



Si conclude il caso *Veolia/Suez*. Quale futuro per le pratiche di *gun jumping*?

📅 29/07/2021

📖 DIRITTO EUROPEO E DELLA CONCORRENZA, SOCIETÀ, CONTENZIOSO

Roberto A. Jacchia
Marco Stillo

In data 27 maggio 2021, il Presidente del Tribunale dell'Unione Europea ha disposto la cancellazione della Causa T-121/21, *Suez/Commissione*, ponendo così la parola fine alla controversia relativa all'acquisizione della *Suez S.A.* ("Suez") da parte della *Veolia Environnement S.A.* ("Veolia").

Questi i fatti.

In data 30 agosto 2020, la Veolia aveva annunciato l'intenzione di acquisire la Suez, suo principale *competitor* nel

mercato francese dell'approvvigionamento idrico, attraverso una procedura in due fasi, che prevedeva i) in un primo momento, l'acquisto del 29,9% delle azioni della Suez possedute dalla *Engie S.A.* ("Engie"), operazione completata il 6 ottobre successivo, e quindi, ii) un'offerta pubblica di acquisto ("OPA") sulle restanti azioni della Suez. In data 16 ottobre 2020, la Suez si era rivolta alla Commissione Europea sostenendo che Veolia aveva violato l'obbligo di *standstill* ai sensi dell'articolo 7, paragrafo 1, del Regolamento sulle concentrazioni¹

¹ Regolamento (CE) n. 139/2004 del Consiglio, del 20 gennaio 2004, relativo al controllo delle concentrazioni tra imprese, GUUE L 24 del 29.04.2004. L'articolo 7 del Regolamento, denominato "Sospensione della concentrazione", al paragrafo 1 dispone: "... Una concentrazione di dimensione comunitaria, quale è definita all'articolo 1, o che è destinata ad essere esaminata dalla Commissione

dando così luogo ad una pratica di *gun jumping*². Secondo la Suez, infatti, poiché le due fasi dell'operazione costituivano un'unica concentrazione mediante la quale la Veolia aveva cercato di acquisirne il controllo, quest'ultima avrebbe dovuto ottenere l'autorizzazione dalla Commissione anche prima di attuare la prima di esse.

Pur riconoscendo che le due fasi dell'acquisizione perseguivano il medesimo obiettivo economico ed erano interdipendenti, dato che l'acquisto del 29,9% delle azioni della Suez non avrebbe avuto luogo senza la successiva OPA, con la Decisione C(2020) 8969 final del 17 dicembre 2020³ la Commissione aveva respinto le tesi della Suez accertando che, in realtà, non si era verificata alcuna pratica di *gun jumping*. Più particolarmente, secondo la Suez, la prima fase dell'operazione non costituiva un'offerta pubblica, né tantomeno le due fasi, complessivamente considerate, potevano essere qualificate come una serie di transazioni che coinvolgono diversi venditori; di talché, l'applicazione dell'esenzione di cui all'articolo 7, paragrafo 2 del Regolamento sulle concentrazioni⁴ ne amplierebbe la portata ben oltre le intenzioni del legislatore.

Secondo la Commissione, tuttavia, non vi era motivo per escludere dall'ambito di

applicazione dell'articolo 7, paragrafo 2, del Regolamento le operazioni volte ad acquisire il controllo del *target* da più venditori, attraverso sia una transazione sui titoli di questa, che un'offerta pubblica. Inoltre, sarebbe contraddittorio ritenere che le due fasi dell'operazione costituiscono un'unica concentrazione per poi decidere di assoggettarle a due regimi distinti. Poiché, infatti, l'accertamento di un'unica concentrazione implica che essa debba essere valutata nel suo insieme, o le due fasi dell'operazione complessivamente considerate hanno violato l'obbligo di *standstill*, dando luogo ad una pratica di *gun jumping*, oppure risulta applicabile l'esenzione prevista dall'articolo 7, paragrafo 2, del Regolamento. Propendendo per la seconda ricostruzione, la Commissione aveva pertanto deciso che, nonostante la prima fase dell'operazione non potesse essere qualificata né come un'offerta pubblica né come una serie di operazioni su titoli, l'esenzione dall'obbligo di *standstill* troverebbe comunque applicazione nel caso concreto. Questa interpretazione trovava conferma nella decisione del Tribunale nella Causa *Marine Harvest* del 2017, secondo cui è possibile che l'acquisizione di una partecipazione di minoranza, che non conferisce il controllo dell'impresa oggetto dell'operazione, seguita da un'offerta pubblica di acquisto, possa far parte di una concentrazione unica rientrante

a norma dell'articolo 4, paragrafo 5, non può essere realizzata prima di essere notificata, né prima di essere stata dichiarata compatibile con il mercato comune da una decisione adottata a norma dell'articolo 6, paragrafo 1, lettera b), o dell'articolo 8, paragrafo 1 o paragrafo 2, ovvero sulla base della presunzione di cui all'articolo 10, paragrafo 6...

² Le c.d. pratiche di *gun jumping* includono sia i casi in cui un'operazione di concentrazione viene completata senza essere stata notificata alla competente autorità antitrust, sia i casi in cui l'operazione, dopo esser stata correttamente notificata, viene però completata dalle parti prima dell'autorizzazione.

³ Décision C(2020) 8969 final de la Commission, du 17.12.2020, rejetant la demande de Suez concernant une prétendue violation de l'article 7, paragraphe 1, du Règlement du Conseil No 139/2004, Affaire M.9969 – Veolia/Suez.

⁴ L'articolo 7 del Regolamento (CE) n. 139/2004 al paragrafo 2 dispone: "... Il paragrafo 1 non osta alla esecuzione di un'offerta pubblica o di una serie di transazioni su valori mobiliari, compresi quelli convertibili in altri valori mobiliari ammessi alla negoziazione in un mercato, quale una borsa valori, per effetto delle quali si acquisisce il controllo, ai sensi dell'articolo 3, rilevandolo da più venditori, a condizione che:

a) la concentrazione sia notificata senza ritardo alla Commissione a norma dell'articolo 4; e

b) l'acquirente non eserciti i diritti di voto inerenti ai valori mobiliari in questione o li eserciti soltanto ai fini di mantenere il pieno valore dei suoi investimenti in base a una deroga accordata dalla Commissione conformemente al paragrafo 3..."

nell'ambito di applicazione dell'articolo 7, paragrafo 2, del Regolamento sulle concentrazioni⁵.

In data 25 febbraio 2021 la Suez aveva impugnato dinanzi al Tribunale, per chiederne l'annullamento, la decisione della Commissione deducendo due motivi. Più particolarmente, con il primo motivo la Suez sosteneva, da un lato, che la Commissione non aveva rispettato i requisiti di cui all'articolo 296 del Trattato sul Funzionamento dell'Unione Europea (TFUE)⁶ adottando una decisione la cui motivazione non consentiva di comprendere le ragioni che l'avevano indotta a ritenere applicabile la deroga automatica di cui all'articolo 7, paragrafo 2, del Regolamento sulle concentrazioni e che, dall'altro, tale decisione era viziata da una contraddizione di motivazione quanto all'applicabilità dell'articolo 7, paragrafo 1, del Regolamento all'acquisizione di una partecipazione del 29,9% del capitale del *target*. Con il secondo motivo, la Suez sosteneva che la Commissione aveva violato l'articolo 7, paragrafo 2, del Regolamento i) nel ritenere che l'eccezione ivi prevista dovesse applicarsi all'insieme della concentrazione unica prevista dalla Veolia, ii) nell'affermare che tutte le operazioni giuridiche che costituiscono una concentrazione unica dovessero essere necessariamente soggette allo stesso regime ai sensi di tale articolo, e iii) nell'applicare l'eccezione *de qua* ad

un acquisto privato di titoli da un unico venditore.

In data 14 maggio 2021, tuttavia, le parti hanno raggiunto un accordo ai sensi del quale la Veolia pagherà 20,5 euro per ogni azione Suez, per un totale di 13 miliardi di euro, dando così vita ad un nuovo colosso della transizione ecologica del valore di circa 37 miliardi⁷. Ciò ha condotto la Suez a rinunciare al proprio ricorso richiedendo la cancellazione della causa instaurata dinanzi al Tribunale.

La decisione della Commissione rappresenta un *unicum*. Si tratta, infatti, del primo caso di applicazione dell'esenzione di cui all'articolo 7, paragrafo 2, del Regolamento sulle concentrazioni alla prima fase di un'operazione che comporta l'acquisto di una quota di minoranza seguito da un'OPA e si pone in apparente contrasto con la decisione della Corte di Giustizia nella Causa *Marine Harvest* (in cui, tuttavia, quest'ultima aveva già assunto il controllo della *Morpol ASA* tramite l'acquisto di una partecipazione pari a circa il 48,5% del suo capitale sociale, cui aveva fatto seguito un'offerta pubblica obbligatoria di acquisto)⁸ e, più in generale, in controtendenza rispetto ad una prassi decisionale e ad una giurisprudenza recente particolarmente restrittiva in tema di pratiche di *gun jumping*.

⁵ Tribunale 26.10.2017, Causa T-704/14, *Marine Harvest ASA contro Commissione europea*, punto 191.

⁶ L'articolo 296 TFUE dispone: "... Qualora i trattati non prevedano il tipo di atto da adottare, le istituzioni lo decidono di volta in volta, nel rispetto delle procedure applicabili e del principio di proporzionalità.

Gli atti giuridici sono motivati e fanno riferimento alle proposte, iniziative, raccomandazioni, richieste o pareri previsti dai trattati.

In presenza di un progetto di atto legislativo, il Parlamento europeo e il Consiglio si astengono dall'adottare atti non previsti dalla procedura legislativa applicabile al settore interessato...".

⁷ Per ulteriori informazioni si veda il seguente [LINK](#).

⁸ Per ulteriori informazioni si veda il nostro precedente contributo, disponibile al seguente [LINK](#).

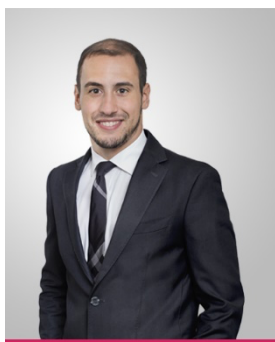


Roberto A. Jacchia
PARTNER

 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

