Ferri del Mestiere
Pubblicato sabato 27 giugno 2026

Accordi transattivi con l'Antitrust? Ecco il primo esempio

Milano Finanza - Numero 125 pag. 13 del 27/06/2026

Con un recente provvedimento (n. 31924 del 15 aprile 2026), l'Autorità garante della concorrenza e del mercato (Acgm) ha definito un procedimento in materia di intese anticoncorrenziali applicando, per la prima volta, l'art. 14-quater della legge antitrust (l. 287/1990), che consente di concordare una transazione con le imprese coinvolte nel procedimento stesso. Cosa era successo? A settembre del 2024, a seguito di una segnalazione ricevuta sulla piattaforma di whistleblowing, l'Autorità aveva avviato un'indagine nei confronti di tre aziende produttrici di patatine e altri snack salati (Amica Chips, Pata e Preziosi Food), accusate di aver coordinato, anche tramite scambi di informazioni, le rispettive politiche commerciali, a danno dei loro clienti (alcuni dei principali operatori italiani della gdo), concordando politiche di prezzo e astenendosi dal presentare offerte concorrenziali a discapito l'una dell'altra con patti di «non belligeranza». Questo procedimento non ha però seguito l'iter ordinario, ossia non si è concluso con un provvedimento di condanna (o di assoluzione) delle imprese coinvolte, ma è stato definito con una transazione. Circa quattro anni fa la legge annuale per il mercato e la concorrenza (l. 118/2022) ha modificato la legge antitrust (l. 287/1990), che, tra altre novità, ha aggiunto l'art. 14-quater. Questa norma prevede, per e le imprese, a seguito dei quali le imprese stesse formulano una proposta di transazione. Se questa proposta viene accolta, l'iter si conclude. Se invece viene rifiutata, vi è una salvaguardia per l'impresa: le eventuali ammissioni formulate nella trattativa si intendono ritirate e non possono costituire prova contro nessuna delle parti del procedimento. Nel caso di specie, per l'appunto, la proposta è stata accettata, con conseguente riduzione della sanzione, accompagnata dall'ordine alle imprese a non reiterare le condotte. Inoltre, nella quantificazione della sanzione, l'Agcm ha tenuto conto anche di altre attenuanti (tra cui la collaborazione prestata da Pata e da Amica Chips e iniziative volte a evitare la futura commissione di illeciti antitrust), riducendo gli importi a carico delle imprese. Questa procedura ha quindi il vantaggio di una rapida chiusura del procedimento e di contenimento degli esborsi pecuniari a carico delle aziende. Il rischio per le aziende che transigono è però quello di porgere il fianco a successive cause risarcitorie a loro carico da parte di chi ha subìto danni per effetto delle condotte oggetto del procedimento. Condotte che, come detto, vengono accertate dal provvedimento dell'Agcm. Nondimeno l'ambito di tale accertamento può essere più limitato rispetto a quello che avviene in una procedura ordinaria perché almeno una parte dei dettagli della condotta contestata resta riservata. È perciò molto importante, per l'impresa coinvolta, valutare con estrema attenzione se e con quali modalità accedere a una transazione con l'autorità, soppesando pro e contro di questa scelta. Il vantaggio a breve (sanzione ridotta) può essere consistente, ma gli effetti nel medio lungo termine non possono essere trascurati.

27 Giugno 2026 MILANO FINANZA 13

PRIMO PIANO

STATI UNITI La ridotta comunicazione di Warsh fa aumentare il pericolo di volatilità sui mercati. I tassi resteranno fermi. Trump potrebbe farsi sentire ancora. Intervista a Giannoni, capoeconomista Usa di Barclays

La Fed rischia il caos

di Francesco Sinfole

L a volatilità sui mercati potrebbe aumentare a causa della stagione del nuovo presidente della Fed Kevin Warsh alle indicazioni prospettiche sui tassi (forward guidance). Lo sottolinea Marc-Giannoni, capoeconomista Usa di Barclays, che vede tassi fermi fino a fine 2027 sugli Usa. Il presidente Donald Trump, osserva, potrebbe tornare a fare pressioni sulla Fed, soprattutto prima del voto di novembre. Barclays si aspetta una crescita annua Usa nel quarto trimestre 2026 al 2,3%, con inflazione headline all'1,6%.

Domanda. Qual è il vostro outlook sull'economia Usa?
Risposta. Vediamo due motori principali che guidano l'attività negli Stati Uniti. Il primo è il boom degli investimenti legati all'intelligenza artificiale. Lo scorso anno questo settore ha aggiunto circa lo 0,6% alla crescita del pil, e ci aspettiamo che continui a spingere, dalla metà e software. Se indaghiamo l'economia non legata all'AI, notiamo un rallentamento in linea con l'incertezza generata dai dazi, ma la forte accelerazione del settore tecnologico ha compensato questa tendenza. Essendo motore della crescita, questo settore ha sostenuto sull'aumento della ricchezza nelle famiglie grazie alle performance del mercato azionario e immobiliare. Tuttavia i redditi reali stanno iniziando a stabilizzarsi e accelerare, il che ci fa prevedere un rallentamento dei consumi nella seconda metà dell'anno.

D. L'AI è più uno shock dal lato dell'offerta o dal lato della domanda e dell'inflazione? Quali sono gli effetti sull'inflazione?
R. Nel breve termine siamo prevalentemente in una fase di accumulazione del capitale. Si stringono infrastrutture, si installano apparecchiature, si acquistano software. Tutto questo si traduce in uno shock dal lato della domanda, ci sta forte bisogno di investimenti, terreni, elettricità. In futuro, quando questi capitali trasformeri i processi produttivi, vedremo benefici sul lato dell'offerta con un aumento dell'efficienza e della produttività, ma non siamo ancora a quel punto. Di conseguenza, l'effetto attuale dell'AI si manifesta più sulla domanda che sull'offerta. Guardiamo ai costi. Anzi, si guardiamo all'inflazione, al momento l'impatto è positivo: la forte domanda di microchip, memorie e computer sta spingendo i prezzi al rialzo.

Marc-Giannoni Barclays

D. Qual è l'impatto dell'AI sulla produttività?
R. Si vede specialmente in alcuni settori, ma non ci sono ancora prove evidenti. La crescita della produttività è stata elevata negli ultimi anni, ma questo non la suggerire ottimismo della Fed in vero momento.

D. Qual è stata la sorpresa più grande dopo la prima riunione di Kevin Warsh come presidente della Fed?
R. Ci aspettavamo un allontanamento dalla *forward guidance*. Warsh ha infatti rilasciato dei numerosi ufficiali il riferimento a futuri aggiustamenti dei tassi, riancorando così l'orientamento accomodante in cui ci troviamo e compattando il consenso all'interno del board. La vera sorpresa, dunque, è stata la mancanza di un cambiamento di passo nella comunicazione. Ci aspettavamo che la Fed si sarebbe mossa sull'assetto di inflazione. Warsh è sempre stato un falco, ma anche nel caso di un'inflazione più persistente, la Fed ha scelto di non reagire.

D. Lo stop alle forward guidance rischia di generare problemi sui mercati?
R. L'impatto non sarà così forte rispetto a due o tre anni fa quando un piano rischi significativo. La comunicazione è ancora molto importante e soprattutto nel caso della Fed, dove i membri del comitato e le imprese fanno formulare costantemente previsioni sulle mosse della Fed. Se la banca centrale si chiude sul silenzio, aumenta il rischio di errate interpretazioni e di volatilità. Per esempio, se nei prossimi mesi avessimo dati forti su occupazione o inflazione, il mercato potrebbe scommettere su un aumento dei tassi bancari sul breve termine, ma la Fed potrebbe non reagire. Questo creerebbe un'incertezza che può generare movimenti inattesi sui mercati obbligazionari e azionari.

D. Warsh è sfuggito a molte domande rinviando agli esiti delle task force annunciate. Ma come farà nei prossimi mesi a mantenere l'approccio hawkish resistendo nello stesso tempo alle pressioni di Trump per abbassare i tassi?
R. Sarà davvero difficile, come far diventare un cerchio quadro. La prima conferenza stampa è stata un summa formale poi che Warsh ha evitato troppe e reagisce bruscio dei mercati. Ma lo ha fatto decidendo di non rispondere a molte domande, ma ci sarà un momento in cui dovrà rispondere. Il mercato suggerirà rispondere che ci aspettiamo che la Fed rimarrà interessanti.

D. Quali sono le vostre previsioni sui tassi alla luce di questo nuovo corso?
R. La nostra previsione di base è che i tassi rimarranno fermi. Solo nei prossimi due-tre mesi mostrino che nel lungheissimo termine la Fed vede i tassi leggermente più bassi rispetto a livelli attuali, non prevediamo tagli fino a fine 2027. Al contrario, rimaniamo che i rischi siano orientati verso un possibile rialzo. Se i dati nuovi dei prossimi mesi dovessero mostrare un surriscaldamento e mentre ci iniziassero a preparare dei rialzi, la Fed potrebbe sentirsi costretta a assecondarli per non sorprendere negativamente gli operatori e difendere la reputazione costruita sull'inflazione.

D. Trump tornerà ad attaccare la Fed per i tassi non scesi durante?
R. Per il momento Warsh è l'uomo solo che Trump, quindi per il presidente è difficile criticarlo a poche settimane dall'inizio del mandato. Inoltre, nelle settimane del Fomc il presidente eviterà di fare pressioni, come ha fatto in passato su Mundo Uscente. Questa tregua potrebbe durare qualche mese. Tuttavia, se la nostra previsione sul rallentamento dei consumi e dell'economia si rivelasse corretta, l'amministrazione tornerà a farsi sentire per chiedere un taglio dei tassi, specialmente con l'approssimarsi delle elezioni di novembre.

D. I dazi sono stati un boomerang per l'economia Usa?
R. I dazi hanno contribuito al rallentamento dell'economia non legata all'AI lo scorso anno. Le tariffe molto sono salite intorno al 10-11%, un livello inferiore rispetto ai timori iniziali, ma l'impatto è stato comunque significativo e partecipare i piani di investimento. I dati sui beni importati, che escludono il valore del dazio, mostrano che i prezzi dei prodotti sono saliti non solo sono. Con il costo dei dazi è stato pagato quasi del tutto da imprese e consumatori Usa sotto forma di prezzi più elevati, ripercuotendo risparmi (la *currency incognita*) e di quelli in via redistribuzione.

STUDIO GHIDINI, GIRINO & ASSOCIATI I FERRI DEL MESTIERE

Accordi transattivi con l'Antitrust? Ecco il primo esempio

Marco Mergati