



Sentenza *Goldman Sachs*. La Corte di Giustizia estende la *parental liability* antitrust ai fondi che controllano i diritti di voto delle imprese in cui hanno investito

📅 05/02/2021

📖 DIRITTO EUROPEO E DELLA CONCORRENZA, CONTENZIOSO, SOCIETÀ

Roberto A. Jacchia
Marco Stillo

In data 27 gennaio 2021, la Corte di Giustizia dell'Unione Europea si è pronunciata nella Causa C-595/18 P, *The Goldman Sachs Group Inc. contro Commissione europea*, in merito ad una impugnazione volta ad ottenere l'annullamento della sentenza del 12 luglio 2018¹ con cui il Tribunale dell'Unione aveva respinto un ricorso per l'annullamento della Decisione C(2014)

2139 final della Commissione del 2 aprile 2014², relativa ad un procedimento a norma dell'articolo 101 del Trattato sul funzionamento dell'Unione Europea (TFUE) e dell'articolo 53

¹ Tribunale 12.07.2018, Causa T-419/14, *The Goldman Sachs Group, Inc. contro Commissione europea*.

² Dec. Comm. C(2014) 2139 final del 02.04.2014. Caso AT.39610 – Cavi elettrici.



dell'Accordo sullo Spazio Economico Europeo (SEE)³.

Tramite il fondo *GS Capital Partners V* ("fondo GSCP V") ed altre società interposte, dal 29 luglio 2005 al 28 gennaio 2009 *The Goldman Sachs Group* ("Goldman Sachs") aveva operato quale società madre della *Prysmian SpA* ("Prysmian") e della sua controllata totalitaria *Prysmian Cavi e Sistemi Srl* ("PrysmianCS") attive nel settore dei cavi elettrici. La partecipazione della Goldman Sachs nel capitale della Prysmian era inizialmente anch'essa totalitaria, ma a seguito di due cessioni la percentuale di controllo si era ridotta all'84,4% fino al 3 maggio 2007, data in cui parte delle azioni della Prysmian era stata quotata alla Borsa di Milano attraverso un'offerta pubblica iniziale (*initial public offering*, IPO) che ne aveva comportato l'ulteriore riduzione.

Con la Decisione C(2014) 2139 final, la Commissione aveva constatato che la Goldman Sachs e altre 25 società, ivi comprese la Prysmian e la PrysmianCS, avevano partecipato ad un'intesa che costituiva un'infrazione unica e

continuata all'articolo 101 TFUE e all'articolo 53 dell'Accordo SEE nel settore dei cavi elettrici ad alta (e altissima) tensione sotterranei e/o sottomarini. Più particolarmente, la Commissione aveva applicato la presunzione secondo cui, da un lato, la Prysmian avesse esercitato un'influenza determinante sul comportamento della PrysmianCS sul mercato dal 29 luglio 2005 al 28 gennaio 2009 e, dall'altro, la Goldman Sachs avesse esercitato, tra il 29 luglio 2005 e il 3 maggio 2007, a sua volta un'influenza determinante sul comportamento della Prysmian e, di conseguenza, della PrysmianCS.

Essendo stata sanzionata in solido con la Prysmian e con la PrysmianCS per circa 37 milioni di euro, la Goldman Sachs si era rivolta al Tribunale dell'Unione, che aveva integralmente respinto il ricorso⁴. La Goldman Sachs aveva adito in appello la Corte di Giustizia, deducendo due motivi.

Il primo motivo di ricorso, suddiviso in tre profili, verteva sulla violazione dell'articolo 101 TFUE e dell'articolo 23, paragrafo 2, del Regolamento n. 1/2003⁵,

³ Accordo sullo Spazio economico europeo, *GUUE L 1 del 03.01.1994*. L'articolo 53 dell'Accordo al paragrafo 1 dispone: "... Sono incompatibili con il funzionamento del presente accordo e vietati tutti gli accordi tra imprese, tutte le decisioni di associazioni di imprese e tutte le pratiche concordate che possano pregiudicare il commercio fra le Parti contraenti e che abbiano per oggetto o per effetto di impedire, restringere o falsare il gioco della concorrenza all'interno del territorio cui si applica il presente accordo, ed in particolare quelli consistenti nel:

a) fissare direttamente o indirettamente i prezzi d'acquisto o di vendita ovvero altre condizioni di transazione;
b) limitare o controllare la produzione, gli sbocchi, lo sviluppo tecnico o gli investimenti;
c) ripartire i mercati o le fonti di approvvigionamento;
d) applicare, nei rapporti commerciali con gli altri contraenti, condizioni dissimili per prestazioni equivalenti, così da determinare per questi ultimi uno svantaggio nella concorrenza;
e) subordinare la conclusione di contratti all'accettazione da parte degli altri contraenti di prestazioni supplementari che, per loro natura o secondo gli usi commerciali, non abbiano alcun nesso con l'oggetto dei contratti stessi..."

⁴ Per ulteriori informazioni si veda il nostro precedente contributo, disponibile al seguente [LINK](#).

⁵ Regolamento (CE) n. 1/2003 del Consiglio, del 16 dicembre 2002, concernente l'applicazione delle regole di concorrenza di cui agli articoli 81 e 82 del trattato, *GUUE L 1 del 04.01.2003*. L'articolo 23 del Regolamento, intitolato "Ammende", al paragrafo 2 dispone: "... La Commissione può, mediante decisione, infliggere ammende alle imprese ed alle associazioni di imprese quando, intenzionalmente o per negligenza:

a) commettono un'infrazione alle disposizioni dell'articolo 81 o dell'articolo 82 del trattato; oppure
b) contravvengono a una decisione che disponga misure cautelative ai sensi dell'articolo 8; oppure
c) non rispettano un impegno reso obbligatorio mediante decisione ai sensi dell'articolo 9.
Per ciascuna impresa o associazione di imprese partecipanti all'infrazione, l'ammenda non deve superare il 10 % del fatturato totale realizzato durante l'esercizio sociale precedente.

nella parte in cui la Goldman Sachs era stata ritenuta responsabile di una violazione del diritto europeo della concorrenza commessa dalla Prysmian e dalla PrysmianCS nel periodo compreso tra il 29 luglio 2005 e il 3 maggio 2007.

Con il primo profilo del primo motivo, la Goldman Sachs addebitava al Tribunale di non aver riconosciuto l'errore commesso dalla Commissione nel ritenerla responsabile dell'infrazione per il periodo precedente all'IPO, basandosi sulla sola presunzione di esercizio effettivo di un'influenza determinante sulla Prysmian e sulla PrysmianCS. Nello specifico, poiché la partecipazione della Goldman Sachs nel fondo GSCP V ammontava al solo 33% circa, mentre il resto del capitale era detenuto da investitori terzi indipendenti, il Tribunale aveva a torto ritenuto che, quando una società madre detiene tutti i diritti di voto associati alle azioni della sua controllata, in particolare in combinazione con una partecipazione altamente maggioritaria nel capitale di quest'ultima, essa si trova in una situazione analoga a quella del proprietario esclusivo di tale controllata.

La Corte ha preliminarmente rilevato che, nella decisione della Commissione, la presunzione di esercizio effettivo di un'influenza determinante della Goldman Sachs sul comportamento della Prysmian e, indirettamente, della PrysmianCS, si era fondata non già sul livello di partecipazione indiretta al capitale della Prysmian, e bensì sulla constatazione secondo cui la Goldman Sachs controllava tutti i diritti di voto associati alle azioni. Cosa, che la Goldman Sachs stessa non aveva contestato.

In secondo luogo, la Corte ha ricordato che il comportamento di una controllata

può essere imputato alla società madre qualora, pur avendo personalità giuridica distinta, essa non determini in modo autonomo la sua condotta sul mercato, attenendosi, in sostanza, alle istruzioni che le vengono impartite dalla società madre, in considerazione dei vincoli economici, organizzativi e giuridici che intercorrono tra i due enti⁶. Inoltre, nel caso in cui una società madre detenga, direttamente o indirettamente, la totalità o la quasi totalità del capitale della propria controllata responsabile di una violazione delle norme di concorrenza, essa è in grado di esercitare un'influenza determinante sul comportamento della controllata, esistendo a tal proposito una presunzione relativa. Di talché, è sufficiente che la Commissione provi che la totalità o la quasi totalità del capitale della controllata è detenuto dalla sua società madre per potersi presumere che quest'ultima eserciti effettivamente un'influenza determinante sulla sua politica commerciale, a meno che la società madre stessa dimostri che la sua controllata agisce autonomamente sul mercato⁷. Di conseguenza, a meno che non venga smentita, la presunzione implica che l'esercizio effettivo dell'influenza determinante da parte della società madre sulla controllata si consideri dimostrato, legittimando la Commissione a ritenere la prima società responsabile del comportamento della seconda senza necessità di produrre prove supplementari⁸.

Nel caso concreto, la Goldman Sachs non deteneva, durante il periodo precedente all'IPO, la totalità del capitale della Prysmian, dato che la partecipazione del fondo GSCP V al capitale di quest'ultima ammontava inizialmente al 91% circa e poi all'84% circa. Poiché, tuttavia, non è la semplice detenzione della totalità o della quasi totalità del capitale della controllata a

Qualora l'infrazione di un'associazione sia relativa alle attività dei membri della stessa, l'ammenda non deve superare il 10 % dell'importo del fatturato totale di ciascun membro attivo sul mercato coinvolto dall'infrazione dell'associazione...".

⁶ CGUE 24.06.2015, Cause riunite C-293/13 P e C-294/13 P, *Fresh Del Monte Produce/Commissione e Commissione/Fresh Del Monte Produce*.

⁷ CGUE 28.10.2020, Causa C-611/18 P, *Pirelli & C./Commissione*, punto 68.

⁸ CGUE 26.10.2017, Cause riunite C-457/16 P e da C-459/16 P a C-461/16 P, *Global Steel Wire e a./Commissione*, punti 85-86.

fondare di per sé la presunzione di esercizio effettivo di un'influenza determinante, e bensì il grado di controllo della società madre sulla controllata, secondo la Corte, il Tribunale non era incorso in errori di diritto nel considerare⁹ che, dal momento che la società madre deteneva tutti i diritti di voto associati alle azioni della controllata, la Commissione era legittimata a basarsi sulla presunzione di esercizio effettivo dell'influenza determinante. Di conseguenza, il primo profilo del primo motivo è stato rigettato in quanto infondato.

Con il secondo profilo del primo motivo, la Goldman Sachs aveva addebitato al Tribunale, da un lato, di aver erroneamente ritenuto che spettasse a lei di confutare, per quanto riguardava il periodo precedente all'IPO, la presunzione di esercizio effettivo dell'influenza determinante e, dall'altro, di aver omesso di valutare correttamente gli argomenti e gli elementi di prova prodotti al fine di confutare la presunzione¹⁰.

La Corte ha preliminarmente ricordato che, attesa la competenza esclusiva del Tribunale ad accertare i fatti rilevanti ed a vagliare gli elementi di prova, la valutazione di questi ultimi non costituisce di regola una questione di diritto assoggettata al sindacato di gravame della Corte¹¹, che investe invece il rispetto delle norme¹². Poiché la Goldman Sachs non aveva lamentato alcuno snaturamento dei fatti e degli elementi di prova ad opera del Tribunale, i suoi argomenti in merito all'esame delle prove addotte a confutazione della presunzione di esercizio effettivo sono stati rigettati in quanto irricevibili. Peraltro, quand'anche gli argomenti sollevati dalla Goldman Sachs potessero considerarsi ricevibili, secondo la Corte il Tribunale non aveva né imposto una *probatio diabolica*, né affermato che le

dichiarazioni pubbliche di indipendenza effettuate dal consiglio di amministrazione della Prysmian fossero mendaci e contrarie al diritto italiano; di talché, anche il secondo profilo del primo motivo è stato respinto, in parte come irricevibile, ed in parte come infondato.

Con il terzo profilo del primo motivo, infine, la Goldman Sachs aveva imputato al Tribunale di essere incorso in un errore di diritto confermando la conclusione della Commissione secondo cui essa aveva effettivamente esercitato un'influenza determinante sulla Prysmian nel periodo precedente all'IPO. Alla luce delle soluzioni fornite al primo e al secondo profilo del primo motivo, tuttavia, la Corte ha deciso di rigettare anche il terzo profilo in quanto inconferente.

Il secondo motivo di ricorso, suddiviso anch'esso in tre profili, verteva su una violazione dell'articolo 101 TFUE e dell'articolo 23, paragrafo 2, del Regolamento n. 1/2003, nella parte in cui la Goldman Sachs era stata ritenuta responsabile della medesima violazione nel periodo compreso tra il 3 maggio 2007 e il 28 gennaio 2009.

Con il primo profilo, la Goldman Sachs aveva addebitato al Tribunale tre errori di diritto, consistenti i) nell'essersi fondato su elementi applicabili al periodo precedente all'IPO per confermare la valutazione della Commissione secondo cui la sua responsabilità poteva ritenersi sussistente anche per il periodo successivo, ii) nell'essersi limitato ad affermare che l'IPO non aveva cambiato nulla nello stato dei fatti (quando invece esso avrebbe costituito una svolta decisiva per la Prysmian), e iii) nell'aver indebitamente invertito l'onere della prova¹³.

⁹ Tribunale 12.07.2018, Causa T-419/14, *The Goldman Sachs Group, Inc. contro Commissione europea*, punto 50.

¹⁰ Si veda il punto 45 della sentenza.

¹¹ CGUE 26.09.2018, C-98/17 P, *Philips e Philips France/Commissione*, punto 40.

¹² CGUE 14.06.2018, Causa C-458/17 P, *Makhlouf/Consiglio*, punto 57; CGUE 18.01.2017, Causa C-623/15 P, *Toshiba/Commissione*, punto 39.

¹³ Si vedano i punti 63-64 della sentenza.

La Corte ha preliminarmente ricordato che, ai fini dell'esame della questione se la società madre possa esercitare un'influenza determinante sul comportamento della sua controllata sul mercato, occorre prendere in considerazione tutti gli elementi rilevanti relativi ai vincoli economici, organizzativi e giuridici che uniscono i due enti; di talché, l'effettivo esercizio dell'influenza determinante della società madre sulla controllata può essere dedotto da un complesso di elementi concordanti, ancorché nessuno di essi, isolatamente considerato, sia sufficiente per dimostrarla¹⁴. Spetta al Tribunale la valutazione dei fatti contemporanei al periodo dell'infrazione, lasciando impregiudicata la possibilità di basarsi anche su elementi concernenti un periodo precedente, purché sia comprovata la loro rilevanza per il periodo dell'infrazione e non vengano applicate automaticamente a quest'ultimo le conclusioni derivanti dalla valutazione di elementi precedenti¹⁵.

Nel caso concreto, secondo la Corte, non risultava in alcun modo che, nel verificare se la Goldman Sachs avesse esercitato un'influenza determinante sul comportamento della Prysmian sul mercato durante il periodo successivo all'IPO, il Tribunale si fosse basato su elementi riferibili al periodo precedente all'IPO o avesse invertito l'onere della prova a danno della ricorrente. Al contrario, il Tribunale aveva preso in considerazione¹⁶ gli elementi invocati dalla Commissione nella Decisione C(2014) 2139 final, distinguendo chiaramente il periodo precedente all'IPO da quello successivo. Per tale ragione il primo profilo del secondo motivo è stato respinto.

Anche con il secondo profilo del secondo motivo la Goldman Sachs aveva lamentato la commissione da parte del Tribunale di diversi errori di diritto, consistenti i) nell'affermazione secondo cui il mantenimento della stessa composizione del consiglio di amministrazione della Prysmian durante il periodo successivo all'IPO costituiva un indizio del fatto che la Goldman Sachs avesse continuato ad esercitare il controllo sull'organo anche dopo l'IPO, ii) nell'inversione dell'onere della prova per quanto riguardava l'assenza di eventuali legami con due amministratori non esecutivi indipendenti che sedevano nel consiglio di amministrazione della Prysmian, iii) nel respingere il valore probatorio delle dichiarazioni effettuate dal consiglio di amministrazione della Prysmian che confermavano l'indipendenza dei suoi membri indipendenti, invertendo così nuovamente l'onere della prova, e iv) in una valutazione conseguentemente incoerente con le acquisizioni probatorie¹⁷. Anche tutte queste censure sono state puntualmente rigettate dalla Corte.

Con il terzo profilo del secondo motivo, infine, la Goldman Sachs sosteneva che nessuno degli ulteriori elementi dedotti dal Tribunale¹⁸ fosse sufficiente, da solo od insieme agli altri, a dimostrare l'esercizio effettivo dell'influenza determinante sulla Prysmian nel corso del periodo successivo all'IPO.

In primo luogo, come evidenziato dalla Commissione, il Tribunale aveva correttamente ed esaurientemente

¹⁴ CGUE 18.01.2017, Causa C-623/15 P, *Toshiba/Commissione*, punti 46-47.

¹⁵ CGUE 16.06.2016, Causa C-155/14 P, *Evonik Degussa e AlzChem/Commissione*, punto 34.

¹⁶ Tribunale 12.07.2018, Causa T-419/14, *The Goldman Sachs Group, Inc. contro Commissione europea*, punti 93-94 e 113.

¹⁷ Si vedano i punti 74-82 della sentenza.

¹⁸ Nello specifico, i) il potere detenuto dal fondo GSCP V di nominare membri del consiglio di amministrazione della Prysmian e di convocare gli azionisti alle assemblee nonché di proporre la revoca degli amministratori o di tutto il consiglio di amministrazione, ii) i poteri delegati agli amministratori con deleghe della *Principal Investment Area* (PIA), e iii) un comportamento, nei confronti della Prysmian, caratteristico di chi è proprietario.

ritenuto¹⁹ che i legami tra la Goldman Sachs ed i membri del consiglio di amministrazione della Prysmian fossero tali da poter essere considerati uno degli elementi sui quali ci si poteva basare per dimostrare l'esercizio dell'influenza determinante sul comportamento di quest'ultima. In secondo luogo, non vi era stata alcuna incoerenza nella valutazione degli elementi di prova da parte del Tribunale, che si era limitato ad affermare che le valutazioni del consiglio di amministrazione in merito all'indipendenza dei propri amministratori potevano essere smentite dagli accertamenti della Commissione. In terzo luogo, l'argomento della Goldman Sachs circa la presunta inversione dell'onere della prova riguardo al ruolo degli amministratori non esecutivi indipendenti si basava su una lettura erronea della sentenza del Tribunale, che si era limitato a constatare come la ricorrente non fosse riuscita a rimettere in discussione la conclusione per cui i rapporti personali costituivano un elemento rilevante nella valutazione del controllo effettivo sulla Prysmian. Secondo la Corte, inoltre, il Tribunale non era incorso in errore nel giudicare che i legami personali tra la società madre e la sua controllata possano, in linea di principio, essere rilevanti al fine di stabilire che la prima possa esercitare un'influenza determinante sul comportamento della seconda. L'esistenza di un'unità economica costituita dalla società madre e dalla sua controllata, infatti, può sorgere non solo sulla scorta di rapporti formali, e bensì, anche a motivo dell'esistenza di rapporti personali sussistenti fra gli organi degli enti che compongono una tale unità economica²⁰. La rilevanza di questo criterio risiede nel fatto che una persona, pur operando quale organo di una determinata società, potrebbe in effetti perseguire, alla luce dei suoi legami con

un'altra società, gli interessi di quest'ultima.

Tramite gli ulteriori argomenti dedotti con il secondo e terzo profilo del secondo motivo, la Goldman Sachs intendeva, in realtà, rimettere in discussione le valutazioni di fatto del Tribunale nell'ambito della sua analisi della prova, tema, che non costituisce questione demandata al sindacato di gravame. Conclusivamente, anche il secondo e il terzo profilo del secondo motivo non hanno trovato accoglimento.

La Corte ha pertanto rigettato l'appello, confermando sia la sentenza del Tribunale che la decisione della Commissione.

Con questa importante sentenza, la costruzione giurisprudenziale della *parental liability* per le sanzioni antitrust si rafforza, riducendo ulteriormente i già limitati spazi difensivi della controllante per l'operato della controllata, sia sotto il profilo temporale, che sotto quello strutturale. In concreto, viene irrigidito l'impianto delle presunzioni e definitivamente privilegiato il paradigma dell'unità economica come nozione di fatto, con sostanziale indifferenza rispetto ai rapporti giuridici, organici e proprietari formali. Le imprese dovranno tenerne conto nella definizione delle proprie strategie e condotte, e soprattutto, nel predisporre contromisure prudenziali nel progettare le loro operazioni, partendo dall'idea che ben difficilmente degli strumenti contrattuali e societari potranno interrompere la continuità economica e decisionale che conduce alla solidarietà debitoria per la sanzione.

¹⁹ Tribunale 12.07.2018, Causa T-419/14, *The Goldman Sachs Group, Inc. contro Commissione europea*, punti 106-108.

²⁰ CGUE 11.7.2013, Causa C-440/11 P, *Commissione/Stichting Administratiekantor Portielje*, punto 68.



Roberto A. Jacchia

PARTNER

 r.jacchia@dejalex.com

 +39 02 72554.1

 Via San Paolo 7
20121 - Milano



Marco Stillo

ASSOCIATE

 m.stillo@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