



ITALIAN CONFERENCE **V** CONVEGNO NAZIONALE

**AAI**  
ASSOCIAZIONE ANTITRUST  
ITALIANA

**23 - 24** MAGGIO / MAY 2019

I PRINCIPALI SVILUPPI  
NEL DIRITTO DELLA  
CONCORRENZA DELL'UNIONE  
EUROPEA E NAZIONALE

*MAIN DEVELOPMENTS  
IN EUROPEAN  
AND ITALIAN  
COMPETITION LAW*

**INTESE ORIZZONTALI: OGGETTO, EFFETTO E STANDARD PROBATORIO**

**Luciano Di Via**

*Partner, Clifford Chance*

- La presentazione analizza le principali novità in merito allo standard probatorio relativo alle intese restrittive della concorrenza, avendo riguardo al ruolo del terzo nell'erogazione di determinati servizi, nella misura in cui tale attività può costituire un *benchmark* idoneo a facilitare uno scambio di informazioni tra concorrenti.
- A questo scopo, analizzeremo l'apporto che i soggetti terzi possono fornire al fine della realizzazione di un'intesa, nonché il relativo standard utilizzato dalle autorità garanti della concorrenza la fine di valutare la restrittività delle condotte.
- La possibilità che le imprese possano beneficiare, nella fruizione di determinati servizi, di parametri di riferimento per lo svolgimento delle proprie attività è regolarmente oggetto di attenzione da parte delle autorità di concorrenza, pur collocandosi in una zona grigia relativamente allo standard probatorio necessario affinché tale attività costituisca un effettivo veicolo per la realizzazione di uno scambio di informazioni.
- La portata restrittiva di tali condotte, infatti, dipende dalla possibilità del soggetto terzo di predisporre sistemi di *benchmarking*, idonei ad incidere sulla definizione delle scelte commerciali e strategiche di ciascun operatore attivo sul mercato.

## **I. REPORT DELLA COMMISSIONE SUI PRESTITI SINDACATI E IL LORO IMPATTO SULLA CONCORRENZA NEL MERCATO DEL CREDITO ("REPORT")**

- Il 5 aprile 2019 la Commissione ha pubblicato un Report circa le caratteristiche del mercato del credito, e la misura in cui le dinamiche che insistono su quest'ultimo possono condurre a problematiche di natura concorrenziale avendo riguardo **all'erogazione del servizio di sindacazione da parte delle banche finanziatrici.**
- Il Report interessa la possibilità in capo alle banche finanziatrici di agire come soggetti terzi cd. "veri" rispetto alle banche erogatrici nell'erogazione del servizio di sindacazione dei prestiti. In particolare, la Commissione affronta la questione relativa allo scambio di informazioni tra istituti di credito tramite la predisposizione di sistemi di *benchmarking* idonei a favorire l'insorgenza di pratiche concertate tra concorrenti.
- Ezzo, da un punto di vista strutturale:
  - ✓ non contiene esemplificazioni di pratiche vietate, ma si prefigge lo scopo di informare circa le priorità della Commissione nel settore e di enunciare alcune salvaguardie per prevenire un illecito scambio di informazioni tra concorrenti;
  - ✓ interessa tre nicchie di mercato, nella specie il leveraged buyout ("**LBO**"), la finanza di progetto ("**PF**") e la finanza infrastrutturale ("**IF**"). Circa i segmenti PF e IF, il mercato risulta maggiormente concentrato che nel mercato del LBO, in ragione della minore capacità di apprezzare il rischio legato al credito;
  - ✓ lo scopo dell'analisi interessa esclusivamente la Francia, la Germania, i Paesi Bassi, la Polonia e il Regno Unito.

### PRINCIPALI AREE DI RISCHIO

#### 1) Scambio di informazioni attraverso pratiche di "market sounding"

Particolarmente rilevante quando la consultazione del mercato riguarda i Mandated Lead Arrangers o laddove non vi sia una effettiva separazione funzionale tra le attività di sindacazione e di emanazione dei prestiti.

#### 2) Cooperazione sul mercato secondario

Intese restrittive della concorrenza possono nascere nel caso in cui gli istituti di credito si coordinino sul *timing*, sulla quantità e sul prezzo a cui vendere il debito sul mercato secondario – tutte pratiche considerate restrittive per oggetto.

#### 3) Previsione di servizi accessori

Laddove previsti, i servizi accessori al prestito sindacato possono restringere la concorrenza nella misura in cui l'intero finanziamento può essere subordinato all'esecuzione degli stessi; inoltre, nei segmenti PF e IF, il finanziatore potrebbe conoscere, nell'ambito del contratto di finanziamento, i termini offerti dai propri concorrenti nella prestazione di siffatti servizi.

#### 4) Operazioni di rifinanziamento

Un rischio potenziale per la concorrenza può sorgere quando il debitore versi in difficoltà finanziarie o sia a rischio di default. Al fine di ridurre il rischio di coordinamento tra il prestatore e il debitore, la Commissione ritiene necessario implementare meccanismi di separazione funzionale tra le articolazioni societarie del prestatore che si occupano del rifinanziamento e quelle che, invece, si occupano in via più generale della emanazione dei prestiti.

**POSSIBILI SALVAGUARDIE IDENTIFICATE DALLA COMMISSIONE**

- 1) La promozione dell'**unbundling funzionale**, soprattutto nelle giurisdizioni di dimensioni ridotte, limiterebbe l'imposizione di servizi accessori non direttamente connessi al prestito. Allo stesso scopo, le funzioni aziendali deputate alla consulenza e quelle dedicate all'erogazione dei prestiti dovrebbero essere separate da **barriere informative**.
- 2) Da un punto di vista più generale, l'adozione di **programmi di compliance** dovrebbe consentire di regolamentare le situazioni in cui le informazioni relative al prestito sindacato ottenute da una banca nell'esercizio delle funzioni di sindacazione vengano trasferite alle unità di business della stessa banca deputate all'emanazione dei prestiti.



Il punto di partenza è dunque la possibilità, come normalmente accade secondo la regolare *market practice*, che le banche finanziatrici si coordinino circa i termini relativi all'erogazione del servizio di sindacazione dei prestiti attraverso un *benchmark* comune di riferimento.

Tuttavia, i rischi discendenti dall'erogazione del servizio di sindacazione dei prestiti possono essere minimizzati dalla possibilità per il finanziatore di agire come **soggetto del tutto terzo rispetto al beneficiario del prestito** (**impossibilità di configurare un benchmark**), anche relativamente alle sole articolazioni aziendali che si occupano dell'erogazione del servizio di sindacazione dei prestiti.

## **II. IL PROCEDIMENTO "ANZ" DELL'ACCC**



- Il 5 giugno 2018, l'Australian Competition and Consumer Commission ("**ACCC**") ha aperto un'istruttoria per accertare la sussistenza di responsabilità penali discendenti da un cartello posto in essere da New Zealand Banking Group ("**ANZ**"), Citigroup Australia ("**Citigroup**"), Deutsche Bank, e i rispettivi *manager*.
- Le contestazioni riguardano la supposta esistenza di un cartello relativo alle azioni di ANZ vendute sul mercato a partire dal 2015 e detenute da Citigroup e Deutsche Bank.
- Sebbene l'ACCC non abbia ancora formalizzato le proprie contestazioni, essa si è concentrata sulle modalità secondo cui Citigroup e Deutsche Bank hanno gestito l'acquisizione delle azioni, e in particolare sull'esistenza di un accordo tra ANZ e gli altri due operatori circa la distribuzione delle azioni della prima.

- A tale riguardo, secondo le valutazioni preliminari dell'ACCC, ANZ avrebbe lavorato di concerto con Citigroup e Deutsche Bank al fine di **manipolare il prezzo delle proprie azioni**.
- Attraverso questa pratica, ANZ avrebbe illecitamente sovrastimato la domanda relativa alle proprie azioni e sarebbe stata in grado di restringere la quantità di tali azioni da immettere sul mercato (pari solamente ad un terzo dell'ammontare complessivo) e, inoltre, di fissare il prezzo delle stesse. Allo scopo, ANZ avrebbe concordato la quantità e il prezzo delle azioni vendute a Citigroup e Deutsche Bank.
- La questione centrale nell'ambito delle valutazioni svolte dall'ACCC riguarda quindi la possibilità che ANZ abbia agito di concerto con Citigroup e Deutsche Bank nella collocazione delle proprie azioni sul mercato e se – ed eventualmente sulla base di quale standard - da tale comportamento possano discendere della responsabilità anche in capo ad ANZ, **formalmente soggetto terzo all'intesa ma sostanzialmente parte dell'accordo**.

- La valutazione pivotale introdotta dal procedimento in questione sembrerebbe essere connessa alla circostanza che ANZ **non è soggetto terzo dell'intesa**, ma ne è a tutti gli effetti uno dei promotori.
- Nel settore bancario, infatti, la concertazione tra istituti di credito circa i termini della sottoscrizione di azioni attraverso *benchmark* comuni viene considerata come una normale pratica di mercato, e infatti non viene sanzionata dalle autorità di concorrenza nella misura in cui la banca che emette le azioni da sottoscrivere è un soggetto terzo rispetto alle banche finanziatrici.
- ANZ, invece, **ha concordato con Citigroup e Deutsche Bank le modalità di sottoscrizione delle proprie azioni** e, dunque, non è un terzo cd. "vero" rispetto agli ultimi due istituti di credito.
- Per tutti questi motivi, è probabile che ANZ verrà ritenuta responsabile di un'intesa restrittiva della concorrenza, al pari di Citigroup e Deutsche Bank.

### **III. ALTRI SVILUPPI SULLO STANDARD PROBATORIO**

- Nel procedimento l816 - *Gara So.re.sa. rifiuti sanitari Regione Campania*, l'AGCM ha ritenuto che l'impiego della medesima società terza di consulenza da parte di alcune imprese, al fine di concordare il comportamento da mantenere in una procedura di gara relativa ai servizi di raccolta, trasporto e smaltimento dei rifiuti speciali, è da considerarsi **elemento costitutivo dell'intesa**: quest'ultima, infatti, è stata ritenuta restrittiva **per oggetto** sulla base della considerazione che il consulente comune non è configurabile come soggetto terzo all'intesa, ma anzi ne è il principale veicolo e ne è pertanto responsabile al pari degli altri coautori, con particolare riferimento alla predisposizione di documenti di riferimento per la partecipazione alla gara.
- Nel settore dei *Big Data* e dei servizi digitali connessi al loro utilizzo, è possibile (sebbene non sia ancora accaduto) che un'autorità garante della concorrenza contesti alle imprese che gestiscono un'enorme mole di dati una **collusione basata sugli algoritmi**. In dottrina (v. *Virtual Competition* – A. Erzachi e M. E. Stucke, 2016) sono stati sviluppati diversi modelli di collusione algoritmica, sebbene questi ultimi riguarderebbero esclusivamente restrizioni concorrenziali **per effetto**.

### CONCLUSIONI

- Nonostante lo standard probatorio necessario per contestare l'esistenza di intese restrittive per oggetto o per effetto sia una questione largamente dibattuta, tanto dalla giurisprudenza e dalla prassi decisionale, quanto dalla dottrina, essa rimane ad oggi una questione sostanzialmente ancora aperta, soprattutto con riferimento al ruolo del terzo nell'erogazione dei servizi.
- Si è avuto modo di dimostrare, infatti, che in questi casi la configurabilità di un'intesa restrittiva della concorrenza dipende sostanzialmente dalla possibilità di un soggetto di qualificarsi come "terzo vero" rispetto all'ambito dell'intesa e alla circostanza per quest'ultimo di favorire lo scambio di informazioni attraverso la predisposizione di *benchmark* per gli operatori di mercato.
- Tali sistemi di *benchmarking*, infatti, seppur apportino indubbi benefici agli operatori di mercato (ad esempio, la conoscenza dei *trend* di mercato e del posizionamento dei concorrenti può determinare un miglioramento delle *performance* delle imprese a vantaggio della qualità dell'offerta e, dunque, dei consumatori finali), vanno trattati con particolare cautela in quanto idonei a ridurre il naturale e fisiologico livello di incertezza circa le dinamiche competitive dei mercati.