che produrrebbe effetti anticoncorrenziali meno gravi di quelli derivanti dalla concentrazione notificata. Infine, il terzo criterio richiede che, in assenza della concentrazione, i beni o servizi prodotti dall'impresa in stato di crisi uscirebbero inevitabilmente dal mercato⁹.

La metodologia dei tre criteri è stata applicata dalla Commissione per l'ultima volta nel 2013, nel Caso M.6796¹⁰, che riguardava la concentrazione tra *Aegean Airlines SA* ("Aegean") e *Olympic Air SA* ("Olympic"), due società greche operanti nel settore dei trasporti aerei che invocarono lo stato di crisi a seguito della crisi finanziaria globale del 2008 che aveva avuto effetti anche sul debito sovrano in Grecia. Inizialmente la Commissione aveva respinto la *failing firm defense*, considerando che nessuno dei tre criteri era stato soddisfatto nonostante la crisi globale e il contesto economico della Grecia¹¹. Infatti, la Commissione aveva valutato positivamente l'evoluzione a medio-lungo termine del mercato greco, prospettando una crescita del PIL entro il 2012¹². Poiché il PIL greco era però diminuito del 7,3% nel 2012 e del 3,2% nel 2013¹³, l'Aegean e l'Olympic avevano riproposto l'operazione ricorrendo alla *failing firm defense*.

⁵ Orientamenti relativi alla valutazione delle concentrazioni orizzontali a norma del regolamento del Consiglio relativo al controllo delle concentrazioni tra imprese, GUUE C 031 del 05/02/2004.

⁶ Il punto 89 degli Orientamenti dispone: "... La Commissione può decidere che una concentrazione, che darebbe normalmente adito a problemi, sia ciononostante compatibile con il mercato comune se una delle imprese partecipanti alla concentrazione versa in stato di crisi. Il requisito fondamentale è che il deterioramento della struttura della concorrenza che segue alla concentrazione non possa essere attribuito alla concentrazione stessa(109). Ciò si verifica se, in assenza della concentrazione, la struttura della concorrenza nel mercato si deteriorerebbe almeno nella medesima misura(110)...".

⁷ CGUE 31.3.1998, Cause riunite C-68/94 e C-30/95, *Kali & Salz*, punti 110 e 114.

⁸ Il punto 91 degli Orientamenti dispone: "... Spetta alle parti notificanti produrre tempestivamente tutte le informazioni necessarie per dimostrare che il deterioramento della struttura della concorrenza, successivo alla concentrazione, non è causato dalla concentrazione stessa...":

⁹ CGUE 31.3.1998, Cause riunite C-68/94 e C-30/95, *Kali & Salz*, punti 115 e 116.

¹⁰ Decisione della Commissione 09.10.2013, Caso M.6796, *Aegean/Olympic II*.

¹¹ Decisione della Commissione 26.01.2011, Caso M.5830, *Olympic/Aegean Airlines*.

¹² *Ibid.* punti 369 e 376.

¹³ Per ulteriori informazioni si veda il seguente [LINK](#).

Più particolarmente, per quanto riguarda il primo criterio, in seguito ad indagini approfondite, la Commissione aveva concluso che, con o senza la concentrazione con Aegean, molto probabilmente la Olympic sarebbe stata costretta ad uscire dal mercato in tempi brevi a causa delle difficoltà finanziarie del proprio gruppo di appartenenza¹⁴. In merito al secondo criterio, la parte notificante aveva sostenuto che era improbabile che un potenziale acquirente avrebbe dimostrato interesse all'acquisizione di Olympic, in quanto il Governo greco aveva in passato già tentato la vendita senza successo. Secondo la Commissione, in considerazione degli argomenti della Aegean e delle avverse condizioni di mercato, non esistevano acquirenti alternativi attendibili, ed era improbabile che ne sarebbero emersi nel futuro immediato¹⁵. Infine, a riguardo del terzo criterio, secondo la parte notificante, il principale asset di Olympic era il suo *brand*, di proprietà dello Stato greco. La Commissione, sebbene non del tutto convinta dalle argomentazioni delle parti, aveva concluso che la Olympic sarebbe inevitabilmente uscita dal mercato, poiché nessuno aveva dimostrato interesse nell'acquisto in particolare del *brand* e degli aeromobili in *leasing*. Alla luce delle condizioni economiche avverse e protratte in Grecia e delle persistenti difficoltà finanziarie di Olympic, la Commissione era giunta alla conclusione che la concentrazione soddisfaceva i tre criteri della *failing firm defense* e la aveva pertanto approvata senza condizioni.

Sono numerosi i casi in cui le parti hanno tentato di fare uso della *failing firm defense*, senza tuttavia esito positivo¹⁶, poiché la Commissione conserva un approccio rigido in merito al soddisfacimento dei tre criteri. In alcuni casi, peraltro, pur negando il ricorso alla *failing firm defense*, la Commissione aveva adeguato l'analisi controfattuale per tenere conto delle difficoltà finanziarie delle imprese ed aveva approvato l'operazione subordinatamente a condizioni¹⁷.

Anche le autorità nazionali di concorrenza (ANC) hanno trattato casi di *failing firm defense*. Ricordiamo, in particolare, la *Competition and Markets Authority* (CMA) britannica, la quale ha recentemente pubblicato la sua decisione in merito all'acquisizione di *Roofoods Ltd* ("Deliveroo") da parte di *Amazon.com NV Investment Holdings LLC* ("Amazon")¹⁸. Nello specifico, nell'aprile 2020¹⁹, la CMA aveva provvisoriamente autorizzato l'acquisizione da parte di Amazon di una partecipazione di minoranza del 16% di Deliveroo anche sulla base della *failing firm defense*, poiché, in considerazione della crisi del Covid-19, in assenza del conseguente ingresso di nuovi mezzi, Deliveroo sarebbe probabilmente uscita dal mercato. Secondo la CMA, la possibile uscita dal mercato di Deliveroo avrebbe avuto un impatto più dannoso sulla concorrenza rispetto agli effetti dell'operazione, in quanto la diffusione del Covid-19 aveva colpito la situazione di Deliveroo a motivo del calo dell'offerta, dovuto alla chiusura dei ristoranti, ed

¹⁴ Decisione della Commissione 09.10.2013, Caso M.6796, *Aegean/Olympic II*, punto 805.

¹⁵ *Ibid.* punti 806 e 817.

¹⁶ *Ex multis* Decisione della Commissione 11.07.2001, Caso M.2314, *BASF/Eurodiol/Pantochim*; Decisione della Commissione 03.02.1999, Caso M.1221, *Rewe/Meinl*; Decisione della Commissione 10.05.2007, Caso M.4381, *JCI/FIAMM*; Decisione della Commissione 30.02.2012, Caso M.6447, *IAG/BMI*.

¹⁷ *Ex multis* Decisione della Commissione 02.04.2003, Caso M.2876 *NewsCorp/Telepiu*; Decisione della Commissione 01.07.2002, Caso M.2810, *Deloitte & Touche/Andersen (UK)*; Decisione della Commissione 09.09.2002, Caso M.2816, *Ersnt & Young France/AndersenFrance*; Decisione della Commissione 17.12.2008, Caso M.5141, *KLM/Martinair*.

¹⁸ CMA 04.08.2020, *Anticipated acquisition by Amazon of a minority shareholding and certain rights in Deliveroo, Final report*. Il documento è accessibile a seguente [LINK](#).

¹⁹ CMA 17.04.2020, *Anticipated acquisition by Amazon of a minority shareholding and certain rights in Deliveroo, Provisional findings report*, punti 4 e 5. Per ulteriori informazioni si veda il seguente [LINK](#).

altresì del calo della domanda²⁰. Tuttavia, nella sua relazione finale, la CMA ha concluso che l'operazione non soddisfaceva le condizioni per la *failing firm defence* in quanto l'impatto del Covid-19 sull'attività di Deliveroo non era stato sufficientemente significativo²¹. Ciononostante, la CMA la ha ugualmente autorizzata in vista degli incentivi che Amazon apporterà al mercato della consegna di cibo e generi alimentari *online*²².

La svolta nell'approccio rimarca la posizione della CMA nel senso di una applicazione rigorosa dei criteri della *failing firm defence*, segnatamente nella valutazione degli effetti a lungo e a breve termine della crisi che condiziona il mercato. Significativamente in una decisione del 6 maggio 2020, relativa alla acquisizione di *Footasylum plc* da parte di *JD Sports Fashion plc*²³, entrambe attive nel mercato delle calzature e dell'abbigliamento sportivo, la CMA aveva riconosciuto l'impatto della crisi sul commercio al dettaglio, ma non lo aveva ritenuto determinante non potendo prevedere con certezza l'impatto del Covid-19 a medio-lungo termine²⁴.

Sempre nell'attuale contesto, anche il secondo criterio potrebbe risultare arduo da soddisfare. Più particolarmente, la Commissione valuta se sia sufficientemente improbabile un'alternativa meno anticoncorrenziale della concentrazione con conseguente scomparsa di un attore del mercato, ossia la possibilità che un altro soggetto possa mostrare interesse nel finanziare l'impresa in difficoltà. Al proposito, la Commissione richiede la dimostrazione di seri e credibili sforzi nella ricerca di opzioni alternative. Tuttavia, tali sforzi

possono richiedere tempo, soprattutto in situazioni di crisi in cui i processi decisionali sono rallentati, se non sospesi. Inoltre, dal punto di vista del possibile acquirente vi sarà di regola uno scarso incentivo a permettere all'impresa *target* di esplorare approfonditamente eventuali alternative.

Tuttavia, elementi di flessibilità potrebbero trovare applicazione rifacendosi alla *ratio* politica sottostante al *temporary framework*²⁵ (ed alla sua successiva estensione temporale²⁶) recentemente adottato in materia di aiuti di Stato. Come è noto, attraverso questo meccanismo la Commissione ha ampliato la gamma delle tipologie di sostegno che gli Stati Membri possono erogare alle imprese in difficoltà al fine di preservare la continuità delle loro attività nell'emergenza Covid-19. Allo stesso modo, una concentrazione con un'impresa concorrente potrebbe essere per le imprese in difficoltà l'unica soluzione per sopravvivere alla crisi. La Commissione potrebbe, allora, semplificare il ricorso alla *failing firm defence*, attenuandone i criteri, in definitiva con un approccio non troppo diverso da quello seguito nel caso Aegean/Olympic.

All'inizio della pandemia, in vista della preoccupazione sulla propria concreta capacità di intraprendere indagini di mercato efficaci durante l'emergenza, la Commissione aveva chiesto alle imprese di notificare operazioni soltanto se vi erano motivi impellenti²⁷. Essa non aveva, invece, affatto accennato a possibili attenuazioni delle norme europee sulle concentrazioni né si era espressa sul ricorso alla *failing firm defence*. Tuttavia, alcune ANC hanno in

²⁰ *Ibid.* punto 4.36.

²¹ CMA 04.08.2020, *Anticipated acquisition by Amazon of a minority shareholding and certain rights in Deliveroo*, *Final report*, punto 6.54.

²² *Ibid.* punto 6.167.

²³ CMA 06.05.2020, *Completed merger on the acquisition of Footasylum plc by JD Sports Fashion plc*, *Final report*.

²⁴ *Ibid.* punto 5.16.

²⁵ Com. Comm. C(2020) del 19.03.2020, *Temporary Framework for State aid measures to support the economy in the current COVID-19 outbreak*.

²⁶ Per ulteriori informazioni si veda un nostro precedente contributo, disponibile al seguente [LINK](#).

²⁷ Per ulteriori informazioni si veda il seguente [LINK](#).

qualche misura preso posizione in merito. In particolare, la CMA ha pubblicato nell'aprile 2020 delle linee guida²⁸ su come intende affrontare le notifiche di concentrazione coinvolgenti imprese in grave difficoltà nel contesto della pandemia, dove si dice che verrà utilizzato il quadro giuridico esistente ed analizzate le notificazioni in modo equo e trasparente, indipendentemente dalla situazione di fragilità del mercato, e senza alterare né gli attuali standard né le scadenze legali.

Qualora la Commissione dovesse in futuro trattare casi di *failing firm defence* nel contesto Covid-19, l'esito dipenderà

dalle dimensioni e dalla probabile persistenza della crisi e dai suoi effetti nell'economia globale. Guardando alla realtà italiana, la *failing firm defence* potrebbe, in particolare, essere invocata nei settori maggiormente colpiti, quali i trasporti di persone, il turismo, l'ospitalità, l'entertainment e l'organizzazione di eventi. I prossimi mesi riveleranno se in effetti siano prevedibili aperture della Commissione e delle ANC in questa direzione.

²⁸ UK Competition Authority 22.04.2020, COVID-19: CMA approach to merger assessments. Per ulteriori informazioni si veda il seguente [LINK](#).



Roberto A. Jacchia
PARTNER

 r.jacchia@dejalex.com


 +39 02 72554.1

 Via San Paolo 7
20121 - Milano



Esmeralda Dedej
ASSOCIATE

 e.dedej@dejalex.com

 +32 (0)26455670

 Chaussée de La Hulpe 187
1170 - Bruxelles

MILANO

Via San Paolo, 7 · 20121 Milano, Italia
T. +39 02 72554.1 · F. +39 02 72554.400
milan@dejalex.com

ROMA

Via Vincenzo Bellini, 24 · 00198 Roma, Italia
T. +39 06 809154.1 · F. +39 06 809154.44
rome@dejalex.com

BRUXELLES

Chaussée de La Hulpe 187 · 1170 Bruxelles, Belgique
T. +32 (0)26455670 · F. +32 (0)27420138
brussels@dejalex.com

MOSCOW

Ulitsa Bolshaya Ordynka 37/4 · 119017, Moscow, Russia
T. +7 495 792 54 92 · F. +7 495 792 54 93
moscow@dejalex.com