



**Politecnico
di Torino**

Politecnico di Torino

Ingegneria Gestionale

A.a. 2023/2024

Sessione di Laurea Aprile 2024

Analisi economica dei Merge verticali

Il caso Microsoft-Activision

Relatore:

Carlo Cambini

Candidato:

Francesco Simoncini

Sommario

1. Introduzione	3
2. Cenni teorici su Merger & Acquisition.....	6
2.1 Integrazione orizzontale	7
2.2 Integrazione conglomerata	7
2.3 Integrazione verticale.....	7
2.3.1 Integrazione verticale: Le motivazioni.....	9
2.3.2 Doppia marginalizzazione.....	9
2.4 Differenza tra Integrazione verticale e Integrazione orizzontale dal punto di vista dell'Antitrust	14
2.5 Teorie verticali del danno	16
2.5.1 Teoria dell'esclusione, effetti unilaterali	18
2.5.2 Casi di Enforcement.....	25
2.6 Effetti di EDM e dinamiche di RRC.....	28
2.6.1 Introduzione al modello di Shapiro	29
2.7 Indici vGUPPI	33
2.7.1 <i>vGUPPID</i>	34
2.7.2 <i>vGUPPIU</i>	35
2.7.3 <i>vGUPPIR</i>	36
2.7.4 Effetti dinamici di mercato	37
2.7.5 vGUPPI ed effetto leva contrattuale sui rivali	38
2.8 Aritmetica verticale	44
2.8.1 Confronto tra vGUPPI e Aritmetica verticale	45
2.9 Critiche e considerazioni verso l'analisi vGUPPI.....	48
2.10 Simulazioni verticali.....	49
2.11 Collusione, effetti coordinati.....	52
2.12 Rimedi alle integrazioni verticali	54
2.12.1 Rimedi strutturali.....	54
2.12.2 Rimedi comportamentali.....	55
3. Contesto storico: trend delle integrazioni verticali.....	60
3.1 Focus sulle integrazioni verticali nel settore TMT	63
4. Il caso Microsoft – Activision	67
4.1 Dinamiche del caso Microsoft-Activision	69
4.2 Conclusione del caso Microsoft-Activision.....	71
5. La preoccupazione dell'Antitrust ed i Rimedi alle fusioni verticali.....	72
5.1 La valutazione delle fusioni verticali, il quadro Abilità – Incentivo - Effetto	72
5.1.1 Capacità di danneggiare la concorrenza.....	73

5.1.2 Incentivo a danneggiare la concorrenza.....	74
5.1.3 Effetto sulla concorrenza.....	76
5.2 Analisi economica.....	78
5.2.1 Analisi economiche del caso Microsoft-Activision	79
6. Conclusione	112
7. Bibliografia.....	115
8. Sitografia.....	115

1. Introduzione

L'elaborato di tesi presentato è volto ad effettuare un'analisi economica delle integrazioni verticali, le quali vengono analizzate ed esposte in sede di tribunale in casi di contestazione della proposta di acquisizione di un'azienda verso un'altra.

Ciò che ha fatto suscitare l'interesse verso il tema in questione è il trend in continua crescita di questo tipo di attività (M&A) nel settore TMT ovvero settore Tecnologico, Media & Telecomunicazioni. Nel dettaglio, è stato di particolare interesse il caso AT&T-Time Warner nonché un altro caso antitrust di spessore, oltre che attuale (Operazione avvenuta il 13 ottobre 2023), come quello che vede protagonista Microsoft, la quale ha portato a termine l'acquisizione di Activision, colosso statunitense nel mercato dei produttori di videogiochi.

L'analisi economica alla base di queste operazioni di finanza aziendale è di fondamentale importanza per molteplici motivi, tra cui, la movimentazione di ingenti somme, per la quale l'Ansa si è espressa come segue: *"Microsoft conclude la mega-acquisizione di Activision: Operazione da 69 miliardi, la più grande da 20 anni¹"*, nonché l'emergere della necessità di tutelare il mercato, quindi acquirenti, offerenti e beni o servizi di scambio. Proprio per quest'ultimo motivo, le autorità antitrust si impegnano in un'accurata e oggettiva valutazione economica dei vari casi al fine di garantire il corretto funzionamento del mercato e consentire agli operatori economici il libero accesso al mercato e la possibilità di competere con pari opportunità.

Con questo progetto si vuole esporre in modo qualitativo e, quando necessario quantitativo, i criteri e le misure per mezzo delle quali un'operazione di integrazione verticale può essere definita o meno anticoncorrenziale. L'analisi pertanto considererà sia gli effetti positivi (come, ad esempio, l'eliminazione della doppia marginalizzazione o efficienza degli investimenti) sia quelli negativi (Esclusione parziale o totale) che siano specifici dell'integrazione verticale al fine di emanare un giudizio che consideri l'effetto complessivo dell'operazione. A tal fine, sono stati vagliati report redatti da esperti del settore, Moresi e Shapiro e Rogerson, per citarne alcuni, con l'intento di contestualizzare le loro osservazioni e i loro studi al caso attuale di Microsoft/Activision.

La tesi che segue è caratterizzata da un primo focus teorico incentrato sulle dinamiche di integrazione, in particolare quella di stampo verticale, per comprendere le motivazioni che portano

¹ https://www.ansa.it/sito/notizie/topnews/2023/10/13/microsoft-conclude-la-mega-acquisizione-di-activision_f00566f7-badf-4538-9729-740235381a15.html

le aziende a intraprendere tale decisione strategica. A tal proposito, vengono esposti gli eventuali benefici che possono definirsi specifici della fusione, nonché le problematiche che potrebbero emergere dalle alternative disponibili, come l'uso del mercato e i contratti. Dopo di che, esposti gli aspetti di efficienza, viene trattata la teoria del danno verticale, di conseguenza le preoccupazioni che l'integrazione verticale suscita agli enti regolatori della concorrenza. Le sezioni successive sono pertanto incentrate sull'esposizione delle analisi economiche che vengono effettuate per poi essere portate in tribunale, se necessario, dall'antitrust. Di queste analisi vengono illustrati i pro e i contro del loro utilizzo in fase di contenzioso nonché i risultati che si ottengono. Un ulteriore argomento d'interesse è quindi quello che indica le azioni intraprese dalle aziende in risposta alle preoccupazioni degli enti regolatori; quindi, i rimedi che nel corso degli anni sono stati attuati nel tentativo di raggiungere un compromesso tra i protagonisti dell'integrazione, i competitors e le varie autorità mondiali.

La sezione successiva è volta a definire il settore TMT su cui si concentra l'analisi, ne vengono definite quindi le sue caratteristiche, particolarità e le tendenze relative ai fenomeni di M&A. Questa sezione espone, inoltre, il contesto storico, in particolare quello degli ultimi decenni. A tal proposito, sono stati elaborati i dati raccolti da economisti come Steven C. Salop e Daniel P. Culley² al fine di conferire un carattere non solo qualitativo ma anche quantitativo ad una panoramica storica maggiormente delineata e basata su dati concreti.

Una volta definito lo sfondo teorico e storico, si è svolto un capitolo (Capitolo 4) che descrive il caso in esame, ovvero l'integrazione tra Microsoft e Activision. In questa fase è stata ribadita l'importanza dell'operazione nonché le sue peculiarità. È stato quindi delineato il mercato, il prodotto che ha destato maggiore preoccupazione, i timori sia dei competitors sia dell'antitrust. Successivamente sono state trattate le dinamiche che hanno caratterizzato il processo di acquisizione, tra contrasti e concessioni, riportando quindi le azioni intraprese dai competitors e dalle autorità antitrust con l'obiettivo di ostacolare l'operazione e le pronte ed efficaci risposte del colosso americano che l'hanno portato a consolidare il tentativo di integrazione, fino al punto di renderlo ufficiale dopo circa venti mesi di procedure legali.

Con lo scopo di scendere maggiormente nel dettaglio del caso di studio, si è deciso di effettuare un parallelismo con uno dei più grandi casi di integrazione verticale soggetto a processo, ovvero il caso

² Azioni di enforcement verso le Integrazioni verticali. Fonte: Vertical Merger Enforcement Actions: 1994 – April 2020, Steven C. Salop and Daniel P. Culley; 15 Aprile 2020

AT&T-Time Warner, delle cui analisi economiche si è occupato l'economista Shapiro. Il caso appena citato è risultato di grande importanza in quanto la sua dimensione e i suoi sviluppi hanno fatto sì che siano stati pubblicati report e studi economici a riguardo.

Dal momento che l'integrazione proposta riguardava il settore TMT e la fusione di un produttore con un distributore, si è pensato coerente e valido un parallelismo dei due casi, in modo tale da poter fare considerazioni maggiormente fondate riguardo dinamiche di mercato che sono state limitatamente rese accessibili, relative alle vicende di Microsoft-Activision.

Dopo di che, dal confronto tra i casi incentrati su AT&T-Time Warner e Microsoft-Activision si è deciso di trattare l'analisi economica che gli enti regolatori della concorrenza effettuano al fine di valutare le proposte di M&A. In particolare, è stato trattato il quadro valutativo "Capacità-Incentivo-Effetto", è stata esposta la quantificazione dei fenomeni di "*Raising rivals' costs*" (RRC) e di "*elimination of double marginalization*" (EDM). Successivamente si è posta l'attenzione sull'analisi relativa agli indici vGUPPI, i pro e i contro del modello, quindi considerazioni e critiche a riguardo, nonché le alternative disponibili.

L'elaborato espone quindi uno scenario completo sulle dinamiche dell'integrazione verticale, nonché le criticità che emergono nella valutazione di questo tipo di operazione, in particolare quando avviene all'interno del settore TMT. Vengono trattate pertanto le difficoltà che gli economisti incontrano nell'analisi e nella valutazione delle integrazioni verticali, ma anche in fase di processo, quando si tenta di convincere un giudice dell'eventuale anti-concorrenzialità dell'operazione indagata.

Il testo evidenzia quindi la complessità e le sfide nell'applicare le leggi antitrust alle fusioni verticali, soprattutto considerando il caso emblematico di AT&T/Time Warner. Gli economisti hanno un ruolo cruciale nel fornire modelli accurati e comprensibili per valutare gli effetti di tali fusioni, ma incontrano difficoltà nell'ottenere informazioni accurate dalle parti coinvolte. Per questo, negli ultimi decenni sono state revisionate le linee guida esistenti (2010) per poi riformularle nel 2020, nonostante ciò lo scenario sembra ancora destinato ad evolversi nel tentativo di rimanere al passo con l'innovazione continua, in particolare per quanto riguarda il settore TMT.

2. Cenni teorici su Merger & Acquisition

Interfacciarsi con un'impresa o con un mercato non è solo la preoccupazione fondamentale della *teoria dell'impresa*, ma è anche una delle questioni più importanti dell'*economia*. I dati sul valore aggiunto, ad esempio, rivelano che negli Stati Uniti le transazioni che si verificano nelle imprese sono approssimativamente uguali a quelle che si verificano nei mercati. Tuttavia, gli studi economici si sono soffermati maggiormente sul funzionamento dei mercati, piuttosto che sullo studio delle imprese, ponendo ancora meno attenzione sulle dinamiche che collegano le due sfere.

La letteratura empirica sull'integrazione verticale si è concentrata su due domande principali e tra loro interconnesse:

1. Ci si interroga su quali tipologie di transazioni sarebbe meglio portare all'interno dell'azienda o, in altre parole, in quali circostanze si può constatare che un input o un servizio sia più vantaggioso produrlo internamente, piuttosto che rivolgersi direttamente al mercato.
2. Ci si chiede, inoltre, quali siano le conseguenze dell'integrazione verticale per i risultati economici come prezzo, quantità, investimenti e profitti.

Le risposte a queste domande sono di estrema importanza in quanto possono rivelarsi informazioni utili nello sviluppo di una politica di fusione verticale sensata e del relativo intervento governativo.

Risulta di sostanziale importanza, al fine di comprendere a pieno tale tematica, effettuare un primo focus teorico sul concetto di Merger & Acquisition (M&A) tra due o più aziende.

La scelta di integrazione fa parte della dimensione Corporate della strategia aziendale, con M&A ci si riferisce a varie tipologie di transazioni aziendali che scaturiscono in una concentrazione di gestione e del conseguente potere decisionale, in precedenza decentralizzati.

Da un punto di vista finanziario e normativo, con fusione si intende l'incorporazione di una o più aziende in un'altra o altre, mentre con acquisizione ci si riferisce all'acquisto di un blocco di azioni di un'impresa andando quindi a guadagnarsi il diritto di controllo su di essa.

Le operazioni di M&A si classificano in base alla posizione, lungo la catena di fornitura detta anche *supply chain*, delle imprese che si fondono; pertanto, esse possono essere *orizzontali*, *verticali* o *conglomerate*.

2.1 Integrazione orizzontale

Per *integrazione orizzontale* ³ si intende l'espansione dell'attività dell'impresa in altri mercati geografici oppure l'acquisizione di imprese concorrenti. La particolarità di questa operazione risiede sul fatto che essa avviene tra imprese o *business unit* che si trovano nello stesso stadio del processo produttivo o della *supply chain*. Tali aziende, offrendo sul mercato prodotti percepiti come sostituti dal consumatore, sono definite appunto concorrenti. La decisione di integrarsi orizzontalmente viene intrapresa al fine di realizzare efficienze nelle performance complessive, tale strategia infatti permette di ottenere *economie di scala*, espansione territoriale, oltre che di difendersi da concorrenti potenzialmente pericolosi per il business.

I tentativi di integrazione orizzontale sono tra i più combattuti dalle autorità antitrust, essi portano infatti ad una concentrazione delle attività di un settore nelle mani di un numero ristretto di imprese. Il soggetto risultante da un *merger orizzontale* vede aumentare la sua quota di mercato, rafforzando la propria posizione rispetto a *competitors* eventualmente non integrati, tale situazione minaccia l'equa concorrenza del settore.

2.2 Integrazione conglomerata

Le fusioni conglomerate si distinguono dalle altre operazioni di fusione in quanto comprendono la concentrazione di imprese senza un'evidente concorrenza o relazione complementare, i cui prodotti non sono pertanto né diretti sostituti né complementi. In questo caso, in base a quanto detto, più che motivi di stampo concorrenziale o di complementarità, si hanno motivazioni volte a miglioramenti di performance, in particolare d'efficienza tramite *economie di scopo*. Mediante questo tipo di integrazione l'impresa risultante ha la possibilità di costituire un portafoglio di prodotti o servizi diversificato. Ciò permette la creazione e di conseguenza lo sfruttamento di *sinergie* inerenti alla produzione, alla distribuzione, all'organizzazione (o coordinamento) oltre che nel contesto della Ricerca e Sviluppo.

2.3 Integrazione verticale

L'integrazione verticale rappresenta la scelta di un'azienda che vuole aggiungere alle linee di produzione esistenti nuove linee a monte nel caso di *Upstream Integration*, o a valle nel caso di *Downstream Integration*. Tale decisione fa sì che gli *input produttivi* (o *output* a seconda che sia a monte o a valle) invece di essere soggetti a fornitura esterna, vengono realizzati internamente. Il

³ Fonte: *Economia e organizzazione aziendale, La Bella e Battistoni, 2008.*

risultato della fusione è pertanto l'assorbimento di un ulteriore anello della *supply chain* permettendo il controllo su più fasi della produzione, estendendolo verso stadi antecedenti (integrazione a monte) o verso il mercato (integrazione a valle). L'operazione di *merger* scaturisce da motivazioni e valutazioni principalmente di natura economica ma anche strategica. Il problema strategico per le imprese è quello di capire come organizzare la *Value Chain* in modo tale da massimizzarne l'efficienza (minimizzando i costi), andando così a creare maggior valore per il cliente, che sceglie il prodotto o servizio realizzato dalla catena del valore più efficiente. Generalmente le aziende nello scegliere tra *Make* (Integrazione) o *Buy* (Dinamiche di mercato) analizzano quelli che vengono chiamati *Costi di transazione*, attuando quindi l'opzione che li minimizza.

In particolare, si sceglie l'integrazione verticale qualora i costi di coordinamento (costi di gerarchia) siano inferiori dei costi derivanti dal mercato, dovendo ricorrere all'approvvigionamento da terzi, e viceversa. Entrando più nel dettaglio della valutazione, si considera l'eventuale risparmio rispetto a costi di negoziazione, ai costi relativi ai contratti ed il loro impegno affinché essi siano rispettati dai fornitori esterni, nonché la soluzione dei problemi legati alla ricerca di fornitori e rischio di comportamenti opportunistici. A tal proposito, un aspetto importante è appunto il concetto di *Hold-up*, legato all'incompletezza dei contratti ed alla specificità degli investimenti⁴. In particolare, partendo dall'ipotesi di razionalità limitata e di conseguenza l'impossibilità (ex ante) di prevedere la totalità degli scenari futuri, può capitare che, ex post, si presentino problemi non verificabili da un soggetto giudicante esterno, il che rende una delle parti vulnerabile ad azioni opportunistiche post contrattuali come, ad esempio, la rinegoziazione o l'interruzione dell'accordo stipulato, arrecando un ingente danno al soggetto che ha effettuato l'investimento specifico. Un ulteriore effetto collaterale di tale scenario si rispecchia sull'efficienza degli investimenti. In genere, volendo evitare le situazioni precedentemente illustrate, chi deve compiere investimenti specifici propende a ritardare l'operazione nel tentativo di raccogliere certezze sulla rigerosità dei comportamenti della controparte, in alternativa verranno eseguiti *investimenti sub-ottimali*, o addirittura inefficienti, a danno appunto dell'efficienza oltre che del beneficio collettivo. Al contrario, due aziende che decidono di integrarsi verticalmente potrebbero anche essere in grado di creare prodotti innovativi in modi che probabilmente non sarebbero raggiunti attraverso contratti a condizioni di mercato.

⁴ Secondo l'analisi economica dei contratti, un investimento si definisce specifico qualora esso sia non recuperabile, in tutto o in parte, in usi alternativi (*sunk cost*, ovvero costi affondati). In particolare, per la parte che realizza questo tipo di investimenti, il costo-opportunità di rompere il contratto cresce in proporzione al grado di specificità degli investimenti. "Enciclopedia Treccani".

2.3.1 Integrazione verticale: Le motivazioni

La scelta di avviare un'operazione di fusione verticale è di rilevante importanza e necessita generalmente di ingenti investimenti, risulta pertanto una strategia che richiede una valutazione sostanziale.

In genere, le aziende decidono di intraprendere tale scelta in quanto essa spesso permette di creare efficienze e ciò avviene principalmente in due modi: in primo luogo, favorisce un migliore coordinamento verticale tra le diverse unità (monte e valle) della fusione, permettendo loro di considerare ed internalizzare gli impatti delle proprie decisioni sui profitti combinati. In secondo luogo, porta a risparmi sui costi grazie all'ottimizzazione delle risorse comuni alle varie fasi del processo produttivo, quindi per mezzo di economie di scopo.

D'altra parte, l'aumento del potere di mercato che potrebbe derivare dall'integrazione verticale è spesso un effetto secondario e dipende da eventuali comportamenti anticoncorrenziali dopo la fusione.

Di solito si presume che le integrazioni verticali migliorino il benessere e presentino meno problemi di concorrenza rispetto a quelle orizzontali, principalmente perché si ritiene che generino effetti positivi sull'efficienza, sia attraverso una migliore coordinazione interna che grazie ai risparmi sui costi, come espresso precedentemente. Affinché una fusione verticale riduca il benessere dei consumatori, sarebbe necessario che l'effetto secondario di maggiore potere di mercato superi l'effetto primario di incremento di efficienza.

Nella valutazione di tali operazioni, infatti, il focus rimane incentrato sul benessere collettivo e non si ferma alla valutazione dei singoli casi specifici. Per quanto riguarda le fusioni orizzontali, l'impatto sul benessere è più incerto, dato che c'è un *trade-off* tra l'aumento del potere di mercato (a causa di effetti unilaterali e coordinati) e i benefici dell'efficienza derivanti dalle *economie di scala*.

2.3.2 Doppia marginalizzazione

Un tema che merita particolare interesse nel contesto delle efficienze conseguite tramite l'Integrazione verticale è quello della *doppia marginalizzazione*, essendo questa una delle esternalità più importanti relative alle aziende separate verticalmente, la sua eliminazione (*EDM*) è uno dei più importanti effetti di efficienza derivanti dal maggior coordinamento verticale. Tale fenomeno rappresenta ciò che accade quando due imprese verticalmente separate stabiliscono margini sugli input o sugli output, oggetto di scambio, senza considerare l'eventuale *esternalità negativa* che si

ripercuoterebbe sulle vendite, e di conseguenza sui profitti reciproci, tramite la definizione di prezzi inefficientemente elevati.

A tal proposito, l'effetto dell'integrazione verticale è quello di incentivare le imprese protagoniste della fusione a fissare un prezzo più basso, allineando i margini in uno unico, permettendo a ciascuna unità di internalizzare l'effetto positivo dell'aumento della domanda complessiva nei due livelli della *Supply Chain*. Il fenomeno dell'EDM (*elimination of double marginalization*), pertanto, deriva direttamente dall'allineamento degli incentivi economici tra le imprese che si fondono.

L'analisi delle efficienze delle operazioni di M&A inizia considerando proprio questo aspetto economico. Un buon modo di pensare all'EDM è riconoscere che, dopo la fusione, l'unità integrata posta a valle avrà un certo incentivo ad abbassare i prezzi qualora tale strategia porti ad un aumento del *market share* e di conseguenza, se tale incremento di clienti porti ad un aumento dei profitti supplementare verso la divisione partner situata nel mercato a monte. Il concetto di base ipotizzato dagli economisti antitrust prevede che per le imprese l'obiettivo post-fusione sia quello di massimizzare il profitto congiunto.

Tuttavia, è importante considerare che è corretto presumere che questo tipo di operazione porti all'eliminazione della doppia marginalizzazione, ma ciò non significa che essa sia *specificamente della fusione*, dovendo infatti essere valutata caso per caso.

A tal proposito, le agenzie accreditano all'operazione in questione solo gli incrementi di efficienza che potrebbero essere realizzati con l'integrazione in esame e che difficilmente si realizzerebbero in assenza di essa, o con mezzi aventi comunque effetti anticoncorrenziali. Tali incrementi di efficienza vengono pertanto definiti specifici della concentrazione. Le più recenti linee guida stipulano che se altre aziende del settore fossero riuscite ad eliminare la doppia marginalizzazione attraverso contratti, quindi utilizzando il mercato, per mezzo di tariffe in due parti o altre configurazioni di prezzo non lineari, anche le aziende impegnate nell'operazione di M&A potrebbero fare altrettanto. È proprio in questo caso che viene meno la caratteristica di specificità dell'EDM, di conseguenza non ne verrebbe accreditata l'efficienza nell'analisi della fusione.

L'EDM può essere misurato come la differenza tra il prezzo che, precedentemente alla fusione, l'impresa a valle paga per l'input ed il costo marginale dell'impresa a monte per fornire tale input (all'impresa a valle), entrambi partner nel contesto di integrazione.

In genere, il costo marginale appena citato include il costo opportunità. La questione principale verte sul capire come la divisione a monte è influenzata quando quella a valle abbassa il suo prezzo per attirare più clienti. In particolare, si consideri il caso in cui, a seguito della riduzione dei prezzi, l'unità a valle acquisisca maggiore market share. Si consideri poi che la fetta di mercato acquisita, in precedenza acquistava dai rivali a valle e che, questi ultimi, si fornivano dall'unità a monte della fusione. In tal caso, la divisione a monte non guadagna nuove vendite quando l'azienda a valle riduce il suo prezzo, quindi l'entità dell'effetto EDM è zero. Più in generale, se il margine prezzo/costo della divisione a monte è M e se una frazione X dei nuovi clienti "catturati" dalla società partner a valle acquistavano output che non utilizzavano l'input del fornitore a monte (partner della fusione), l'EDM non è più M ma $M * X$.

Esternalità di qualità

Un ulteriore aspetto che potrebbe verificarsi conseguentemente all'attività di M&A è quello relativo all'esternalità di qualità; imprese verticalmente correlate hanno maggior incentivo a migliorare la qualità di un prodotto in quanto ciò porterebbe ad un aumento delle vendite per l'azienda correlata. Così facendo si evita che le aziende riducano investimenti in ricerca e sviluppo, in controlli qualità o altre operazioni utili alla caratterizzazione di un prodotto/servizio ottimale, nonché il free-riding⁵.

Hold-up e costi di transazione

L'integrazione verticale, come già espresso, permette l'eliminazione del problema di Hold-up, dal momento che vengono evitati i problemi derivanti dai rapporti contrattuali e le relative difficoltà, come il ritardare i tempi di investimento per paura di opportunismo, in particolare nel caso di investimenti specifici. In questo modo si consente all'impresa di internalizzare tutti i benefici dell'investimento e di eliminare le preoccupazioni circa il potere contrattuale futuro.

A tal proposito, si espliciti in modo migliore il concetto di *costi di transazione*; essi sono i costi utili al fine di stabilire e amministrare relazioni commerciali all'interno dell'azienda, oltre che tra aziende o individui, compresi quei costi associati a comportamenti opportunistici e trattative ex post, come l'hold-up, per l'appunto⁶. Le teorie dei costi di transazione riguardanti i confini delle imprese possono

⁵ In strategia aziendale, il free riding è la condizione che può verificarsi in situazioni di partnership tra imprese. Se, ad esempio, una delle aziende coinvolte investisse risorse significative o assumesse rischi per un investimento, potrebbe accadere che le altre aziende traggano vantaggio da tali sforzi senza contribuire in modo proporzionato. Ciò si tradurrebbe in un disincentivo per le aziende ad investire o a condividere risorse, in quanto si potrebbe temere che altri possano beneficiarne senza assumersi gli stessi costi o rischi.

⁶ *Journal of Economic Literature* Vol. XLV (September 2007), Vertical Integration and Firm Boundaries: The Evidence F. Lafontaine & M. Slade

essere fatte risalire a *Coase* (1937), che si è concentrato sui costi delle transazioni sotto diverse forme organizzative, in particolare i costi per la stipula e la successiva gestione dei contratti.

L'idea fondamentale della TCE riguardo all'integrazione verticale prevede che le parti coinvolte in una transazione spesso effettuano investimenti che hanno un valore maggiore all'interno della relazione rispetto all'esterno. In altre parole, il valore degli asset nel loro utilizzo previsto è più alto rispetto al loro valore in utilizzi alternativi, ciò avviene per esempio nel caso di attrezzature specializzate che possono essere utilizzate solo per produrre output utili per un determinato cliente, caratterizzati quindi da specificità. Sono definibili allo stesso modo un tipo di formazione che aumenta la produttività dei lavoratori esclusivamente nell'uso di strumenti specifici, oppure asset in prossimità geografica rispetto agli acquirenti. Ne consegue dunque che gli investimenti, qualora specifici, conferiscono a ciascuna parte di una relazione un grado di potere di monopolio. Infatti, anche quando ci sono molte potenziali parti che contrattano nella situazione *ex ante*, quando gli investimenti sono specifici ed affondati, le parti sono bloccate nella condizione *ex post*.

Quando sono coinvolti asset specifici, le parti possono stipulare contratti a lungo termine per proteggere sé stesse e i loro asset. Se tali contratti fossero completi, la specificità non creerebbe problemi. Il contratto completo, per definizione, specifica esattamente cosa accadrà e chi controllerà gli asset in tutte le possibili contingenze. Tuttavia, questo scenario è impossibile nella realtà, dato che scrivere contratti completi è costoso e non tutte le eventualità possono essere previste. Di conseguenza, i contratti del mondo reale sono normalmente incompleti.

In questo contesto, gli investimenti specifici generano quasi rendite e ciascuna delle parti di un contratto ha incentivi a cercare di catturarle. Ciò significa che è probabile che trattino tra loro, aumentando così i costi di stipula e di gestione del contratto. Possono capitare azioni volte a rinegoziare il contratto o, più in generale, comportamenti opportunistici *ex post*. Queste possibilità sollevano chiari problemi per i contratti a lungo termine, e questi problemi sono aggravati qualora ci si trovi in ambienti volatili.

Le teorie dei costi di transazione sui confini delle imprese solitamente assumono che tali problematiche siano mitigate all'interno dell'azienda anche se spesso non chiariscono esattamente in che modo avvenga questa mitigazione. Tuttavia, anche all'interno delle aziende, i lavoratori che hanno ricevuto una formazione specializzata possono cercare di attuare strategie di blocco verso i propri datori di lavoro e viceversa. D'altra parte, è probabile che, anche se la mitigazione non è completa, il problema sia comunque ridotto all'interno del contesto aziendale.

In sintesi, quando i problemi associati ai costi di transazione sono importanti, i modelli di costi di transazione suggeriscono che le imprese sceglieranno strutture di governance, compresa l'integrazione verticale o la disintegrazione verticale (detta anche separazione), per ridurre il costo delle trattative e della gestione del contratto. La teoria fornisce diverse implicazioni riguardo alle circostanze in cui è probabile che le imprese scelgano l'integrazione verticale. In particolare, ci si aspetta che le imprese facciano affidamento sul *make* quando le transazioni sono complesse, coinvolgono investimenti specifici, quando quegli asset specifici sono durevoli e caratterizzati da una qualità difficilmente verificabile, quando l'ambiente è incerto e quando le quasi rendite generate da una relazione sono grandi.

Sostituzione inefficiente degli input

Tra gli effetti della concentrazione verticale si ha, inoltre, l'eliminazione della sostituzione inefficiente dell'input. Questa circostanza si verifica quando un bene finale (output) viene prodotto utilizzando input sostituibili in proporzioni variabili e uno degli input viene venduto ad un prezzo elevato in un mercato con elevato tasso di concentrazione. Ciò porta le imprese a valle ad avere l'incentivo a sostituire gli input più costosi con una combinazione eventualmente inefficiente di input, d'altra parte, nel caso di fusione, le imprese in questione si scambierebbero l'input con un prezzo configurato pari al costo marginale.

Discriminazione dei prezzi

Due aziende che si integrano possono, inoltre, facilitare la discriminazione dei prezzi, in particolare consentendo a un'impresa a monte con potere di mercato di ottenere il controllo sui prezzi finali. Questo talvolta è indicato come un effetto potenzialmente dannoso ma è generalmente favorevole alla concorrenza, aumenta l'efficienza statica e dinamica e spesso si traduce in prezzi finali più bassi.

Economie di scopo

Entrando nel dettaglio rispetto al concetto di *economie di scopo*, esso riguarda un ulteriore effetto dei *merger verticali*, il quale permette alle aziende integrate di ridurre il loro costo medio di produzione. Diversamente dalle economie di scala, le quali consistono in un risparmio di costo a seguito di un aumento di quantità di output prodotto, le economie di scopo generano un risparmio di costi conseguente alla produzione di una maggior varietà di beni ciò lo rende prevalentemente legato ad operazioni di integrazione verticale o conglomerata rispetto ad aziende caratterizzate da costi complementari. I meccanismi che permettono questo tipo di efficienza sono la condivisione di asset indivisibili e l'eliminazione di processi ridondanti. Il primo si riferisce all'abbattimento dei costi

fissi delle aziende che possiedono asset che non possono essere facilmente divisi o scambiati tra imprese separate, tramite la condivisione degli stessi tra le diverse fasi del processo produttivo, riducendo così il costo medio di produzione del bene finale. Il secondo, invece, mira alla riduzione del costo marginale del bene o servizio evitando che processi costosi, utili alla sua definizione, si debbano ripetere.

2.4 Differenza tra Integrazione verticale e Integrazione orizzontale dal punto di vista dell'Antitrust

Le fusioni verticali comportano l'integrazione di due o più imprese che operano in fasi diverse della supply chain, mentre le fusioni orizzontali avvengono tra concorrenti diretti che quindi operano allo stesso livello della catena, infine le fusioni conglomerate sussistono tra imprese indipendenti.

Lo scopo principale dell'integrazione verticale è di sostituire gli scambi di mercato con gli scambi interni, entro i confini dell'impresa. Ciò può essere ottenuto sia con l'integrazione in un mercato a valle (ad es. l'emittente televisiva acquisisce l'operatore di telecomunicazioni) sia in un mercato a monte (ad es. il produttore di computer acquisisce il produttore di componenti elettronici).

Le concentrazioni di natura verticale sono in genere considerate a favore della concorrenza, in quanto sono per lo più guidate da motivazioni che mirano ad un miglioramento dell'efficienza. Inoltre, poiché le fusioni verticali riuniscono imprese i cui interessi sono allineati con quelli dei consumatori, esse potrebbero solo nuocere eventualmente in modo indiretto alla concorrenza, aumentando potenzialmente il rischio di comportamenti anticoncorrenziali dopo la concentrazione. Risulta quindi prevedibile che le integrazioni di natura verticale rappresentino meno del 10% degli interventi antitrust totali, in quanto le autorità garanti della concorrenza riconoscono ampiamente che queste operazioni hanno meno probabilità di ostacolare in modo significativo la concorrenza rispetto alle concentrazioni orizzontali.

Queste ultime, d'altra parte uniscono aziende che nel contesto antecedente la fusione sono definibili concorrenti dirette. Per definizione, una concentrazione di società concorrenti riduce necessariamente, ed in modo diretto, la concorrenza eliminando di fatto un sostituto.

Al contrario, le fusioni verticali non combinano sostituti, e spesso coinvolgono complementi, come ad esempio produttore e distributore. Nei casi in cui le concentrazioni orizzontali riducono la concorrenza, benché tale riduzione possa essere minima o più che compensata dai benefici, le concentrazioni verticali per la maggior parte dei casi non lo fanno. Al contrario, per determinare se

una concentrazione verticale minaccia il danno concorrenziale sono necessarie previsioni sulla condotta post-fusione dell'impresa risultante dalla fusione, qualora le previsioni teoriche siano ambigue.

La politica antitrust ha tradizionalmente riservato un trattamento favorevole alle fusioni verticali sostenendo ampiamente che le fusioni verticali dovrebbero essere approvate di per sé, o almeno quasi. Uno degli argomenti più noti che hanno portato a tale considerazione è la teoria del profitto del monopolio unico, la quale afferma che un monopolista non può estendere verticalmente il proprio potere di mercato in un mercato a monte o a valle che risulta invece competitivo, suggerendo che l'applicazione delle fusioni verticali deriva da *“il semplice errore aritmetico di contare due volte lo stesso potere di mercato”*⁷. Le altre motivazioni ricadono sulla già citata eliminazione della doppia marginalizzazione e all'eventuale diminuzione dei prezzi nel mercato a valle, quindi verso i consumatori, in uno scenario post-fusione.

Una conclusione ragionevole è che l'integrazione verticale probabilmente solleva meno problemi anticoncorrenziali rispetto alle concentrazioni orizzontali, portando alla constatazione empirica, in molti casi, di benefici o di assenza di danni alla concorrenza. Tuttavia, è possibile che le fusioni verticali possano danneggiare i consumatori, specialmente quando la fusione verticale allenta i vincoli che in precedenza impedivano a una delle imprese fuse di massimizzare i profitti o quando consente di sfruttare il potere di mercato da un mercato all'altro.

Proprio per questo, studiosi del calibro di *Jonathan Baker, Steven Salop e Michael Salinger*, hanno evidenziato come l'integrazione verticale potrebbe aumentare il rischio di comportamenti anticoncorrenziali avendo un effetto complessivo ambiguo sui consumatori, a seconda del trade-off tra efficienze e potenziali effetti che possono nuocere alla concorrenza.

⁷ *Vertical Mergers in the Technology, Media and Telecom Sector*; Background Note by the Secretariat, 7 Giugno 2019.

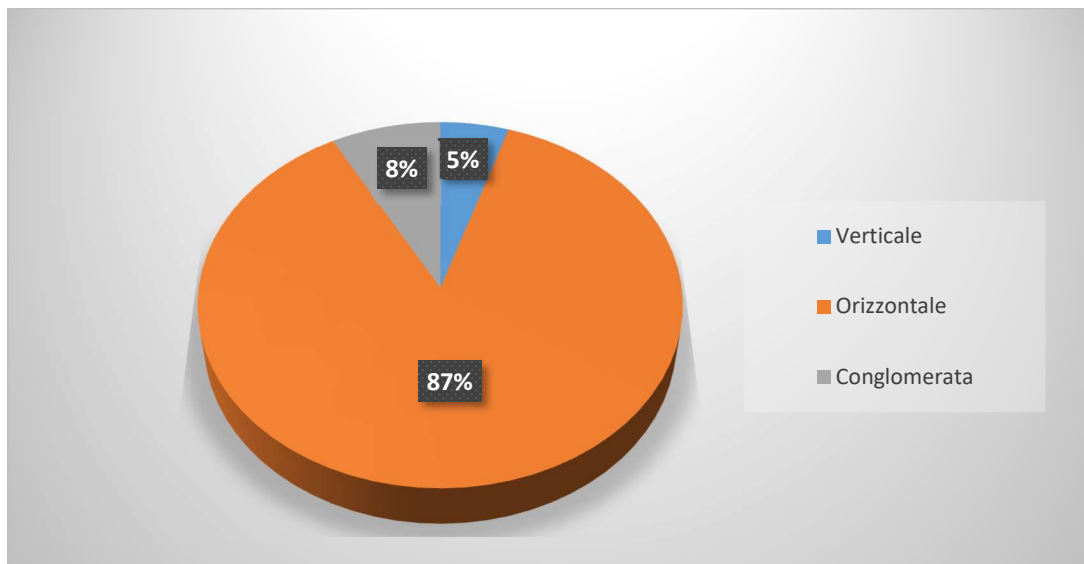


Figura 1. Interventi sulle integrazioni

Il grafico⁸ esprime un confronto tra le incidenze degli interventi per tipologia di integrazione, rispetto ai totali nel 2017. Si può notare come ci sia una predominanza di interventi conseguenti a preoccupazioni verso strategie anticoncorrenziali di carattere orizzontale.

2.5 Teorie verticali del danno

Nel corso degli anni si sono sviluppati diversi studi che hanno portato alla creazione di teorie del danno che esplicitano come le fusioni verticali possano indirettamente apportare danni alla concorrenza in particolari situazioni di mercato. La molteplicità di tali teorie rende molto complessa un'eventuale valutazione completa di tutti i potenziali danni, ciò comporterebbe alle autorità garanti della concorrenza la valutazione di una grande mole di dati, rendendo tale compito di difficile attuazione pratica.

A tal proposito, al fine di ovviare a questo problema si è cercato di ricondurre le varie teorie a delle macro-voci che esprimessero le preoccupazioni inerenti alle fusioni verticali. Ciò ha fatto sì che siano state fornite alle autorità alcune linee guida su cosa ricercare nelle analisi di questo tipo di operazioni.

Le principali teorie derivate sono pertanto: la *teoria dell'esclusione*, la quale può portare ad *effetti unilaterali* e la *teoria della collusione orizzontale*, che possono portare ad *effetti coordinati*. Queste teorie differiscono per le attività che il soggetto risultante dalla concentrazione compie per danneggiare la concorrenza. Esso, infatti, può servirsi di un input, di una base di clienti, di un bene

⁸ Studio basato sui dati del 2017 riguardo l'attività di controllo delle fusioni in 26 giurisdizioni, tra cui Australia, Canada, Unione Europea, Giappone, Corea del Sud, Turchia, Stati Uniti e diversi partner chiave dell'OCSE. Fonte: Allen & Overy (2018), "Tendenze globali nell'applicazione del controllo delle fusioni".

complementare o di informazioni commercialmente sensibili. Un aspetto che invece non genera preoccupazione alle autorità è quello relativo alla discriminazione di prezzo che potrebbe essere innescata a seguito di una fusione, in quanto ciò risulterebbe essere a favore della concorrenza.

In qualsiasi azione di *enforcement* verso le concentrazioni verticali, le agenzie di norma identificano uno o più *mercati rilevanti* in cui l'operazione in esame può ridurre sostanzialmente la concorrenza.

Quando le agenzie regolatrici individuano un potenziale problema di concorrenza in un mercato rilevante, specificano anche uno o più *prodotti correlati*. Un prodotto o servizio correlato è ciò che viene fornito o controllato dall'impresa risultante dalla fusione e posizionato verticalmente o in modo complementare ai prodotti e ai servizi sul mercato rilevante. Ad esempio, infatti, un prodotto correlato potrebbe essere un input, un mezzo di distribuzione, l'accesso a un insieme di clienti o un complemento. La stessa operazione può dar luogo a più di una preoccupazione verticale e preoccupazioni diverse possono interessare diversi mercati rilevanti.

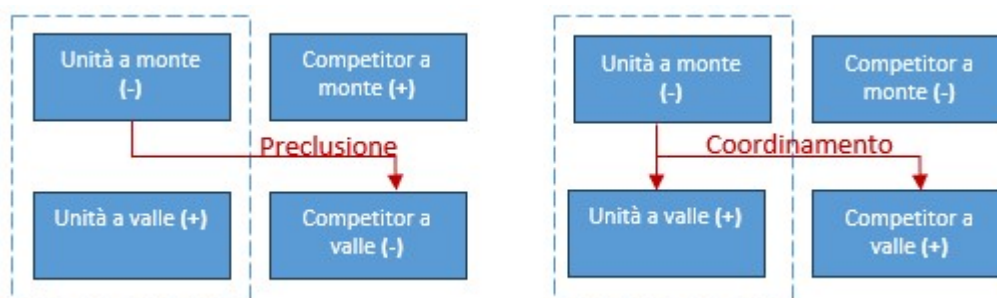


Figura 2 Preclusione e Coordinamento

In particolare, la preclusione a valle (*downstream foreclosure*) riduce il profitto dell'unità a monte soggetta a fusione, a causa delle vendite perse, data la mancata fornitura verso il rivale a valle. D'altra parte, tale strategia porta ad aumentare il profitto dell'unità partner a valle, poiché essa catturerebbe parte delle vendite del concorrente del medesimo mercato.

Allo stesso modo, agevolare la *collusione* a valle tramite *strategie di coordinamento* riduce il profitto dell'unità a monte che si fonde, a causa delle vendite perse associate a una domanda più bassa, ma aumenta il profitto dell'unità a valle, che è in grado di configurare proficuamente un margine di prezzo più elevato con il concorrente a valle. Lo stesso ragionamento si può applicare nel caso di preclusione (*upstream foreclosure*) e collusione a monte (*upstream collusion*).

2.5.1 Teoria dell'esclusione, effetti unilaterali

Gli effetti unilaterali possono verificarsi qualora l'integrazione verticale porti l'impresa risultante all'ottenimento di un rilevante controllo di un input lungo la supply chain così da precludere il mercato a monte o a valle, all'esclusione dei concorrenti (*esclusione totale*) o all'aumento dei costi dei rivali (*RRC*) o in generale una degradazione delle condizioni di competitività dei rivali (*esclusione parziale*).

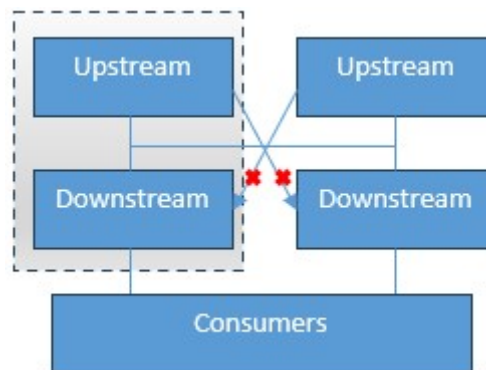


Figura 3 Effetti unilaterali

Questo tipo di preoccupazione risulta essere quella maggiormente critica dal punto di vista delle autorità in quanto tale strategia, se attuata dal soggetto risultante dalla concentrazione, può arrecare danni maggiormente permanenti al processo concorrenziale. Per quanto riguarda l'esclusione parziale, essa potrebbe essere messa in pratica dal soggetto post-fusione, qualora abbia raggiunto una forte posizione a monte e a valle, usandola al fine di deteriorare le condizioni commerciali dei concorrenti esterni alla fusione.

Le principali teorie del danno, relative alla preclusione verticale, prese in considerazione dalle autorità garanti della concorrenza nelle fusioni verticali e nei casi di abuso di posizione dominante riguardano l'esclusione dell'input, del cliente, l'uso improprio delle informazioni commercialmente sensibili e la preclusione tramite la strategia di *Tying*.

Esclusione dell'input

L'esclusione dell'input è la teoria del danno più comune e si verifica nei casi di concentrazione verticale qualora un'impresa integrata verticalmente rifiuti di fornire un fattore produttivo ad un concorrente a valle e viene denominata, in questo caso, *esclusione totale*. Se, invece, il soggetto risultante dalla fusione verticale decida di deteriorare le condizioni della transazione che avviene per un determinato input, aumentando il suo prezzo o degradandone la sua qualità, si tratta di *esclusione parziale*.

Il quadro Capacità-Incentivo-Effetto

La condizione affinché tali strategie possano verificarsi è la presenza di un *consistente potere di mercato*, rispetto all'input in questione, da parte del soggetto risultante dalla fusione. Queste preoccupazioni risultano più concrete all'interno del *settore TMT* (Tecnologia, Media e Telecomunicazioni) poiché caratterizzato da input importanti e scarsi, includendo componenti di semiconduttori, infrastrutture di rete, canali televisivi a pagamento e diverse tipologie di dati.

Nella valutazione delle integrazioni verticali, un ruolo fondamentale risulta quello del *framework* relativo alla discussione della *Capacità* dell'entità risultante dalla fusione di compromettere la concorrenza, dell'*Incentivo* che avrebbe nel farlo e, infine, dell'*Effetto* che tali dinamiche comporterebbero al settore in esame. Questo modello è stato descritto nelle linee guida dei merger verticali del 2020⁹.

A tal proposito, le idee centrali alla base di un'indagine sull'esclusione degli input comportano tre fasi:

- Inizialmente si valuta la Capacità, quindi viene effettuata un'analisi volta a comprendere se, modificando le condizioni sotto le quali l'impresa soggetta ad integrazione fornisce il prodotto o servizio correlato a uno o più dei suoi concorrenti, essi possano subire dei danni. Ad esempio, viene studiato il caso in cui in risposta a tali modifiche i competitors possano perdere vendite significative nel mercato rilevante. Ciò potrebbe verificarsi qualora essi siano spinti ad uscire dal mercato o trovandosi in situazioni in cui sono disincentivati ad innovare, espandersi o entrare in mercati potenzialmente profittevoli oppure siano incentivati ad aumentare il prezzo finale per fronteggiare un possibile aumento dei costi sostenuti. Ciò si traduce in una strategia volta a limitare la competitività dei rivali a favore di situazioni maggiormente vantaggiose per l'entità risultante dalla fusione.
- Successivamente si valutano gli incentivi che potrebbero portare l'azienda ad attuare pratiche anticoncorrenziali. Essa, infatti, potrebbe trarre vantaggio da strategie di preclusione parziale o totale verso i concorrenti, facendo pressione a rialzo sui costi dei rivali a valle, degradando la qualità del prodotto o servizio oggetto di scambio, oppure negando completamente la fornitura. Tali situazioni porterebbero a vantaggi significativi nel mercato rilevante in quanto i rivali, in risposta alle suddette azioni anticoncorrenziali, perderebbero market share, quindi vendite, e potere contrattuale.

⁹ *Vertical Merger Guidelines*, U.S. Department of Justice & The Federal Trade Commission; 30 Giugno 2020.

- L'ultimo passaggio del framework delle concentrazioni verticali consiste nel calcolare il probabile effetto dell'operazione sulla concorrenza. Ciò viene effettuato bilanciando il rischio di danno per la concorrenza con eventuali incrementi di efficienza che siano però specifici della concentrazione. In altre parole, una volta accertato che l'entità risultante dalla fusione ha la capacità e l'incentivo a intraprendere una strategia anticoncorrenziale post fusione, è necessario valutare se tale comportamento avrebbe un probabile e significativo impatto dannoso sul processo concorrenziale. Infine, vengono effettuate considerazioni tali da verificare se il danno verrebbe o meno compensato da effetti di efficienza specifici della concentrazione, analizzando così il contesto dell'operazione nella sua interezza.

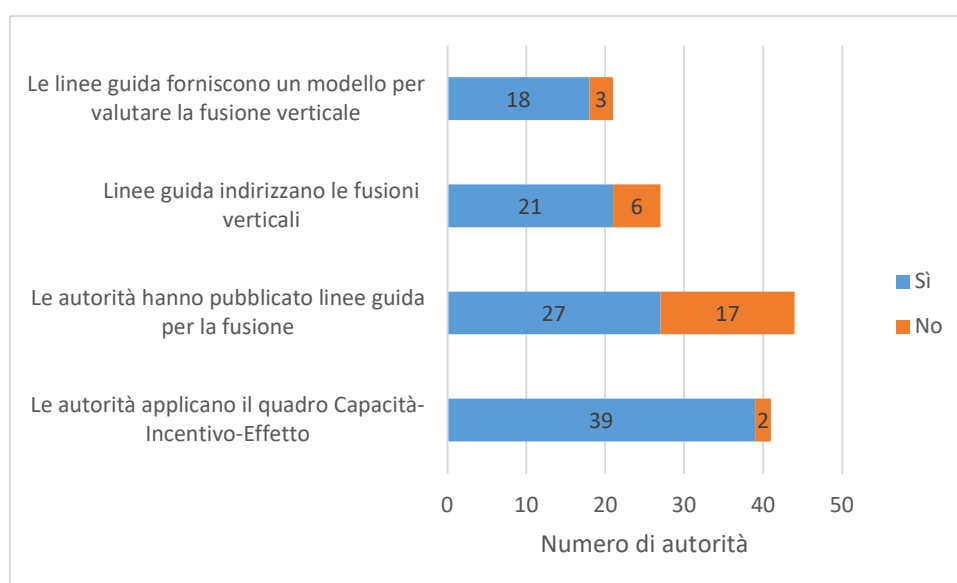


Figura 4 Linee guida e modello per le Fusioni verticali. Fonte: ICN & CMA (2018), "ICN Vertical Mergers Survey Results"

La figura mostra come il quadro appena esposto sia largamente considerato dalle autorità garanti della concorrenza nel momento in cui devono valutare l'eventualità che un'operazione di integrazione verticale possa generare un danno alla competitività del settore. Sebbene esso sia generalmente applicato da quasi tutte le autorità, più della metà delle giurisdizioni non dispone di orientamenti che spieghino come applicare tale modello nel contesto delle concentrazioni verticali. Altri paesi hanno orientamenti obsoleti che non tengono conto del pensiero economico più recente o della prassi delle agenzie. Per quanto riguarda poi la *FTC* e il *DoJ*, essi al momento sono nelle prime fasi della discussione di nuovi orientamenti per le *M&A* di natura verticale. Questa situazione potrebbe potenzialmente contribuire a migliorare la trasparenza e l'efficacia della revisione di tali operazioni in tutte quelle giurisdizioni che decidano di seguire l'esempio.

Esclusione del cliente

Una ulteriore teoria del danno che preoccupa le agenzie antitrust è l'*esclusione del cliente* ed avviene quando l'impresa soggetta a concentrazione verticale ha incentivo e capacità di precludere un concorrente a monte, negando o deteriorandogli l'accesso ad un'importante rete di distribuzione. Questo tipo di preoccupazione è già stata analizzata e valutata nel caso del commercio tradizionale dove, i distributori al dettaglio, come ad esempio i supermercati, potrebbero favorire alcuni marchi piuttosto che altri, in base alla disposizione dei prodotti sulle scaffalature. Insieme al tipo di commercio, anche questa teoria si è evoluta, andando a considerare anche il commercio digitale, dove, piattaforme di e-commerce possono favorire dei marchi o i propri prodotti nelle classifiche o nei risultati di ricerca.

Tying e Bundling

Entrando nel merito dell'esclusione per mezzo del Tying, si voglia prima spiegare questo tipo di strategia ed i motivi per cui si decide di attuarla. Con questo termine si intende la pratica di richiedere a un cliente di acquistare un bene per poterne usare un altro, come ad esempio, l'acquisto di un PC che prevede l'acquisto del pacchetto Microsoft al suo interno. L'impresa infatti, in questo modo decide di offrire due beni distinti ma raggruppati in un unico pacchetto, non divisibile, avendo un solo prezzo di vendita. Ne consegue che il consumatore è costretto a comprare entrambi i beni, pur essendo interessato solo all'acquisto di uno dei due, ovvero il tying good. Questo tipo di strategia viene caratterizzata come *predatoria non di prezzo* ma consente all'azienda di misurare la domanda e praticare la discriminazione dei prezzi in modo più efficace.

La teoria economica offre un quadro più completo dei possibili incentivi ed effetti del Tying e del Bundling. Generalmente la vendita abbinata e il raggruppamento possono servire a molti scopi, sia a favore della concorrenza che in modo anticoncorrenziale. Ci sono possibili efficienze derivabili dal raggruppamento, tra cui il risparmio sui costi, il miglioramento della qualità e la riduzione delle inefficienze dei prezzi. I possibili effetti anticoncorrenziali del raggruppamento possono essere la creazione di barriere all'ingresso, effetti di preclusione o l'esclusione dei concorrenti.

Nel caso della competizione di Bertrand, il tying può servire come mezzo per differenziare i prodotti e ridurre la concorrenza tra imprese rivali, con conseguente aumento dei prezzi e dei profitti¹⁰.

¹⁰ Carbajo, José et al., Journal of Industrial Economics 38 (1990), p. 283-298.

L'introduzione della concorrenza di Cournot nello stesso contesto porta ad un risultato totalmente diverso. Il monopolista imposta i prezzi dei suoi prodotti in modo più aggressivo da ciò conseguono prezzi più bassi, minori profitti per il concorrente e un risultato ambiguo per i profitti del monopolista¹¹.

Un'altra questione critica è che la maggior parte dei modelli teorici assume una struttura di mercato monopolistica in almeno uno dei mercati. In teoria, legare o raggruppare un prodotto monopolistico riduce la domanda del prodotto del concorrente. Può costringere il concorrente ad entrare nel mercato in due fasi o può creare altri svantaggi competitivi. D'altra parte, dato che i monopoli puri generalmente non esistono nella realtà, questo concetto potrebbe risultare poco rilevante.

Il fatto che i prodotti tying e tied siano complementari fa sì che tali effetti si possano verificare a seguito di fusioni di natura verticale, vi sono quindi dei criteri alla base dei quali si può valutare la strategia di Tying in questi contesti. In primo luogo, viene valutata la posizione di mercato del prodotto soggetto a Tying (prodotto maggiore): Se esso è competitivo, il vincolo non può costringere i consumatori ad acquistare il bene legato in quanto i clienti possono facilmente passare a prodotti concorrenti offerti senza vincoli di acquisto. Pertanto, una condizione necessaria ma non sufficiente per il danno concorrenziale è il potere di mercato sul mercato principale. Più esso è alto, più facile sarà per l'impresa che fa tying imporre il vincolo ai suoi clienti.

In secondo luogo, viene misurata la posizione di mercato del prodotto legato (Tied): La leva monopolistica può sorgere anche qualora la posizione di mercato nel mercato del prodotto legato sia molto debole poiché una strategia di vendita abbinata può far leva sul potere di mercato maggiore rispetto a quello dov'è minore. Tuttavia, nel legare due prodotti bisogna tener conto del rischio che l'azienda corre nel momento in cui il prodotto soggetto a Tying perda quei clienti che non trovano il prodotto Tied desiderabile e vorrebbero quindi evitarlo. Questo rischio è più elevato se un'impresa lega un prodotto poco attraente con una bassa quota di mercato. Il potere monopolistico può essere sfruttato più facilmente su un mercato se il bene legato gode già di grande popolarità e di notevoli quote di mercato.

Un ulteriore concetto inerente a questa strategia riguarda le barriere all'ingresso, il criterio quindi prevede di considerare se il bundling ed il tying forzerebbe i nuovi competitors ad entrare in molti

¹¹ Tying And Bundling: The new ec non-horizontal merger guidelines, European E&M Consultants.

mercati allo stesso tempo e, pertanto, accrescerebbe le barriere all'ingresso del mercato con il risultato ultimo di abbassare la potenziale concorrenza.

Inoltre, nel valutare il potenziale danno del bundling, deve essere presa in considerazione la complementarità dei prodotti inclusi. Il bundling o il tying possono avere effetti significativi anti-competitivi solo se i consumatori sono soliti fruire dei prodotti insieme.

Nell'analisi delle fusioni, inoltre, la Commissione Europea dovrebbe sempre valutare la fattibilità di controstrategie. I competitors potrebbero formare bundling competitivi che portano a prezzi al consumo minori. Inoltre, un elevato potere d'acquisto può prevenire effetti di leva o di preclusione.

L'analisi procede con la valutazione della varietà del Bundling: questo tipo di strategia è volta a fornire ai clienti un pacchetto con una varietà di prodotti con (o senza) un piccolo aumento di prezzo. Generalmente, questi bundle creano una più ampia varietà di prodotto quasi senza costo aggiuntivo, aumentando il beneficio del consumatore. Effetti anti-competitivi possono emergere solo se l'attrattività di questo bundle è così sostanziale che gli altri mercati che partecipano non sono in grado di formare pacchetti competitivi e di conseguenza vengono esclusi.

Inoltre, le direttive dovrebbero tenere conto dei possibili effetti di miglioramento dell'efficienza di un presunto bundling. La riduzione dei costi, il miglioramento della qualità o l'efficienza dei prezzi potrebbero compensare il sospetto effetto anticoncorrenziale.

Infine, se dovessero emergere preoccupazioni della Commissione Europea rispetto al fatto che il Tying e il Bundling possano danneggiare la concorrenza, alle aziende verrebbe data la possibilità di impegno a non applicare tali strategie, per lo più in modo illegittimo, dopo la fusione. Con la condizione che il mercato sia trasparente, gli enti regolatori della concorrenza possono facilmente supervisionare tali impegni permettendo alle aziende di realizzare le efficienze specifiche della fusione e di ridurre allo stesso tempo possibili effetti anti-competitivi.

Uso improprio di informazioni sensibili

La teoria del danno meno comune è quella relativa all'uso improprio di informazioni commercialmente sensibili. In particolare, se un'impresa verticalmente integrata utilizza il suo accesso privilegiato ai dati per reagire in modo aggressivo contro le riduzioni dei prezzi o contro l'innovazione da parte dei concorrenti, può innanzitutto minare il loro impegno in tali azioni favorevoli alla concorrenza e persino estrometterli dal mercato. Questa preoccupazione sorge nel

momento in cui le piattaforme integrate attuano il free riding forzato, sfruttando il loro accesso privilegiato ai dati per appropriarsi delle innovazioni degli utenti che popolano la piattaforma.

La teoria del danno descritta genera preoccupazione alle autorità in quanto potrebbe potenzialmente consentire ad un'impresa integrata verticalmente di aumentare o preservare il proprio potere di mercato, compromettendo o addirittura eliminando i vincoli concorrenziali.

Al fine di effettuare analisi e studi di casi mirati, le autorità potrebbero considerare di testare tali teorie di preclusione nei contesti in cui emerge un maggiore rischio di danno competitivo. Ciò si verifica a maggior ragione quando l'applicazione di strategie di preclusione possono ricondursi al tentativo di eliminare la concorrenza potenziale.

Teoria del danno nel settore TMT

Il settore TMT, essendo caratterizzato da innovazioni frequenti, vede gli incumbent sotto la minaccia costante di nuovi modelli di business innovativi, anche quando essi sono affermati. Ciò fa sì che le aziende già presenti nel mercato vogliano sfruttare quanto più il loro potere di mercato, che risulta però limitato significativamente dalla pressione esterna dei potenziali entranti. Ne consegue una possibile volontà di integrarsi verticalmente al fine di eliminare le imprese concorrenti, integrate anch'esse, che in prospettiva potrebbero divenire competitors rilevanti o che potrebbero fungere da canale di ingresso a nuovi entranti.

Un ulteriore motivo che suscita preoccupazione è quello legato alla strategia di aumento del potere contrattuale da parte del soggetto risultante dalla fusione. Considerando nuovamente come settore d'interesse quello tecnologico, media e telecomunicazione, esso può essere determinato da mercati concentrati lungo la supply chain. In questo tipo di situazione il potere di mercato può essere limitato dalla controparte contrattuale degli acquirenti a valle che, se dovessero beneficiare di una forte posizione contrattuale, potrebbero negoziare prezzi all'ingrosso più bassi. Allo stesso tempo, qualora fossero i fornitori a monte, essi potrebbero spingere a prezzi al dettaglio minori. L'output di questa condotta strategica è l'eliminazione della dipendenza da partner commerciali integrati verticalmente che hanno una notevole rilevanza nel mercato.

Un'azienda, inoltre, può decidere di avviare un'operazione di fusione di natura verticale con l'obiettivo di evitare la regolamentazione del mercato. Essa viene esercitata nel contesto TMT nel caso di monopoli naturali. Si voglia citare come esempio l'infrastruttura relativa alle telecomunicazioni che, appartenuta da un monopolista naturale, gliene impone una gestione che

permetta agli operatori un accesso a prezzi regolamentati. Qualora questi regolamenti non siano progettati in modo sufficientemente dettagliato, il monopolista può avere l'incentivo ad integrarsi verticalmente in modo da eluderli ed esercitare un potere di mercato in quel segmento non adeguatamente regolamentato del mercato.

2.5.2 Casi di Enforcement

Gli studiosi *Steven C. Salop* ed *Daniel P. Culley*¹² hanno esaminato i casi di enforcement che si sono verificati dal 1994 al 2020 costituendo un elenco di azioni verso le integrazioni verticali da parte del Dipartimento di Giustizia e della Federal Trade Commission. Esso comprende sfide e alcune proposte di operazioni che sono state abbandonate a fronte delle preoccupazioni dell'Agenzia regolatrice.

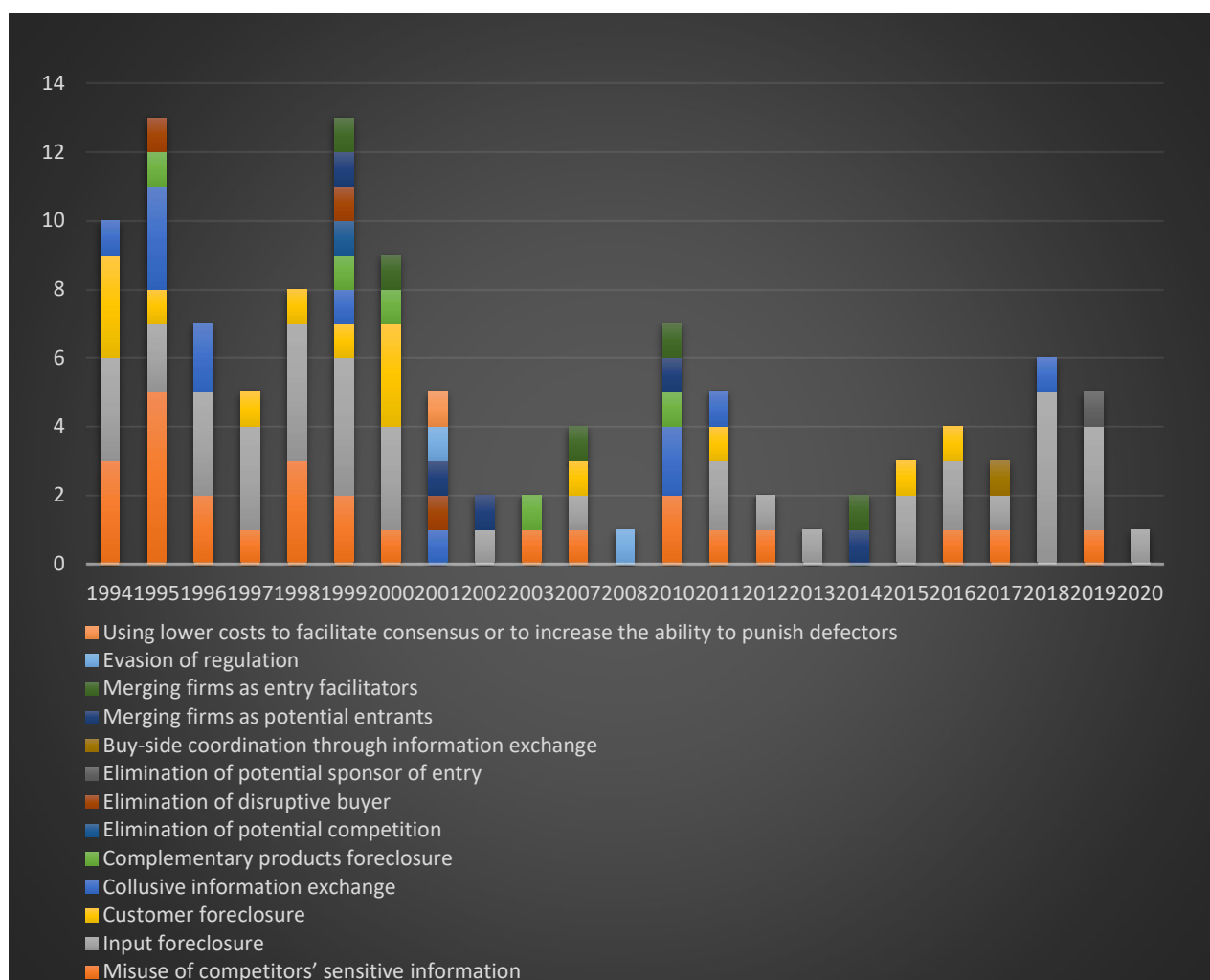


Figura 5 Teorie verticali del danno. Fonte: *Vertical Merger Enforcement Actions: 1994 – April 2020*, Steven C. Salop and Daniel P. Culley; 15 Aprile 2020.

¹² *Vertical Merger Enforcement Actions: 1994 – April 2020*, Steven C. Salop and Daniel P. Culley; 15 Aprile 2020.

Il grafico mostra come si sono distribuite le varie teorie del danno nei casi considerati nel periodo in esame. Si può notare una presenza predominante di strategie anticoncorrenziali come la preclusione dell'input (parziale o totale) e l'uso improprio di informazioni sensibili dei competitors.

In particolare, dal medesimo studio si evince quanto segue:

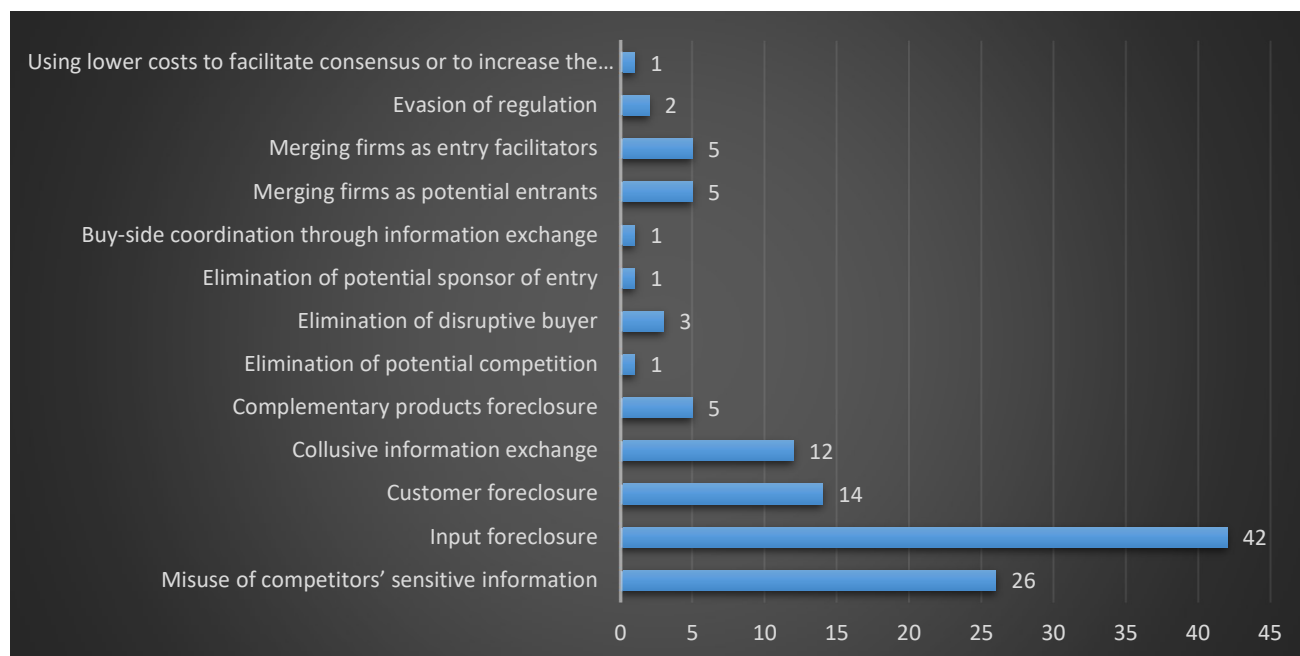


Figura 6 Frequenza delle strategie anticoncorrenziali. Fonte: Vertical Merger Enforcement Actions: 1994 – April 2020, Steven C. Salop and Daniel P. Culley; 15 Aprile 2020.

Da tale analisi risulta chiaro come le preoccupazioni degli enti regolatori hanno maggiormente come oggetto l'informazione posseduta dalle aziende protagoniste delle concentrazioni, oltre che i beni ed i servizi per i quali esse hanno un elevato potere sia contrattuale sia di mercato, tramite i quali si effettuano strategie di preclusione.

La preclusione, infatti, è chiamata in causa circa in sessanta circostanze, mentre l'uso improprio di informazioni sia in modo collusivo che no, ricorre per circa quaranta volte.

Condizioni per l'Enforcement, il caso Apple-Shazam

Una volta esplicitate le teorie verticali del danno e la frequenza con cui esse destano preoccupazione all'antitrust, risulta importante, per completezza, specificare i contesti nei quali tali dinamiche possono verificarsi. Non tutte le proposte di integrazione verticale portano al verificarsi di analisi approfondite ed interventi della FTC o DoJ; infatti, vi sono delle condizioni che rendono preoccupante o meno l'operazione di concentrazione.

Si voglia rendere chiaro tale concetto introducendo un esempio di un caso reale avvenuto nel 2017, anno in cui è avvenuta la fusione tra Apple e Shazam. Dopo l'annuncio dell'acquisizione, essa fu inizialmente notificata alle autorità regolatrici della concorrenza, le quali presentarono una richiesta di rinvio alla Commissione europea, con le relative agenzie antitrust.

L'azienda Apple non è solamente un'impresa multinazionale del settore tecnologico che progetta e fornisce prodotti hardware e software, essa offre anche servizi digitali, tra cui Apple Music. Esso è uno dei maggiori servizi di streaming musicale in Europa, risulta quindi un business di grandi dimensioni.

Per quanto riguarda Shazam, essa è una società situata nel Regno Unito che ha sviluppato un'applicazione che ha rivoluzionato il mondo musicale, in grado di riconoscere brani musicali facendoli ascoltare al dispositivo sul quale viene installata, il quale recepisce il breve campione audio tramite il microfono. Il successo dell'applicazione ha portato a centinaia di milioni di download da parte di altrettanti utenti in tutto il mondo fino a convincere Apple ad un investimento di circa 400 milioni di dollari al fine di acquisirla.

La fusione proposta ha quindi come protagonisti due colossi nel loro settore, ma per i servizi che essi offrono, non sono in concorrenza tra loro, essendo infatti complementari. L'operazione è stata dunque esaminata per potenziali effetti verticali e conglomerati.

A tal proposito, la commissione europea ha esaminato i rischi che l'acquisizione avrebbe potuto comportare, concentrandosi su due importanti teorie del danno. Secondo gli enti regolatori della concorrenza, pertanto, Apple nello scenario post fusione avrebbe potuto ottenere l'accesso a dati commercialmente sensibili sui clienti dei concorrenti di Shazam posti nel mercato a valle. Oltretutto, la preoccupazione era incentrata anche sull'eventualità che Apple avrebbe fatto un uso improprio di tali informazioni per catturare i clienti a valle e deviarli verso il proprio servizio Apple Music, così da ottenere un netto vantaggio competitivo. L'ulteriore preoccupazione delle autorità si basavano sulla teoria del danno maggiormente comune, ovvero la preclusione (parziale o totale) dell'input in questione. Infatti, vi era il rischio che Apple decidesse di negare l'accesso ai servizi streaming musicali concorrenti, interrompendo la loro possibilità di fruire del servizio offerto da Shazam.

A seguito di indagini maggiormente approfondite, la Commissione europea ha concluso che, applicando il quadro Capacità-Incentivo-Effetto, Apple non avrebbe avuto la capacità di escludere i concorrenti attraverso nessuna delle strategie anticoncorrenziali ipotizzate. Ciò è dovuto

principalmente al fatto che il bene in questione (ovvero i dati raccolti da Shazam) non sono unici dato che i concorrenti hanno accesso ad informazioni simili. Di conseguenza non riuscirebbero a conferire ad Apple il potere di deviare gli utenti verso i propri servizi streaming musicali, dal momento che qualsiasi strategia anticoncorrenziale avrebbe un impatto trascurabile.

Inoltre, Shazam non è stato ritenuto un punto di accesso estremamente decisivo per i servizi streaming musicali, non avrebbe quindi dato modo di precludere i concorrenti limitando l'accesso a tale servizio, il risultato è stato pertanto quello di un'approvazione incondizionata da parte della Commissione europea dopo un anno dall'annuncio dell'acquisizione, nel 2018.

Il test VRIO

Dall'esempio proposto si può ricavare l'importanza delle assunzioni che vengono fatte nelle analisi dei casi di integrazioni verticali che destano sospetti anticoncorrenziali alle autorità. Non basta analizzare infatti le teorie verticali del danno e sviluppare il quadro valutativo sulla capacità, sull'incentivo e sull'effetto che l'operazione può generare nello scenario di comportamenti che minano la concorrenza del settore. È necessario lo studio del bene o servizio in questione, anche mediante framework consolidati come il *modello VRIO*, al fine di comprendere quanto effettivamente esso sia determinante per un eventuale vantaggio competitivo.

Il test VRIO prende in esame una risorsa e mira a comprendere se essa possa fornire un vantaggio competitivo che sia sostenibile. Con l'acronimo VRIO si intende *Valuable, Rare, Inimitable e Organized*. Ci si chiede infatti se la risorsa in questione sia di valore, rara, poco imitabile e se l'azienda che la possiede abbia la struttura organizzativa tale da utilizzarla in modo efficace. Qualora il test risulti positivo, quindi l'input in questione soddisfa le caratteristiche sopra descritte, esso può essere considerato una fonte di vantaggio competitivo sostenibile.

Nel caso Apple-Shazam, l'input in questione non ha superato il test VRIO in quanto si è ritenuto venir meno la caratteristica di unicità, di conseguenza i presupposti affinché strategie anticoncorrenziali potessero compromettere la regolarità della concorrenza del settore sono stati ritenuti di dimensioni non determinanti.

2.6 Effetti di EDM e dinamiche di RRC

Si è precedentemente definito il concetto di Esclusione (o preclusione) e la relativa strategia di aumento dei costi verso i rivali (RRC), oltre che il fenomeno dell'Eliminazione della doppia

marginalizzazione. Il loro studio prosegue in modo tale da costituire un quadro maggiormente chiaro sugli effetti dell'integrazione verticale.

Dunque, se l'effetto di RRC e gli effetti EDM possono essere quantificati, allora possono essere anche confrontati. Ciò equivale a valutare se la concentrazione genera aumenti o riduzioni dei costi dell'input per le imprese a valle. L'impresa a valle soggetta a fusione trae beneficio da una riduzione dei costi di produzione, ma le imprese a valle concorrenti subiscono costi di produzione più elevati. Se il fenomeno di RRC fosse superiore a quello di EDM, la concentrazione proposta potrebbe comunque promuovere la concorrenza e avvantaggiare i clienti se essa portasse a significative sinergie conoscibili e validabili. Un punto fondamentale indiscusso è dunque che, sebbene la teoria del danno esprima la preoccupazione di un aumento dei prezzi dell'input verso i rivali, è il prezzo finale complessivo verso i consumatori che conta. È necessario tenere conto, infatti, degli effetti positivi relativi agli incrementi di efficienza dovuti all'integrazione verticale, nonché degli effetti dannosi derivanti all'effetto RRC, al fine di determinare l'effetto complessivo dell'operazione.

2.6.1 Introduzione al modello di Shapiro

A tal proposito, l'economista C. Shapiro ha sviluppato il seguente modello¹³ che esplica le considerazioni che vengono effettuate quando si prendono in esame gli effetti di RRC ed EDM relativi ad una integrazione verticale.

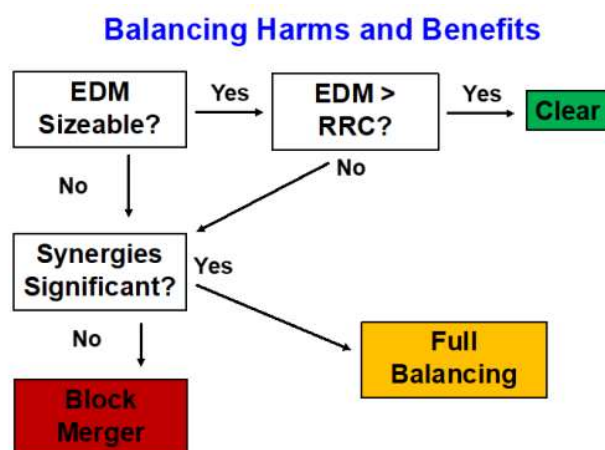


Figura 7 Modello per la valutazione degli effetti RRC & EDM

¹³ Fonte: *Testing Vertical Mergers for Input Foreclosure - Note by Carl Shapiro Roundtable on Vertical mergers in the technology, media and telecom sector*; 7 Giugno 2019.

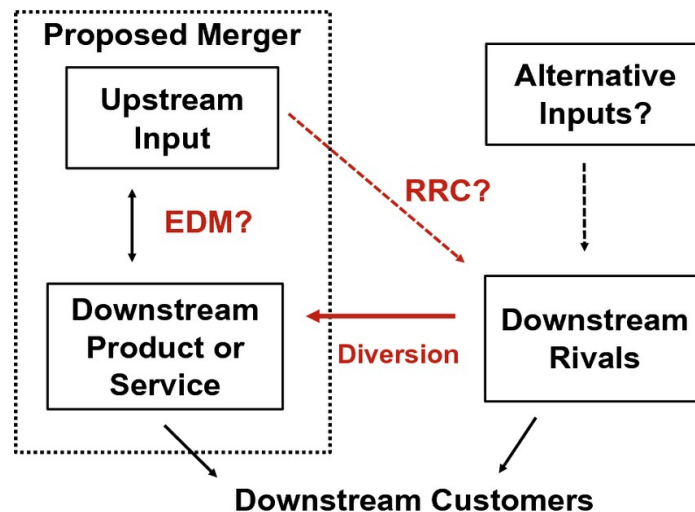


Figura 8 Dinamiche di RRC ed EDM

Per affrontare l'analisi economica inerente all'eventuale incentivo ad aumentare i costi dei rivali (RRC) ed i relativi studi in relazione al fenomeno dell'EDM, si è deciso di entrare nel merito delle considerazioni effettuate dagli economisti in uno dei casi di maggiore rilevanza del settore TMT, ovvero l'acquisizione da parte di AT&T verso Time Warner.

Il caso AT&T-Time Warner

Il caso esaminato ed affrontato in particolar modo dall'economista Carl Shapiro¹⁴ nasce quando l'azienda AT&T ha proposto l'acquisizione di Time Warner per 85 miliardi di dollari.

AT&T è il più grande distributore di contenuti televisivi a pagamento, attraverso la sua azienda partner DirecTV. Time Warner, d'altra parte, possiede diverse reti televisive come TNT, TBS, CNN e HBO. Il Dipartimento di Giustizia (DOJ) ha sostenuto che la fusione avrebbe dato ad AT&T un incentivo a coordinarsi con Comcast al fine di applicare ad altri distributori un costo maggiore (strategia di RRC) per fornire i canali di Time Warner.

Ciò poiché, in caso di mancato accordo nelle trattative, alcuni clienti di altri distributori avrebbero disdetto l'attuale abbonamento per aderire a quello offerto da DirecTV.

Il DOJ ha affermato che il mercato sarebbe stato propenso ad una strategia di coordinamento (o collusiva) poiché sia Comcast che AT&T-Time Warner avrebbero desiderato rallentare la crescente popolarità dei servizi video multicanale online. La preoccupazione degli enti regolatori era infatti

¹⁴ Fonte: *Vertical Mergers and Input Foreclosure Lessons from the AT&T/Time Warner Case*, Carl Shapiro

incentrata sulla teoria del danno che riguardava la preclusione, parziale o totale, dell'input oltre alle strategie collusive.

Il risultato che ci si aspettava dall'eventuale fusione era quindi quello di uno scenario dove invece della concorrenza tra fornitori di contenuti indipendenti e tra distributori indipendenti, si sarebbe delineata una concorrenza nettamente più debole tra pochi sistemi integrati di distribuzione di contenuti video. Ne conseguirebbero prezzi più alti e qualità inferiori, oltre che minore innovazione del settore, il tutto a scapito del consumatore.

L'iniziale blocco della fusione tra AT&T e Time Warner riflette la corretta applicazione della sezione 7 del Clayton Act¹⁵ in un'area di controllo delle fusioni che per anni ha destato preoccupazione alla politica concorrenziale.

Il caso AT&T-Time Warner risulta di particolare interesse in quanto è il primo caso di fusione verticale oggetto di processo interamente da parte del DOJ negli ultimi quarant'anni e, in quanto tale, il relativo dossier contiene analisi dettagliate valutabili. Ciò rende possibile lo studio che verrà espresso in modo maggiormente dettagliato nelle sezioni successive. Inoltre, è stata utilizzata una teoria verticale di aumento dei costi dei rivali in un contesto di trattative Nash, teorie che stanno diventando sempre più popolari nei dibattiti antitrust.

A tal proposito, si introduca il modello utilizzato dall'economista Carl Shapiro (2019) nel caso AT&T-Time Warner per la quantificazione dell'RCC.

Quantificare l'effetto RRC

Si denoti con N il numero di clienti che fruiscono di un certo servizio concesso in licenza da un produttore a monte verso un venditore a valle (competitor del partner di fusione del produttore a monte). Si supponga che, di questi N , una quota L di clienti sarebbe persa qualora il venditore non avesse la concessione in licenza del prodotto o servizio in esame. Inoltre, si denoti con D la percentuale di utenti della quota L che, una volta abbandonato il servizio, dirottano verso l'unità a valle della fusione, chiamato anche *tasso di diversione*. Infine, sia M il margine fisso che si ha tra il prezzo ed il costo marginale per i fruitori del servizio o prodotto.

¹⁵ La Sezione 7 del Clayton Act è una disposizione legislativa antitrust negli Stati Uniti che affronta le questioni di concentrazione e controllo delle fusioni e acquisizioni aziendali. In particolare, la Sezione 7 tratta delle fusioni e delle acquisizioni che potrebbero avere effetti anticoncorrenziali e danneggiare la concorrenza nel mercato. Nel contesto dell'antitrust, la Sezione 7 del Clayton Act proibisce le fusioni e le acquisizioni societarie che possano "sostanzialmente restringere la concorrenza o tendere a creare un monopolio" o "tendere a creare un monopsonio".

Ne consegue che i profitti che sono persi dall'unità a valle della fusione dato che il produttore concede in licenza l'input ad un venditore rivale nel mercato a valle è dato dalla formula:

$$\text{Mancato profitto} = N * D * L * M$$

Da tale formula, dividendo per il numero di clienti N , si ricava il costo opportunità per singolo utente per il soggetto risultante dalla fusione, derivante dalla concessione in licenza del prodotto o servizio ad un rivale del partner della fusione posto nel mercato a valle.

$$\text{Costo opportunità per singolo cliente subito dall'entità che si integra} = L * D * M$$

In genere, le tre variabili che compongono tale costo opportunità possono essere stimate mediante l'uso di dati e documenti disponibili. Il tasso di perdita ed il rapporto di deviazione possono variare tra i concorrenti, ma non il margine.

Inoltre, volendo trattare del settore TMT dove le tariffe di licenza sono configurate attraverso complicate negoziazioni bilaterali, Shapiro ha utilizzato un particolare modello di contrattazione. Esso prevede che il tasso negoziato tra il produttore a monte ed i rivali a valle aumenterebbe della metà dell'incremento dei costi opportunità del fornitore a monte. Applicando questo modello, chiamato anche "*split-the-difference bargaining model*", l'aumento dei costi di licenza del prodotto in questione verso i venditori rivali a valle sarebbe, per ogni cliente, pari a:

$$L * D * \frac{M}{2}$$

Si può notare che nella formula appena espressa viene considerato il prezzo applicato dall'impresa risultante dalla fusione all'interno del suo margine pre-fusione, M . Inoltre, anche le variabili L e D sono stimate in base alle condizioni precedenti l'operazione.

Come descritto in precedenza, l'impresa a monte integrata può essere incentivata ad aumentare i costi degli input del suo rivale a valle senza escluderla del tutto attuando una strategia di preclusione parziale e può farlo, ad esempio, creando una pressione al rialzo sui prezzi. A questo punto, ci si pone la domanda di come interagiscono gli effetti dei prezzi da RRC ed EDM, e qual è l'effetto netto risultante.

2.7 Indici vGUPPI

Un ulteriore approccio pratico è quello di considerare gli incentivi statici di RRC ed EDM in modo isolato per poi confrontarli ed ottenere un effetto netto. Ciò può essere svolto utilizzando un indice lordo di pressione al rialzo dei prezzi nel contesto verticale: '*vGUPPI*', modello introdotto dagli studiosi Moresi e Salop (2013).

In particolare, come si vedrà nel dettaglio nelle sezioni successive, si ha:

- *vGUPPI_u*, indice lordo di pressione al rialzo dei prezzi relativo agli incentivi che percepisce l'impresa a monte ad aumentare i prezzi nella vendita degli input ai rivali target a valle;
- *vGUPPI_d*, indice lordo di pressione a rialzo dei prezzi che esprime l'incentivo ad aumentare, o eventualmente diminuire, il prezzo dell'impresa a valle, partner della fusione;
- *vGUPPI_r*, indice lordo di pressione a rialzo dei prezzi che misura l'incentivo percepito dal rivale target nel mercato a valle ad aumentare il prezzo del suo output in risposta all'aumento dell'input da parte dell'impresa a monte, soggetta ad integrazione verticale.

Questi indici mirano a misurare il quanto una determinata impresa ha incentivo ad aumentare i suoi prezzi a causa dell'effetto che ciò avrà sull'altra unità coinvolta nella fusione e sul mercato. Ciò avviene considerando la variazione del costo opportunità di una vendita unitaria nello scenario post-fusione, cioè l'utile supplementare che l'altra parte della concentrazione avrebbe ottenuto se la vendita non si fosse verificata. Un costo opportunità aggiuntivo positivo implica che, dopo il merge, il soggetto risultante dalla fusione sarebbe incentivato a non effettuare tali vendite incrementali e, di conseguenza, ad aumentare il suo prezzo. D'altra parte, un costo opportunità addizionale negativo implicherebbe incentivi ad effettuare ulteriori vendite e quindi a ridurre i prezzi. Questo costo opportunità supplementare può quindi essere interpretato come una variazione di costo marginale. A sua volta, esso porta a prezzi finali più elevati per i clienti a valle a seguito di un trasferimento totale o parziale di questo aumento dei costi sul prezzo finale. Qualora invece ci fossero diminuzioni dei costi, a parità di logica, si verificherebbero prezzi finali minori.

Il costo opportunità può quindi essere confrontato con il livello dei prezzi prima della concentrazione per ottenere un indice di aumento dei prezzi. Questo indice è appunto il *vGUPPI*, che fornisce una misura della pressione al rialzo sui prezzi derivante da un'eventuale integrazione verticale, sia per il prezzo finale dell'impresa a valle impegnata nell'operazione sia per il prezzo dell'input applicato ai concorrenti a valle dall'unità a monte soggetta a fusione.

“Tecnicamente, $vGUPPI$ cattura il cambiamento nella condizione del primo ordine (derivata della funzione di profitto rispetto al prezzo, poi posto pari a zero) a seguito della fusione, valutata al precedente prezzo ottimale.”¹⁶

2.7.1 $vGUPPI_D$

Al fine di comprendere la combinazione degli effetti RRC ed EDM ed il relativo risultato netto dal punto di vista della divisione a valle di un'eventuale integrazione verticale, si consideri un mercato caratterizzato da una singola azienda a monte che fornisce input a due imprese a valle tra loro rivali. Nella situazione in cui l'impresa a monte si integra con una delle due imprese a valle, la mancata vendita di un'unità addizionale nel mercato a valle a seguito di un aumento del prezzo finale, genererebbe una perdita aggiuntiva per la divisione a monte soggetta a fusione sottoforma di mancato margine dell'unità invenduta. D'altra parte, in un contesto pre-merge, questo effetto non sarebbe stato considerato dall'azienda a valle. Tuttavia, allo stesso tempo, qualora dall'aumento dei prezzi da parte dell'unità (della concentrazione) a valle si verifici un dirottamento dei clienti verso il rivale nel medesimo mercato, ciò genererebbe un guadagno extra dovuto al margine supplementare nella vendita. Il costo opportunità addizionale per l'azienda a valle che non era stato considerato nella situazione pre-fusione, è quindi dato dal guadagno netto che, se diviso per il prezzo a valle, determina il $vGUPPI$ caratteristico del mercato a valle:

$$vGUPPI_D = (D_{DU} * M_{UR} - M_{UD})/P_D$$

Con il primo termine (D_{DU}) si intende il tasso di deviazione verticale dall'impresa a valle (che si fonde) verso quella (partner) a monte. Il secondo termine (M_{UR}) rappresenta il margine (assoluto) dell'impresa a monte rispetto all'impresa rivale a valle mentre M_{UD} indica quello rispetto all'unità partner a valle. L'ultimo termine (P_D), infine, è il prezzo imposto dall'unità a valle soggetta a fusione. Qualora tale indice sia negativo, la divisione a valle della concentrazione ha incentivo a ridurre il suo prezzo finale, il che rappresenta gli incentivi relativi all'eliminazione della doppia marginalizzazione. Si noti che il $vGUPPI_D$ può anche essere positivo, ma solamente quando il margine a monte rispetto al rivale a valle è sufficientemente più grande del margine a valle dell'unità soggetta a concentrazione, ovvero quando $M_{UR} > M_{UD}$ ed il D_{DU} risulta abbastanza alto. In secondo luogo, se la domanda di mercato è perfettamente inelastica al prezzo, al punto che le vendite perse e deviate dall'unità a valle siano catturate dalle rivali nel medesimo mercato quindi $D_{DU} = 1$, e l'azienda a monte guadagnasse allo stesso modo nel vendere a qualsiasi impresa nel mercato a valle ($M_{UR} =$

¹⁶ S Moresi & SC Salop, 'vGUPPI: Scoring Unilateral Pricing Incentives in Vertical Mergers' (2013). Antitrust Law Journal.

M_{UD}), allora $vGUPPI_D = 0$. Ciò implica, inoltre, che nel caso di copertura dell'intero mercato l'effetto di eliminazione della doppia marginalizzazione si presenterebbe nel solo caso in cui $M_{UR} < M_{UD}$.

Con l'obiettivo di comprendere in modo più accurato tale concetto, si consideri il seguente esempio. Un'impresa a monte, integrata, decida di fissare il prezzo a 5 euro per unità, verso qualsiasi azienda a valle, cogliendo un profitto di 2,5 euro ad unità, ovvero il 50%; le imprese a valle fissano il prezzo del prodotto a 10 euro e, dovendo sostenere solo i 5 euro dell'acquisto dell'input, essi avrebbero un margine del 50%. Si ha poi che, per ogni 100 unità di prodotto invendute a seguito dell'aumento del prezzo da parte della divisione a valle della fusione, il concorrente (del medesimo mercato) ne catturi 25, ovvero ci sia un 25% di tasso di diversione. Si può affermare, quindi, che in questo caso il costo opportunità addizionale per l'azienda a valle integrata per ogni vendita aggiuntiva sarebbe dato dalle mancate vendite ai rivali a valle, meno l'aumento delle vendite dell'impresa a valle soggetta a fusione moltiplicato per il margine della divisione a monte. Questo costo opportunità addizionale, in rapporto al prezzo finale, costituirebbe una percentuale negativa del -18,75% il che sta a significare un incentivo a diminuire il prezzo da parte della divisione a valle, il che spiega l'effetto dell'eliminazione della doppia marginalizzazione.

2.7.2 $vGUPPI_U$

Procedendo l'analisi, considerando il punto di vista della divisione a monte, essa potrebbe avere un ulteriore incentivo ad aumentare il prezzo verso i rivali a valle, in un contesto post-fusione. Infatti, qualora un eventuale aumento dei costi verso i rivali si traducesse in un successivo aumento del prezzo finale nel mercato a valle da parte dei competitors dell'unità soggetta a fusione, ciò implicherebbe il dirottamento dei clienti verso il partner della fusione (a valle). Questo fenomeno di pressione a rialzo dei prezzi viene misurato dall'indice $vGUPPI_U$ la cui formula risulta:

$$vGUPPI_U = DR_{UD} * M_D * P_D / W_R$$

Con DR_{UD} il tasso di diversione verticale dall'unità a monte verso l'unità a valle, M_D il margine dell'unità a valle ed W_R il prezzo che l'unità a monte pratica ai rivali a valle, mentre P_D indica il prezzo dell'output venduto dall'azienda a valle soggetta ad integrazione. Si noti che tale indice non include il margine che l'azienda a monte beneficia dalla vendita al partner della fusione nel mercato a valle, ciò in quanto viene solamente considerata la variazione del costo opportunità come conseguenza della concentrazione, tenendo conto dell'effetto sui profitti dell'altra divisione. Il margine di cui beneficia l'impresa a monte dalla vendita all'unità partner a valle è già stato considerato dalla divisione a monte prima del merge.

L'indice $vGUPPI_U$ rappresenta un costo opportunità addizionale sempre positivo ed è questo a guidare l'effetto RRC. A questo punto, la questione riguarda il comprendere se esso possa essere così elevato da far emergere la preoccupazione per una sostanziale riduzione della concorrenza (risultato della preclusione), considerando comunque l'effetto mitigante dell'EDM.

Al fine di comprendere maggiormente quanto espresso, si consideri un ulteriore semplice esempio. Si supponga che, nella situazione pre-fusione, la divisione a monte imponga un prezzo unitario di 5 euro nella vendita alle aziende a valle. Inoltre, si ha che la divisione a valle configuri un prezzo di 10 euro, per il relativo margine del 50% dalla vendita unitaria e che ogni 100 unità in meno che sono vendute dalla divisione a monte alle rivali a valle a seguito di un aumento di prezzo, l'impresa a valle partner della concentrazione si trova a vendere 40 unità in più (tasso di diversione del 40%, in quanto se il partner a monte perde 100 vendite, di queste ne vengono recuperate 40 dalla divisione a valle). In tal caso, il costo opportunità addizionale per l'impresa a monte che non era considerato nello scenario pre-integrazione, rappresenta il valore delle vendite riconquistate dalla divisione a valle che, se diviso per il prezzo dell'input, mostra l'aumento rispetto al prezzo a monte dello scenario precedente alla concentrazione. Questo costo opportunità aggiuntivo relativo alla vendita ai rivali a valle può essere visto come un aumento del costo marginale per l'impresa a monte della vendita ad un rivale a valle. Il grado con cui si verifica poi un aumento del costo marginale per i rivali a valle dipende inoltre dal grado di trasmissione, ovvero quanto l'aumento dei costi viene riflesso nell'eventuale aumento del prezzo finale.

2.7.3 $vGUPPI_R$

Quando si interpreta il $vGUPPI_U$ come un aumento percentuale del costo marginale pagato dall'impresa a monte, l'aumento percentuale nel costo marginale verso i rivali a valle, diventa:

$$vGUPPI_R = vGUPPI_U * PTR_U * W_R/P_R$$

Dove PTR_U rappresenta il tasso di trasmissione del costo marginale dell'azienda a monte, W_R è il prezzo dell'impresa a monte imposto verso le rivali a valle, ed infine P_R è il prezzo finale configurato dalle rivali a valle verso il cliente finale, quindi il consumatore.

La misura con cui questo aumento del costo è trasmesso dall'impresa a valle verso i clienti dipende da caratteristiche non osservabili del mercato come la forma della domanda del settore a valle.

2.7.4 Effetti dinamici di mercato

Nell'utilizzo di questa tipologia di indici bisogna tenere a mente che il *vGUPPI* considera solo gli effetti statici dei prezzi e mantiene gli altri parametri costanti, ignorando importanti risposte di equilibrio da parte dei protagonisti della transazione. Per quanto riguarda poi gli effetti EDM ed RRC, l'indice in questione non tiene conto di un importante *effetto di feedback*¹⁷ che lo può portare alla sovrastima o sottostima dei relativi effetti sui prezzi. Come già esplicitato precedentemente, gli effetti di EDM ed RRC non sono indipendenti, essi sono legati e andrebbero pertanto verificati insieme e determinati in modo congiunto, richiedendo un'analisi complessa.

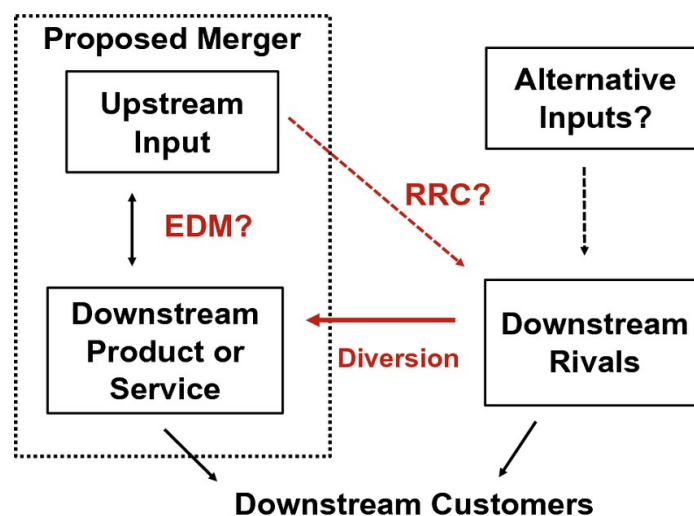


Figura 9 Come avvengono le dinamiche di RRC ed EDM

In particolare, l'EDM induce la divisione a valle dell'integrazione verticale a diminuire i propri prezzi verso il consumatore finale, ciò comporta uno spostamento verso l'interno della curva di domanda e ad un aumento dell'elasticità al prezzo. Di conseguenza, la domanda per il rivale a valle diminuisce maggiormente in risposta ad un eventuale aumento dei prezzi, dunque l'incentivo dell'impresa a monte ad aumentare il prezzo dell'input nei confronti del rivale a valle può essere inferiore.

Si nota quindi che sotto determinate condizioni, la divisione a monte potrebbe addirittura avere l'incentivo ad abbassare i prezzi ai rivali a valle invece di aumentarlo. Ulteriori tipologie di effetti feedback (o effetti dinamici di mercato) tendono ad aumentare gli incentivi al RRC o anche a diminuire quelli per l'EDM. Ne consegue che l'effetto netto del prezzo dipenderà da fattori difficili da

¹⁷ Il *vGUPPI* considera solo gli effetti statici; quindi, non considera il *dinamismo* del mercato, pertanto gli effetti di feedback.

stimare nel contesto pratico, come ad esempio la forma della curva di domanda, il grado di potere contrattuale dell'entità a monte.

2.7.5 vGUPPI ed effetto leva contrattuale sui rivali

Un'ulteriore considerazione sul modello di Moresi e Salop è incentrata sul tipo di contrattazione su cui si basa lo studio. Infatti, essi propongono un contesto in cui l'azienda a monte agisce come *first mover* e propone offerte del tipo "prendere o lasciare" verso le imprese a valle. Tali aziende prendono quindi i prezzi imposti dal fornitore a monte come dati, per poi configurare i prezzi verso il cliente finale. Tuttavia, diversi studi e ricerche hanno discusso sull'eventualità in cui in alcune configurazioni di mercato vi sia una contrattazione tra soggetti a monte e quelli a valle. Tale considerazione avrebbe maggior senso, soprattutto quando il potere contrattuale e di mercato non è in mano solo ad un'azienda ma si trova in entrambi i fronti. Nel modello *vGUPPI* la contrattazione potrebbe portare a differenze sostanziali nelle predizioni.

Il modello RRC è infatti contestualizzato agli strumenti tecnici disponibili e comunemente utilizzati al momento della sua ideazione. Esso assume che l'azienda a monte abbia tutto il potere contrattuale e faccia offerte del tipo prendere o lasciare alle aziende a valle. D'altra parte, negli ultimi decenni c'è stata una esplosione di interesse e ricerca nei modelli di trattativa e nel loro utilizzo nei problemi di organizzazione industriale. In particolare, tali modelli sono stati utilizzati per delineare il comportamento nei mercati a monte, dove spesso si verifica lo scenario in cui entrambi i lati del mercato siano altamente concentrati, ed è quindi ragionevole aspettarsi che il potere contrattuale sia diviso tra monte e valle del medesimo settore.

Pertanto, qualora si voglia tener conto delle trattative tra le aziende a monte e quelle a valle, emergerebbe un nuovo effetto competitivo delle fusioni verticali, "effetto Leva Contrattuale sui Rivali" (BLR). Il nuovo effetto si verifica perché una fusione verticale influenza il *payoff* di disaccordo dell'azienda a monte quando negozia con un'azienda rivale nel mercato a valle. In particolare, il *payoff* di disaccordo aumenta perché tiene conto del profitto aggiuntivo che la società partner a valle guadagnerebbe se ci fosse preclusione totale dell'input verso il concorrente. Il *payoff* di disaccordo dell'azienda a monte è irrilevante per determinare il prezzo dello scambio quando il fornitore detiene tutto il potere contrattuale. Tuttavia, diventa rilevante non appena esso si trova in una situazione in cui non ha tutto il potere contrattuale, diventando sempre più importante man mano che il potere contrattuale si sposta dall'azienda a monte verso quella a valle. Nel caso limite, in cui l'azienda a valle ha tutto il potere contrattuale, l'effetto BLR è l'unico effetto che determina il prezzo dello scambio.

Un modo più intuitivo per pensare a questo effetto è che la fusione verticale aumenta il costo opportunità dell'azienda risultante da tale operazione nel fornire l'input ai rivali a valle. Il nuovo costo opportunità riconosciuto dall'azienda soggetta a fusione è il profitto mancato che la sua partner a valle guadagnerebbe applicando la strategia anticoncorrenziale di preclusione totale.

Il modello di *trattativa di Nash* prevede che una parte di qualsiasi aumento di costo verrà trasmessa al prezzo negoziato fintanto che il venditore non si trova nella situazione in cui detiene tutto il potere contrattuale. Questo è il motivo per cui, da questa teoria, risulterebbe che una fusione verticale potrebbe far aumentare i prezzi negoziati degli input anche se tutte le parti che contrattano ignorano completamente la possibilità che i prezzi a monte possano influenzare i prezzi a valle.

Secondo quanto esposto e riprendendo il concetto alla base del quadro *Abilità-Incentivo-Effetto*, si potrebbe pensare all'effetto RRC come ad un aumento dell'incentivo dell'azienda a monte ad aumentare i prezzi degli input verso i rivali a valle. L'effetto BLR sarebbe invece quello che porta ad un aumento della capacità del fornitore di aumentare i costi legati agli input, verso il rivale a valle. Nel semplice modello RRC, l'azienda a monte detiene tutto il potere contrattuale. Pertanto, l'azienda a monte può unilateralmente stabilire un prezzo che massimizza il suo profitto sia nel contesto prima che in quello dopo la fusione. L'effetto RRC si verifica perché la fusione verticale aumenta il prezzo dell'input che massimizza il profitto. Se l'azienda a monte non detiene tutto il potere contrattuale, emerge un effetto aggiuntivo. L'azienda a monte non riesce a stabilire un prezzo che massimizza il profitto né prima né dopo la fusione, perché non ha tutto il potere contrattuale. L'effetto BLR si verifica, infatti, perché una fusione verticale aumenta il potere contrattuale dell'azienda a monte aumentando il suo payoff di disaccordo, consentendogli di negoziare un prezzo più vicino al prezzo di massimizzazione del profitto.

Nel caso in cui si vogliano aggiungere le trattative tra l'azienda a monte e quelle a valle al modello base sull'RRC e si mantiene l'ipotesi che i prezzi degli input siano stabiliti prima dei prezzi degli output, ne risulterebbe un modello relativamente complesso in cui sono presenti sia l'effetto RRC che l'effetto BLR. Tuttavia, l'analisi si semplifica notevolmente se si assume invece che i prezzi a monte e a valle siano stabiliti simultaneamente, principalmente perché ciò semplifica il problema della contrattazione di Nash. In particolare, si può derivare una formula intuitiva e semplice per misurare la pressione al rialzo dei prezzi dovuta ad una fusione verticale, la quale comporta cambiamenti nella leva contrattuale. Tale formula sarebbe dunque basata su variabili il cui valore può generalmente essere stimato utilizzando dati disponibili. Inoltre, se si assumono i prezzi degli input e degli output

stabiliti simultaneamente, non ci sarebbe più un effetto RRC, perché le entità che negoziano i prezzi degli input considerano fissi i prezzi a valle. Ne consegue che l'unico effetto rimanente è quello della *Leva Contrattuale sui Rivali*.

vGUPPI_{BLR}

Seguendo la terminologia precedentemente esposta, introdotta da Moresi e Salop, i quali hanno suggerito che le misure della pressione sui prezzi dovute alle fusioni verticali potrebbero essere chiamate "*vertical GUPPIs*" o "*vGUPPIs*", si può esprimere il nuovo indice descritto dall'economista americano Rogerson (2020) come *vGUPPI_{BLR}*. Esso rappresenta l'indice lordo di pressione a rialzo sui prezzi dovuto all'effetto BLR. Inoltre, l'assunzione che i prezzi a monte e a valle siano determinati simultaneamente consente anche la derivazione di una formula molto semplice e intuitiva per determinare se la fusione verticale comporterà l'esclusione completa. Anche in questa occasione la formula si basa su variabili il cui valore può generalmente essere stimato utilizzando dati disponibili.

Dimostrazione

Lo scenario si delinea con un'azienda a monte, denominata U, la quale fornisce un input di rilevante importanza a due distributori a valle D1 e D2. Successivamente, l'azienda U e D1 si fondono in un'entità risultante dall'integrazione chiamata V.

La volontà è quella di studiare e valutare le dinamiche che scaturiscono dalla fusione di U e D1; quindi, come varia la contrattazione rispetto a D2 nel contesto pre e post fusione al fine di quantificare un'eventuale pressione a rialzo dei prezzi dovuta all'effetto BLR, misurata dall'indice *vGUPPI_{BLR}*.

Sia:

- $d_i(p_1, p_2)$, il tasso di abbandono per l'azienda i-esima dati i prezzi (p_1, p_2) . Ovvero la quota di clienti di D_i che abbandonerebbero il servizio o smetterebbero di comprare il pacchetto se esso non includesse l'input fornito dal programmatore U, mentre gli altri rivali sì.
- $v_{i,j}(p_1, p_2)$, il tasso di diversione dall'azienda i-esima a quella j-esima dati i prezzi (p_1, p_2) . In altre parole, la quota di clienti del distributore D_i che dirotterebbe verso altri rivali.
- $\pi_i(p_i, w_i)$, il profitto di D_i dato p_i , il guadagno che percepisce D_i per ogni cliente.
- $\theta \in [0,1]$, la forza contrattuale (di Nash) del fornitore nel negoziare con le aziende downstream;
- p_i il prezzo che l'azienda a valle configura per il suo prodotto o servizio;
- $q_i(p_1, p_2)$ la funzione di domanda per l'i-esimo servizio offerto dal distributore al prezzo p_1 e p_2 se entrambe le aziende a valle offrissero, nel loro pacchetto, l'input di U;

- $q_i^+(p_1, p_2)$ la funzione di domanda per l'i-esimo servizio offerto dal distributore al prezzo p_1 e p_2 se solo l'azienda i-esima include l'input di U;
- $q_i^-(p_1, p_2)$ la funzione di domanda per l'i-esimo servizio offerto dal distributore al prezzo p_1 e p_2 se solo l'azienda i-esima non include l'input di U, ma il suo rivale sì;

Si indichi con: $\{w_1^*, w_2^*, p_1^*, p_2^*\}$ l'equilibrio pre-fusione, con w_1^*, w_2^* i prezzi praticati da U verso D1 e D2 rispettivamente, mentre p_1^*, p_2^* i prezzi praticati nel mercato a valle rispettivamente dai distributori D1 e D2.

A questo punto l'indice $vGUPPI_{BLR}$ si ricaverebbe dalla seguente formula:

$$vGUPPI_{BLR} = (1 - \theta) v d \pi$$

La formula appena esposta può essere dimostrata considerando inizialmente la situazione in cui w_2^* è funzione degli altri prezzi w_1^*, p_1^*, p_2^* definiti per il contesto pre-fusione, calcolandone poi l'equilibrio. La configurazione di w_1^*, p_1^*, p_2^* è data a patire dalla condizione in cui U e D2 concordano il prezzo w_2 . Di conseguenza, si può considerare il profitto di U dalla fornitura dell'input verso D2:

$$U(w_2) = w_1^* q_1^* + w_2 q_2^*$$

Il profitto dell'azienda a monte sarà infatti la quantità venduta a D1, per il relativo prezzo, sommato al prodotto tra la quantità rifornita al rivale D2 per il relativo prezzo stabilito.

Qualora, invece, U e D2 non dovessero raggiungere l'accordo, il profitto di U varierebbe, esso sarebbe quindi dato da:

$$U_0 = w_1^* q_1^{+*}$$

Poiché U rifornirà l'input solamente al partner di fusione D1, il quale subirà l'effetto della preclusione verso D2.

Anche l'impresa a monte, U, subirà degli effetti dalla mancata fornitura a D2, in particolare il delta profitto generato dal mancato accordo può essere definito come:

$$U(w_2) - U_0 = -w_1^*(q_1^{+*} - q_1^*) + w_2 q_2^*$$

Il delta individuato si può ulteriormente esprimere in rapporto alle quantità, in modo tale da avere un valore che sia relativo all'unità di input rifornita:

$$(U(w_2) - U_0)/q_2^* = -w_1^* v_{2,1}^* d_2^* + w_2$$

Questo passaggio evidenzia le dinamiche di mercato che si verificherebbero qualora venga attuata una strategia di preclusione successiva ad un mancato accordo tra U e D2. Infatti, in questo caso, il fornitore percepirebbe guadagni maggiori dalle vendite verso D1 poiché esso aumenterebbe il suo market share e di conseguenza necessiterebbe di volumi di input maggiori. L'ulteriore elemento è il costo opportunità dovuto alla mancata vendita verso D2. A questo punto, vi è una probabilità d_2^* che i clienti decidano di non comprare il prodotto o servizio di D2 dato che esso non dispone dell'input¹⁸ del fornitore U. Tali clienti, che hanno interrotto i rapporti con D2, hanno una probabilità $v_{2,1}^*$ di iniziare ad acquistare presso D1, partner di U che quindi presenta nella sua offerta l'input d'interesse. Se questa condizione si dovesse verificare, allora D1 percepirà un guadagno extra di w_1^* per ogni unità venduta. Dunque, il profitto incrementale di U nel fornire una unità di input a D2 è pari al prezzo che impone al distributore (w_2) al netto dei suoi relativi costi ($w_1^* v_{2,1}^* d_2^*$).

Per quanto riguarda il profitto di D2 dovuto alla contrattazione con U al prezzo w_2 può essere calcolato come:

$$D(w_2) = (p_2^* - c_2)q_2^* - w_2 q_2^*$$

Mentre, se la negoziazione dovesse avere esito negativo, allora:

$$D_0 = (p_2^* - c_2)q_2^{-*}$$

Pertanto, il profitto incrementale dato dall'eventuale esito positivo degli accordi tra D2 ed U è dato da:

$$D(w_2) - D_0 = (p_2^* - c_2)(q_2^* - q_2^{-*}) - w_2$$

Qualora lo si voglia quantificare rispetto alle unità di output:

$$(D(w_2) - D_0)/q_2^* = (p_2^* - c_2)d_2^* - w_2$$

Da questo passaggio si coglie l'incremento dei profitti che percepirebbe D2 qualora riuscisse ad integrare l'input di U all'interno della sua offerta al cliente finale, condizione che porterebbe a volumi di vendita maggiori. Diversamente, D2 avrebbe una probabilità d_2^* di perdere i clienti che avrebbero voluto un'offerta di D2 comprensiva dell'input di U, il distributore perderebbe una quota $(p_2^* - c_2)$ di profitti. D'altra parte, con $(p_2^* - c_2)d_2^*$ si può quantificare il beneficio unitario che D2 trae dall'acquistare presso il fornitore U.

¹⁸ Si ricorda che l'input in questione, affinché tali ipotesi possano essere valide, deve essere un input di sostanziale importanza per il settore e per i consumatori (si riprenda la sezione relativa al test VRIO).

La transazione di mercato tra il fornitore U e il distributore rivale a valle D2 è vantaggiosa fintanto che:

$$w_1^* v_{2,1}^* \leq (p_2^* - c_2)$$

Prima della fusione U fornisce l'input a D1 e a D2, quindi dal contesto pre-fusione ipotizzato, la condizione appena introdotto è soddisfatta.

Il modello di contrattazione di Nash prevede che w_2^* possa essere determinato come segue:

$$w_2^* = (1 - \theta) w_1^* v_{2,1}^* d_2^* + \theta (p_2^* - c_2) d_2^*$$

Ma, una volta che U si integra verticalmente con il distributore D1, il costo unitario di V rispetto all'input soggetto a scambio è dato da:

$$\frac{V(w_2) - V_0}{q_2^*} = -(p_1^* - c_1) v_{2,1}^* d_2^* + w_2$$

Il primo termine, negativo, rappresenta il costo opportunità che V subirebbe qualora la trattativa con D2 culminasse in un accordo tra le parti. Una volta che le aziende si sono integrate, il termine w_1 viene sostituito dal delta¹⁹ $(p_1^* - c_1)$ poiché a questo punto la transazione avviene internamente all'azienda. Dopo l'eventuale accordo tra V e D2, il costo opportunità per V è inevitabile in quanto se D2 rimane nel mercato, competerà con D1, il quale vedrà le sue vendite diminuire rispetto al caso in cui D2 esca dal mercato.

Di conseguenza, il profitto congiunto dato dal commercio è maggiore o uguale a zero se e solo se gli extraprofiti per unità di input percepiti da D2 sono maggiori o pari al costo unitario di V nel fornire l'input in questione:

$$(p_1^* - c_1) v_{2,1}^* \leq (p_2^* - c_2)$$

Successivamente, sia w_2^{**} il prezzo dello scambio sotto l'ipotesi che la contrattazione tra V e D2 abbia sancito un accordo di fornitura, allora esso risulterebbe:

$$w_2^{**} = (1 - \theta) (p_1^* - c_1) v_{2,1}^* d_2^* + \theta (p_2^* - c_2) d_2^*$$

E, riprendendo la formulazione del valore w_2^* , si avrebbe un differenziale di costo percepito da D2 a seguito della contrattazione con l'ormai fornitore integrato divenuto l'entità V, dato da:

¹⁹ U guadagna w_1^* dalla vendita unitaria di D1, ma post-integrazione, V guadagna $(p_1^* - c_1)$ dalla vendita incrementale unitaria di D1.

$$w_2^{**} - w_2^* = (1 - \theta)v_{2,1}^* d_2^* \pi_1^*$$

Questo è proprio il valore che Rogerson (2020) intende per indicare la pressione a rialzo sui costi a seguito dell'effetto BLR. Infatti, così facendo il suo modello viene dimostrato dato che:

$$w_2^{**} - w_2^* = (1 - \theta)v_{2,1}^* * d_2^* * \pi_1^* = vGUPPI_{BLR}$$

Considerazioni sull'indice $vGUPPI_{BLR}$

La teoria secondo cui una fusione verticale può aumentare la leva contrattuale di un'azienda verticalmente integrata quando negozia i prezzi degli input con i rivali a valle e la formula $vGUPPI_{BLR}$ sembra destinata a continuare a svolgere un ruolo importante nell'analisi delle future fusioni verticali nel settore TMT.

Introducendo questo ultimo concetto però, non si è tenuto conto della dinamica di eliminazione della doppia marginalizzazione. Gli effetti RRC e BLR riguardano solo l'effetto diretto della fusione sulla configurazione e negoziazione dei prezzi degli input contrattati con i rivali. Tuttavia, non tengono conto dell'effetto diretto della fusione sul prezzo a valle che l'azienda verticalmente integrata stabilisce per l'unità partner (a valle).

L'azienda verticalmente integrata ha un ulteriore incentivo, ovvero quello di ridurre il prezzo di scambio tra aziende integrate al fine di eliminare il doppio markup. Gli effetti RRC e BLR creano una pressione al rialzo sui prezzi degli input, che a loro volta creano una pressione al rialzo indiretta sui prezzi a valle, danneggiando i consumatori, come risultato finale.

Tuttavia, l'effetto EDM crea direttamente una pressione al ribasso sul prezzo a valle configurato dal distributore integrato. Ciò indirettamente crea una pressione al ribasso sui prezzi a valle addebitati dai rivali, andando a beneficio dei consumatori. Inoltre, i due effetti interagiscono tra di loro nel senso che le modifiche agli accordi sui prezzi degli input indotte dagli effetti RRC/BLR influenzano il prezzo a valle che l'azienda verticalmente integrata impone. Oltretutto, le sue modifiche al prezzo influenzano gli accordi sui prezzi degli input negoziati con le aziende rivali. Pertanto, una valutazione completa dell'impatto sul benessere di una fusione verticale richiede di valutare l'impatto netto di entrambi gli effetti diretti in un singolo modello.

2.8 Aritmetica verticale

Con l'obiettivo di ampliare l'esposizione dell'analisi economica delle integrazioni verticali mediante l'utilizzo degli indici $vGUPPI$, risulta importante citare l'*aritmetica verticale*.

La metodologia dell'aritmetica verticale²⁰ è un'analisi delle perdite critiche che valuta la redditività di una strategia anticoncorrenziale di esclusione *non legata al prezzo*, come può essere la preclusione (ma non di carattere economico) dell'input verso i rivali target nel mercato a valle.

L'aritmetica verticale confronta quindi la riduzione dei profitti incrementali sostenuti dalla divisione a monte conseguenti alla riduzione delle vendite di input ai clienti target (mercato a valle) rispetto all'eventuale incremento nei profitti ottenuti dal partner (della fusione) a valle quando cattura alcune delle vendite deviate dai rivali target (dato che subiscono preclusione). Questo tipo di esclusione può essere permanente oppure potrebbe essere attuata solo per un periodo limitato di tempo, in modo tale, però, da causare un passaggio di clienti poco reversibile in tempi brevi.

Questa metodologia necessita di dati come i margini di profitto incrementali per le divisioni a monte e a valle che sono soggette a fusione ed il probabile rapporto (o tasso) di deviazione dei clienti dai rivali target a valle alla divisione partner nel medesimo mercato, nel caso in cui la divisione a monte privi i rivali target a valle dell'accesso al suo input.

L'aritmetica verticale è più rilevante dove la preoccupazione degli enti regolatori della concorrenza riguarda la limitazione della fornitura. Una lacuna di questa metodologia è che valuta solo se la limitazione della fornitura ai prezzi attuali risulta redditizia, ma non se tale pratica massimizza il profitto. Quando, invece, la preoccupazione per l'esclusione è un aumento del prezzo, la metodologia dell'aritmetica verticale è un test meno preciso e più tollerante.

Un ulteriore limite della metodologia dell'aritmetica verticale è quello di non poter determinare la misura dell'aumento di prezzo che massimizza il profitto. Inoltre, essa non utilizza le informazioni inerenti all'elasticità della domanda che sono implicite nei margini di profitto pre-fusione. La metodologia non tiene conto neanche dei benefici di efficienza, come ad esempio il fenomeno dell'EDM, non permettendo quindi di effettuare considerazioni riguardo il bilanciamento dei danni con gli eventuali benefici dell'operazione verticale in questione.

2.8.1 Confronto tra vGUPPI e Aritmetica verticale

Gli indici *vGUPPI* e l'aritmetica verticale hanno obiettivi simili ed i relativi calcoli condividono un approccio comune. Infatti, l'aritmetica verticale può essere espressa come un test *vGUPPI_u* con uno specifico "Safe harbor".

²⁰ *Revising the U.S. Vertical Merger Guidelines: Policy Issues and an Interim Guide for Practitioners*. Steven C. Salop & Daniel P. Culley.

Tuttavia, le due metodologie differiscono per molteplici aspetti. In primo luogo, l'aritmetica verticale valuta solo la probabilità di limitare lo scambio dell'input da parte del fornitore che si fonde verso il rivale target nel mercato a valle. A differenza dei *vGUPPI*, non valuta l'impatto delle strategie attuate sui prezzi pagati dai consumatori nel mercato a valle, di conseguenza l'eventuale danno ai consumatori. In secondo luogo, l'aritmetica verticale non tiene conto dell'impatto della discriminazione dei prezzi, al contrario del *vGUPPI*. In terzo luogo, l'aritmetica verticale valuta l'incentivo ad effettuare strategie anticoncorrenziali di preclusione dell'input (non legata al prezzo) attraverso un rifiuto parziale o totale di trattare. Gli indici *vGUPPI*, invece, valutano gli incentivi di pricing.

Per le fusioni nei mercati in cui il prezzo dell'input è fissato ad un livello regolamentato, l'aritmetica verticale può essere utilizzata per valutare gli incentivi a negare la fornitura od a degradarne la qualità o ad applicarne eventuali limiti alle dimensioni (della fornitura). Casistiche tipiche del settore TMT, dove possono capitare monopoli naturali dovuti ad infrastrutture fisiche che portano quindi ad una eventuale regolamentazione dell'accesso ed i relativi costi al fine di garantire un'equa concorrenza. Tuttavia, nei mercati in cui i prezzi degli input non sono regolamentati ma sono stabiliti dalle società a monte che si integrano verticalmente, l'uso dell'indice *vGUPPI* è maggiormente vantaggioso.

In genere, si può affermare che la strategia di aumento dei prezzi degli input è maggiormente redditizia per razionare la domanda rispetto a limitare l'accesso all'input mantenendo però il prezzo costante. Questa maggiore redditività porterebbe quindi ad un maggiore incentivo all'esclusione.

La relazione tra gli incentivi per la preclusione non legata al prezzo espressi dalla metodologia dell'aritmetica verticale e gli incentivi di pricing espressi in particolare dall'indice *vGUPPI* può essere espressa come segue. Supponiamo che il fornitore, soggetto ad integrazione, decidesse di trattenere una unità dell'input ad un rivale target posto nel mercato a valle, ma facendolo mantenesse per le unità rimanenti vendute lo stesso prezzo. In tal caso, i profitti della società a monte sarebbero ridotti del suo margine di profitto incrementale $M_U * W_R$. Di fronte a questa perdita di un'unità di input, il rivale target a valle cercherebbe di sostituirlo con altri input eventualmente meno efficienti o più costosi. In entrambi i casi, potrebbe anche avere l'incentivo ad aumentare il proprio prezzo. Di conseguenza, è probabile che il rivale a valle perda alcune vendite che possono essere catturate poi da altre società a valle, compresa il partner di fusione.

Nello scenario più semplice dell'aritmetica verticale, si assume che queste società rivali a valle non aumentino i loro prezzi, ma semplicemente assorbano le vendite deviate verso di loro, mantenendo i loro prezzi originali.

Entrando maggiormente nel dettaglio, si supponga che l'input venga utilizzato in proporzioni fisse, ad esempio, si necessita di un'unità di input per ciascuna unità di output prodotto e venduto. Si ipotizzi poi che in risposta ad una strategia di preclusione dell'input da parte del fornitore integrato, la società partner nel mercato a valle ottenga una frazione DR_{UD} di unità incrementali vendute. Si supponga poi che guadagni un margine di profitto $M_D * P_D$ su ciascuna di queste vendite aggiuntive e, quindi, profitti incrementali dati da $M_D * P_D * DR_{UD}$.

In questo contesto, anche le altre società a valle otterrebbero vendite aggiuntive (tranne il rivale target soggetto a preclusione). Dato che anche queste società possono utilizzare l'input fornito dalla società a monte integrata, esse lo faranno in misura maggiore man mano che le loro vendite si espandono (aumentano il loro market share) dopo la strategia di preclusione verso il rivale target. Questa deviazione dei clienti e delle relative vendite verso la società partner a valle e verso i rivali non target nel medesimo mercato, permette al fornitore di recuperare una frazione F delle unità non vendute a causa della preclusione verso il rivale target. Pertanto, assumendo che la società integrata situata a monte guadagni lo stesso margine da tutti i suoi clienti, la sua perdita netta di margine è pari a $(1 - F) * M_U * W_R$.

Confrontando l'incremento di profitto della divisione a valle con le perdite di profitto di quella a monte, la preclusione in esame sarebbe redditizia, se e solo se:

$$M_D * P_D * DR_{UD} > (1 - F) * M_U * W_R$$

Includendo la terminologia relativa agli indici $vGUPPI$, questa formula può essere riscritta come:

$$vGUPPI_u > (1 - F) * M_U$$

Per concludere, se si prende in esame un valore di $vGUPPI_u = 15\%$ e di $(1 - F) * M_U = 20\%$, in modo che l'equazione precedentemente esposta non sia soddisfatta. In questo caso l'aritmetica verticale porterebbe alla conclusione che la preclusione (non legata al prezzo) non è redditizia. D'altra parte, se il prezzo dell'input non fosse soggetto a regolamentazione, il valore dell'indice $vGUPPI_u$ del 15% indicherebbe che per la società fusa è redditizio aumentare il prezzo dell'input. Questa differenza nelle conclusioni in merito alla presunta redditività deriva dal fatto che, quando il prezzo dell'input viene aumentato, il cliente paga un prezzo più alto su tutte le unità che continua comunque

ad acquistare. Tuttavia, l'aritmetica verticale assume che la società fusa limita trattenendo parte delle vendite di input a un cliente rivale ma non aumenta il prezzo delle altre unità di input (non soggette a preclusione, in quanto parziale) che esso continua ad acquistare. Pertanto, la strategia di preclusione analizzata dalla metodologia dell'aritmetica verticale risulta meno redditizia rispetto alla strategia esaminata dall'indice *vGUPPIu*.

Si può considerare pertanto l'aritmetica verticale come un test *vGUPPIu* con un livello di safe harbor configurato ad un livello di $(1 - F) * M_U$. Ciò significa che l'uso dell'aritmetica verticale potrebbe portare a una politica più o meno permissiva, a seconda appunto del livello del safe harbor del *vGUPPIu* considerato dall'agenzia regolatrice.

2.9 Critiche e considerazioni verso l'analisi vGUPPI

Il fenomeno di UPP, ovvero la pressione a rialzo sui prezzi, è una misura esposta da economisti del calibro di *Werden* (1997), *Farrel* e *Shapiro* (2010), la quale viene spesso utilizzata in contesti di fusioni di natura orizzontale tanto da essere inclusa nelle linee guida delle fusioni orizzontali della FTC e DOJ del 2010.

Questo dato non esprime una predizione sui prezzi post-fusione, ma predice in che direzione essi cambierebbero a seguito di eventuali incentivi. In particolare, l'indice relativo a tale pressione, qualora sia lordo, viene chiamato *GUPPI* ed è caratterizzato da un modello analiticamente meno complesso.

L'indice *vGUPPI*, illustrato nella sezione precedente, viene introdotto nel 2013 da *Moresi* e *Salop*, di cui in seguito verranno approfonditi i relativi studi e teorie economiche, precedentemente citati. L'indice *vGUPPI* risulta quindi l'adattamento del *GUPPI*, progettato per l'analisi di operazioni orizzontali, al fine di valutare quelle di natura verticale, divenendo quindi *vGUPPI*. Ne consegue che i due indici (*GUPPI* e *vGUPPI*) differiscono, nonostante questo l'indice *vGUPPIu*, trattato precedentemente, viene calcolato in modo simile al *GUPPI*. I due indici differiscono appunto poiché i due prodotti, nel contesto verticale, non sono sostituiti bensì sono caratterizzati da una relazione di input/output trovandosi uno a monte (upstream) mentre l'altro a valle (downstream), inoltre, il tasso di diversione in questo caso risulta, appunto, verticale.

Gli indici *vGUPPI* quando vengono utilizzati per testare la pressione a rialzo sui prezzi, condividono gli svantaggi dei *GUPPI* orizzontali e perdono alcuni dei loro vantaggi. Entrando nello specifico, i *vGUPPI* necessitano di informazioni riguardanti le aziende non protagoniste della fusione, ovvero i

rivali target che potrebbero subire danno dall'operazione in esame. Inoltre, nel procedere dell'analisi è necessario decidere quali aziende considerare come target e quali no, processo simile alla definizione del mercato. Un ulteriore aspetto riguarda la molteplicità degli indici soggetti ad analisi, mentre per operazioni orizzontali vi è un indice *GUPPI*, per quelle di natura verticale si hanno più indici *vGUPPI*. Inoltre, nel trattare una molteplicità di prodotti, il *GUPPI* coinvolge una matrice di rapporti di diversione. D'altra parte, il *vGUPPI* richiede diverse matrici: una per ogni rivale target a valle. Infine, l'analisi del *vGUPPI* necessita di un tasso che esprime quanto l'aumento dei costi viene proiettato sul prezzo finale del prodotto, oggetto di scambio nel mercato a valle. Ne segue che i dati e i requisiti di stima risultano quindi molto più elevati.

Secondo alcuni studiosi, gli indici *vGUPPI* non dovrebbero essere utilizzati come strumento per rilevare quali operazioni minacciano la concorrenza e quali no, quindi per decidere quali meritano maggiore attenzione, poiché necessitano di eccessive decisioni ed assunzioni per la loro configurazione. A riguardo, un aspetto centrale risulta essere l'effetto combinato dei fenomeni di RRC ed EDM, citato precedentemente. Ulteriori assunzioni, ad esempio, sono relative al dover decidere il numero dei rivali ed individuarli, decidere i prodotti che possono potenzialmente essere svantaggiati, i mercati geografici dove l'esclusione potrebbe avvenire. Ulteriori assunzioni dovrebbero essere effettuate per decidere se vi è una situazione di first mover o vi è simultaneità, quindi il timing nelle azioni, la configurazione dei prezzi che collega lo stadio a monte con quello a valle quindi il potere contrattuale delle parti oltre che la modalità di offerta.

Tuttavia, alcuni economisti affermano che i *vGUPPI* potrebbero essere utili per valutare le fusioni contestate. Infatti, in questa fase, un attento studio dei mercati e delle pratiche può essere utilizzato per giustificare le ipotesi.

Tali considerazioni e critiche risulterebbero applicabili soprattutto alle fusioni nei settori della tecnologia, dei media e delle telecomunicazioni (TMT). Tali fusioni di solito coinvolgono molti prodotti sia a monte che a valle dove alcuni dei quali potrebbero essere suscettibili a strategie di preclusione mentre altri potrebbero non esserlo. Inoltre, tipicamente nel settore TMT sia le imprese a monte che quelle a valle hanno potere di mercato. Dunque, il rilevare le transazioni così complesse che si basano solo sulle analisi degli indici *vGUPPI* potrebbe essere soggetto ad errori.

2.10 Simulazioni verticali

Nell'analisi degli indici *vGUPPI*, essendo essi un'estensione degli indici *GUPPI*, si possono riscontrare delle complicazioni. Allo stesso modo ciò si verifica nel contesto delle simulazioni di

integrazione, in quanto questo strumento nasce la valutazione di operazioni orizzontali ed è stato poi reimpostato al fine di prendere in esame anche quelle di natura verticale. Le problematiche di compatibilità appena introdotte emergono quindi per vari motivi. In primo luogo, una simulazione verticale deve occuparsi di due mercati, uno a monte ed uno a valle, dovendo specificare per entrambi i mercati il tipo di contrattazione. In secondo luogo, si deve specificare come interagiscono i due livelli nella catena, essendoci diverse possibilità. Ad esempio, una simulazione potrebbe consistere in due giochi à la Bertrand orizzontali con prezzi dell'input per l'azienda a valle configurati pari ai costi marginali, mentre i prezzi imposti ai rivali target a valle determinati dal modello stabilito a monte. In alternativa, fornitore e cliente (monte/valle) potrebbero interfacciarsi in un gioco di negoziazione con una trattativa separata per ogni coppia. Inoltre, in entrambi i casi, il prezzo tra le imprese integrate non deve essere necessariamente fissato al livello dei costi marginali, esso sarebbe il caso in cui le divisioni soggette ad integrazione prendono decisioni di pricing separate, non allineando gli incentivi e non considerando la massimizzazione dei profitti congiunti.

Infine, anche il timing è importante. Ad esempio, il fornitore potrebbe fissare il prezzo prima rispetto al player a valle e quindi catturare i vantaggi dati dalla strategia di first mover. In alternativa, il prezzo a monte e a valle potrebbe essere determinato in modo simultaneo. In genere, la simulazione verticale comporta delle ipotesi aggiuntive, di conseguenza vi sono più punti cruciali in cui l'analisi può essere impostata in modo errato portando quindi, eventualmente, a previsioni distorte.

In particolare, una simulazione di fusione verticale è costituita dai seguenti componenti:

- Una specifica della domanda a valle;
- Un'ipotesi riguardante il gioco orizzontale a monte o alternativamente il gioco di contrattazione;
- Un'ipotesi riguardante il gioco orizzontale a valle;
- Un metodo per ottenere i costi marginali.

Esistono diverse possibili specifiche di domanda, possono essere specifiche logit, logit nidificati e modelli a coefficienti casuali²¹. Inoltre, come accade per le simulazioni di fusioni orizzontali, le simulazioni verticali conferiscono previsioni sensibili alla scelta della specifica della domanda.

La specifica di trattativa con la quale risulta più semplice lavorare è il modello Nash in Nash, il quale racchiude una soluzione di trattativa di Nash all'interno di un equilibrio di Nash di un gioco statico.

²¹ Berto Villas-Boas, 2007; Bonnet e Dubois, 2010

Questa ipotesi è maggiormente trattabile perché coinvolge simultaneamente giochi a monte (di contrattazione) e giochi a valle (di mercato). Inoltre, essa include offerte "prendere o lasciare" come casi specifici e particolari che si verificano quando una delle parti contraenti ha tutto il potere contrattuale.

Infine, nelle applicazioni, i costi marginali a monte e a valle sono spesso ottenuti dalle condizioni del primo ordine per la massimizzazione del profitto, sono quindi i costi che giustificano tutte le altre ipotesi. Di conseguenza, un eventuale errore nella definizione di qualsiasi parte del modello può portare a stime dei costi alterate, quindi non veritiere.

L'introduzione di tali cenni teorici che riguardano la simulazione verticale è utile al fine di comprendere che gli strumenti spesso utilizzati nell'analisi delle fusioni orizzontali, come gli indici di pressione al rialzo sui prezzi e le simulazioni di fusione, diventano molto più complessi in un contesto verticale. Tali aspetti rendono l'analisi maggiormente complicata con la conseguente probabilità di effettuare previsioni inaccurate.

Il fulcro della questione è incentrato sull'intuire la pericolosità di un'integrazione verticale nei confronti della concorrenza del settore dove essa avviene. Oltre che l'intuizione e la rilevazione delle preoccupazioni inerenti alle teorie del danno verticale, un aspetto cruciale risulta la misurazione e la dimostrazione di tali teorie. Un passaggio poi fondamentale sarebbe quello di esporre in un processo le dimostrazioni eventualmente ricavate. A tal proposito, i professionisti si trovano di fronte a un dilemma tra l'utilizzo di uno strumento sufficientemente semplice da poter essere spiegato a non economisti e la cattura di tutti gli aspetti del mercato che potrebbero avere importanti implicazioni per il benessere, il che però implicherebbe l'uso di strumenti maggiormente strutturati quindi complicati da configurare, utilizzare ed in seguito esporre. Tuttavia, se correttamente applicati, anche strumenti meno complessi potrebbero essere utili complementi all'analisi più tradizionale delle fusioni verticali contestate.

2.11 Collusione, effetti coordinati

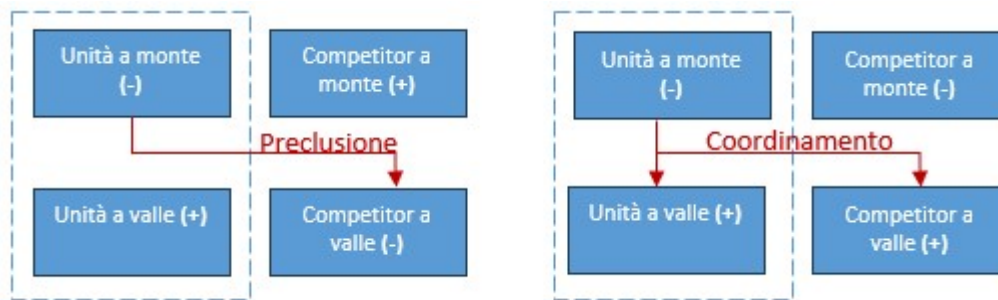


Figura 10 Preclusione e Coordinamento

Oltre agli effetti unilaterali precedentemente esposti, l'integrazione verticale potrebbe far emergere problemi legati ad effetti di coordinamento.

Gli effetti coordinati che vanno a danno della concorrenza del settore, e sono pertanto fonte di preoccupazione da parte degli enti regolatori, possono verificarsi nel caso in cui l'operazione di natura verticale in esame agevola la collusione orizzontale tra il soggetto risultante dalla fusione ed i suoi competitori a monte o a valle.

La collusione può essere implicita o esplicita: è *esplicita quando vi è un accordo aperto fra le diverse imprese (in questo caso viene definita anche cartello)*, è *implicita quando l'accordo è tacito, nel senso che ogni impresa, inferendo la situazione delle altre dalle loro politiche di prodotto o di prezzo, si comporta 'come se' vi fosse una collusione esplicita.*²²

Una concentrazione verticale può favorire non solo la collusione esplicita, la quale rappresenta una violazione fondamentale del diritto alla concorrenza, ma anche quella tacita, difficilmente affrontabile nel contesto della revisione delle concentrazioni.

In questo caso, trattandosi di integrazione verticale, a differenza di quella orizzontale, non si riduce il numero di concorrenti sul mercato rilevante che porta all'aumento della probabilità di un esito collusivo. D'altra parte, con le concentrazioni verticali si può facilitare la collusione consentendo alle imprese di monitorare o punire meglio, eventualmente, partner strategici che deviano dagli accordi. Alcune teorie del danno spiegano situazioni in cui una fusione verticale potrebbe favorire la

²² <https://www.treccani.it/enciclopedia/collusione/>

collusione orizzontale, ma non vi sono stati dei riscontri empirici a sostegno di tali teorie che rimangono quindi non verificate e prive di effettive azioni esecutive.

Le teorie del danno più comuni generalmente supportate dalla teoria economica riguardano principalmente l'eliminazione di un acquirente o venditore dirompente, scambi di informazioni commercialmente sensibili e cambiamenti nella struttura dei costi.

Entrando nello specifico di queste preoccupazioni sopra enunciate, l'eliminazione di un acquirente o venditore dirompente a valle può essere avviata per mezzo di un'integrazione verticale, in quanto si aumenterebbe il rischio di collusione a monte. In particolare, l'acquisizione dell'acquirente dirompente aumenta gli incentivi delle imprese a monte non integrate, quindi concorrenti, a cooperare poiché in caso di deviazione di queste ultime, l'unità a valle dell'integrazione può rifiutarsi di acquistare gli input dai concorrenti a monte. Allo stesso modo, il rischio di collusione aumenterebbe qualora vi sia l'acquisizione di un venditore dirompente, il quale può rifiutarsi di fornire le imprese a valle competitors che decidano di non rispettare gli accordi. Il successo di queste strategie dipende dalla credibilità delle minacce di esclusione, la quale è proporzionale all'importanza dell'input controllato dal soggetto risultante dalla fusione.

Per quanto riguarda lo scambio di informazioni commercialmente sensibili, esso può facilitare la collusione ed aumentare la trasparenza del mercato. Questa teoria del danno risulta simile a quella nel contesto degli effetti unilaterali precedentemente esposta. La differenza risiede sul fatto che in questo caso l'entità risultante dalla concentrazione scambia le informazioni in modo bilaterale al fine di agevolare il raggiungimento di un consenso e ridurre il ritardo nell'individuazione di eventuali deviazioni dagli accordi propri della collusione. Nel contesto tecnologico, media e telecomunicazione questo tipo di scambi sollevano particolari preoccupazioni in quanto vi è un uso massivo di dati e le aziende possiedono i mezzi per rilevare deviazioni e di conseguenza reagire a tali comportamenti nell'immediato.

L'ultima preoccupazione relativa agli effetti coordinati che si vuole esporre è inerente al cambiamento della struttura dei costi. Alcuni studiosi hanno sottolineato che l'integrazione verticale potrebbe aumentare la probabilità che si verificano eventi collusivi, modificando la struttura dei costi delle parti che partecipano all'operazione. Sono stati individuati due modi per mezzo dei quali ciò può avvenire, da una parte gli effetti di efficienza specifici del merge possono ridurre i costi variabili e quindi aumentare potenzialmente la ricompensa derivante dalla collusione. Inoltre, in secondo luogo, la concentrazione può portare alla riduzione delle asimmetrie di costo permettendo

trasferimenti laterali impliciti tra unità integrate e non integrate. La problematica alla base di tale preoccupazione riguarda il suo eventuale aspetto legale in quanto sarebbe difficile e controproducente eseguire un blocco di un'operazione di questo tipo sulla base del fatto che si verificherebbe una riduzione dei costi delle parti coinvolte.

2.12 Rimedi alle integrazioni verticali

Una volta valutati caso per caso gli effetti economici di una fusione ed individuato eventuali teorie del danno che suscitano preoccupazione, l'ultima sfida per le autorità garanti della concorrenza è determinare la migliore azione di *enforcement*. Essa può comportare l'autorizzazione incondizionata della fusione, l'autorizzazione soggetta a rimedi o il divieto dell'operazione.

Quasi tutte le fusioni esaminate dalle autorità, sia orizzontali che verticali, vengono autorizzate incondizionatamente. D'altra parte, vi è una piccola minoranza di fusioni che si ritiene possa provocare un danno concorrenziale ed in questi casi le autorità impongono per lo più rimedi, mentre un'eventuale decisione di divieto è solitamente una misura definibile di ultima istanza.

Poiché il rischio che una concentrazione verticale danneggi la concorrenza è particolarmente ridotto, i dati mostrano che l'uso di misure correttive nei casi verticali potrebbe essere quasi sempre preferibile al blocco totale della transazione. Ciò è volto a garantire che le parti possano realizzare i guadagni di efficienza specifici dell'operazione in questione, descritti precedentemente.

Esistono due categorie principali di rimedi nel controllo delle operazioni di Merge: strutturale e comportamentale (o di condotta). Questi rimedi possono essere applicati in modo separato ed isolato oppure in modo combinato andando a caratterizzare una tipologia di rimedi ibrida.

Mentre i rimedi strutturali sono solitamente più efficaci nel ridurre il rischio di danno nelle fusioni orizzontali, i rimedi comportamentali risulterebbero appropriati per affrontare alcuni dei problemi che potrebbero compromettere la concorrenza nei casi di concentrazione verticale. Di conseguenza, anche se le misure strutturali sono il rimedio preferito nella maggior parte delle giurisdizioni, le autorità applicano rimedi comportamentali molto più spesso nei casi inerenti alle operazioni di natura verticale.

2.12.1 Rimedi strutturali

Con rimedi strutturali si intendono quei provvedimenti di dismissione attraverso i quali le parti partecipanti alla fusione vendono parte dei loro asset a terzi. I beni ceduti possono essere materiali o immateriali e le terze parti possono essere concorrenti attuali o nuovi entranti. Lo scopo principale

di un rimedio strutturale è quello volto a ripristinare il livello di concorrenza che esisteva prima della fusione. Ciò avviene consentendo al concorrente o al nuovo entrante che acquisisce le attività, cedute dal soggetto integrato, di esercitare una pressione concorrenziale efficace dopo la fusione.

A tal fine, una misura correttiva strutturale può comportare la cessione di un'intera entità aziendale autonoma, comprese tutte le attività necessarie, o la vendita di un insieme di attività da una o entrambe le parti coinvolte nella fusione.

In pratica, tuttavia, le autorità garanti della concorrenza non ricorrono spesso a misure strutturali per affrontare i problemi verticali, o almeno utilizzano una combinazione di rimedi strutturali e comportamentali, ovvero ibridi. Se le autorità decidessero di applicare rimedi strutturali, infatti, dovrebbero considerare i loro limiti nel contesto delle fusioni verticali. Ancora più importante, la cessione di attività potrebbe talvolta essere una soluzione impraticabile e sproporzionata per prevenire un ipotetico comportamento anticoncorrenziale nello scenario post-fusione.

Nel caso in cui la preoccupazione degli enti regolatori sia relativa ad un notevole potere contrattuale detenuto dalle parti della fusione con conseguente aumento del rischio di comportamenti anticoncorrenziali, i rimedi strutturali, se eccessivi, potrebbero comportare la rinuncia alle efficienze specifiche dell'integrazione. Questo tipo di rimedi può anche aumentare il rischio di collusione aumentando la simmetria tra i concorrenti dopo la vendita degli asset, rafforzando quindi uno dei principali rischi verso la concorrenza relativi alle concentrazioni verticali.

2.12.2 Rimedi comportamentali

Per quanto riguarda i rimedi comportamentali, essi mirano a disciplinare la condotta commerciale dell'entità risultante dalla fusione, obbligando o vietando azioni specifiche.

Il loro obiettivo principale è quello di impedire al soggetto che si è integrato di comportarsi in modo anticoncorrenziale nell'attuare le strategie che destano preoccupazione agli enti regolatori. I rimedi comportamentali agiscono ex ante, prima del danno al processo competitivo, e sono utili al fine di contribuire a prevenire comportamenti anticoncorrenziali che non sono illegali al di fuori del contesto di un M&A, come ad esempio il comportamento di esclusione da parte di un'impresa non dominante e il tacito coordinamento.

Il vantaggio principale dei rimedi comportamentali è che possono essere personalizzati per affrontare una specifica teoria del danno e adattati ai rapidi cambiamenti del contesto di mercato. Essi, dunque, potrebbero essere potenzialmente più adatti per affrontare le preoccupazioni anticoncorrenziali

nelle fusioni verticali. Ciò è dovuto al fatto che alla base delle preoccupazioni degli enti regolatori della concorrenza, nei casi verticali, c'è che l'entità risultante dalla concentrazione approfitti della sua posizione a monte o a valle per comportarsi in modo illegittimo.

L'aspetto positivo dei rimedi comportamentali è che possono vietare esplicitamente tale comportamento, senza necessariamente compromettere gli effetti pro-concorrenziali della fusione. Inoltre, poiché i rimedi nelle fusioni verticali spesso comportano il divieto di un'azione volta ad escludere o aumentare i costi di un concorrente, una violazione del rimedio può dar luogo a un reclamo, facilitando così il controllo da parte dell'autorità.

Uno dei principali tipi di rimedi comportamentali può essere classificato come rimedi di accesso, essi prevedono l'impegno da parte della società derivante dalla concentrazione di concedere ai concorrenti l'accesso a un bene, come un input essenziale o una rete di clienti.

I rimedi in materia di accesso possono non solo ridurre il rischio di effetti unilaterali derivanti dalla preclusione, parziale o totale di input e clienti, ma anche ridurre al minimo gli effetti coordinati associati all'eliminazione di un acquirente o venditore dirompente.

A tal proposito, uno dei rimedi più comuni, appartenenti a questa categoria è l'obbligo di fornitura con clausole non discriminatorie. Esso impone all'entità che partecipa alla concentrazione l'obbligo di fornire un input produttivo o di concedere l'accesso ad una base di clienti ai concorrenti in modo non discriminatorio. Gli obblighi di fornitura possono essere integrati con clausole accessorie per la risoluzione dei conflitti in caso di controversie.

Un ulteriore rimedio che gli enti regolatori sono soliti applicare è quello della licenza obbligatoria, ciò avviene particolarmente quando la questione è incentrata su un importante diritto tecnologico o di proprietà intellettuale. Un'altra opzione consiste nell'imporre al nuovo soggetto post-fusione di vendere licenze ai suoi concorrenti in termini corretti, ragionevoli e non discriminatori in modo tale da garantire il giusto processo competitivo.

Questo tipo di rimedio è risultato il punto di svolta nel caso di studio incentrato sull'acquisizione di Activision da parte di Microsoft, aspetto che verrà trattato nelle sezioni successive.

Altri rimedi di accesso sono le disposizioni sull'interoperabilità ed i divieti di accordi di esclusiva. I primi richiedono che l'entità risultante dall'integrazione mantenga un livello di interoperabilità tra i propri prodotti e quelli dei concorrenti. I divieti di accordi di esclusiva, infine, vietano all'entità soggetto del merge di imporre clausole di esclusiva che impediscono ai concorrenti di acquistare o

vendere a terzi. A volte il rimedio comporta l'eliminazione di un contratto di esclusiva già esistente e la non introduzione di nuove clausole di esclusiva per un periodo di tempo stabilito dopo la fusione, agendo quindi sia ex-ante sia ex-post, a seconda del caso in esame.

Oltre ai rimedi di accesso, esiste un'altra importante classe di rimedi nota come *firewall*, che limitano il flusso di informazioni commercialmente sensibili tra le unità a valle e a monte della fusione. Lo scopo principale è quello di impedire al soggetto derivante dalla fusione di accedere ad informazioni riservate e di utilizzarle in modo improprio al fine di precludere i concorrenti o di scambiare tali informazioni in un modo che migliori il coordinamento orizzontale, illegittimamente.

L'efficace attuazione dei rimedi comportamentali, siano essi costituiti da misure di accesso o firewall, può richiedere l'introduzione di clausole accessorie che conferiscono alle autorità garanti della concorrenza il potere di monitorare e far rispettare il rimedio.

Le clausole accessorie più importanti vengono definite come disposizioni sulla trasparenza, disposizioni anti-ritorsione e disposizioni arbitrali. Per quanto riguarda la trasparenza, si richiede all'entità fusa di fornire sistematicamente informazioni all'autorità in merito alla propria condotta aziendale. Le disposizioni anti-ritorsione sono invece volte ad impedire all'incorporante di esercitare ritorsioni nei confronti di concorrenti che segnalino alle autorità comportamenti anticoncorrenziali. Infine, ci sono le disposizioni arbitrali che prevedono un meccanismo di arbitrato in caso di controversie sulla corretta attuazione del rimedio che si è deciso di attuare.

I rimedi dovrebbero essere attentamente progettati per affrontare efficacemente i problemi di concorrenza senza compromettere importanti effetti di efficienza specifici dell'operazione.

A tal proposito, l'obiettivo degli enti regolatori della concorrenza è quello di applicare principi volti a semplificare e rendere più chiari i rimedi comportamentali, così da consentire alle società di conformarsi alle disposizioni e, all'autorità, di vigilare in modo efficace.

Ne consegue che, un ulteriore principio debba riguardare la facilità di monitoraggio dei rimedi, in modo tale da ridurre l'onere sia per chi partecipa alla fusione, sia per l'autorità. Anche l'eshaustività è un principio fondamentale poiché i rimedi comportamentali dovrebbero coprire tutti i rischi di comportamento anticoncorrenziale individuati, comprendendo tutte le necessarie clausole accessorie. Con l'obiettivo di garantire una concorrenza leale e legittima, questi rimedi dovrebbero inoltre essere proporzionali, non imponendo ulteriori restrizioni rispetto a quelle ritenute assolutamente necessarie per prevenire comportamenti anticoncorrenziali. Dovrebbero poi essere

specifici della fusione, richiedendo un'analisi caso per caso del settore, del quadro normativo e del comportamento passato dell'entità soggetta a fusione.

Tali rimedi dovrebbero infatti mirare a preservare il processo competitivo, promuovendo il benessere totale, o del consumatore, invece degli interessi dei singoli concorrenti. Infine, per garantire che possano essere adattati ai mutamenti delle condizioni di mercato o aboliti quando non più necessari, i rimedi comportamentali dovrebbero includere clausole di revisione.

Analizzando lo studio effettuato da *Steven C. Salop* e *Daniel P. Culley*²³ si possono estrapolare ulteriori considerazioni su come i casi che hanno suscitato l'interesse delle agenzie regolatrici, emersi nel periodo tra il 1994 ed il 2020, si sono conclusi. Si voglia notare che tali casi rientrano tra la quota parte delle operazioni che non vengono direttamente approvate, in modo incondizionato, in quanto in una prima istanza hanno generato preoccupazione da parte degli enti regolatori della concorrenza, al punto da voler approfondire con indagini maggiormente dettagliate.

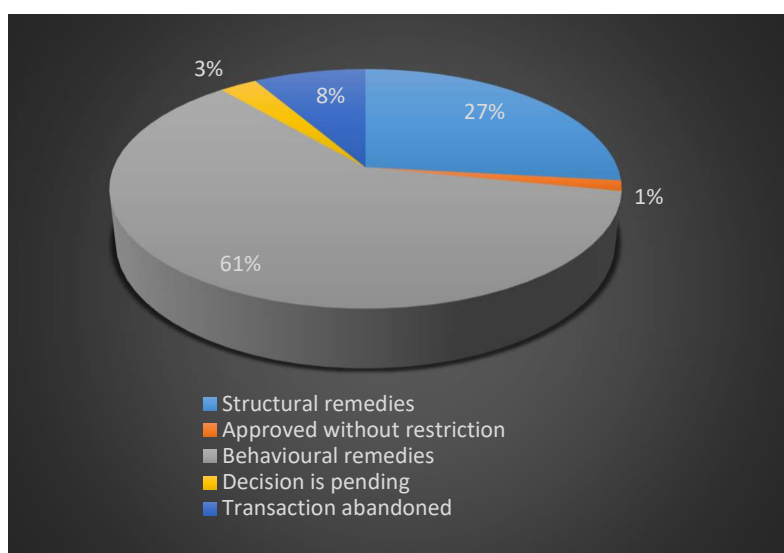


Figura 11 Frequenza esiti interventi Antitrust. Fonte: Vertical Merger Enforcement Actions: 1994 – April 2020, Steven C. Salop and Daniel P. Culley; 15 Aprile 2020

In particolare, si può notare una preponderanza di applicazioni di rimedi comportamentali, ma bisogna precisare che essi vengono spesso imposti in combinazioni a rimedi di natura strutturale, caratterizzando dei rimedi ibridi. D'altra parte, si può constatare che l'approvazione incondizionata delle proposte di M&A avviene in minima parte, oltretutto ciò scaturisce a seguito di contestazioni e processi a volte anche molto duraturi (il 3% risulta in attesa del risultato del processo). Un ulteriore dato che andrebbe sottolineato è quello che riguarda il tasso di abbandono della pratica di fusione.

²³ *Vertical Merger Enforcement Actions: 1994–April 2020*; Steven C. Salop & Daniel P. Culley.

Esso risulta pari all'8%, andando quindi a dimostrare come non è completamente da escludere che l'integrazione verticale possa nascondere preoccupazioni anticoncorrenziali alle quali risulta complicato porre rimedio o, di fronte ad eventuali rimedi, per le aziende intenzionate ad avviare la concentrazione, essa non sia più un'operazione appetibile.

Quanto ricavato dallo studio sopra citato, viene inoltre confermato dal grafico sottostante²⁴, sviluppato dall'American Antitrust Institute, il quale riporta una tendenza in aumento dei rimedi e strutturali e comportamentali, o di condotta. Tale grafico dimostra quanto precedentemente dedotto, mostrando valori di rimedi comportamentali decisamente maggiori rispetto a quelli strutturali che, anche se in dimensioni diverse, sembra seguire un andamento simile. Inoltre, si nota un aumento nei rimedi comportamentali nel 2010-2011 a seguito di un periodo relativamente inattivo nella prima parte degli anni 2000. Questo è probabilmente alla base delle affermazioni che i rimedi comportamentali sono una caratteristica storica nell'applicazione delle fusioni verticali.

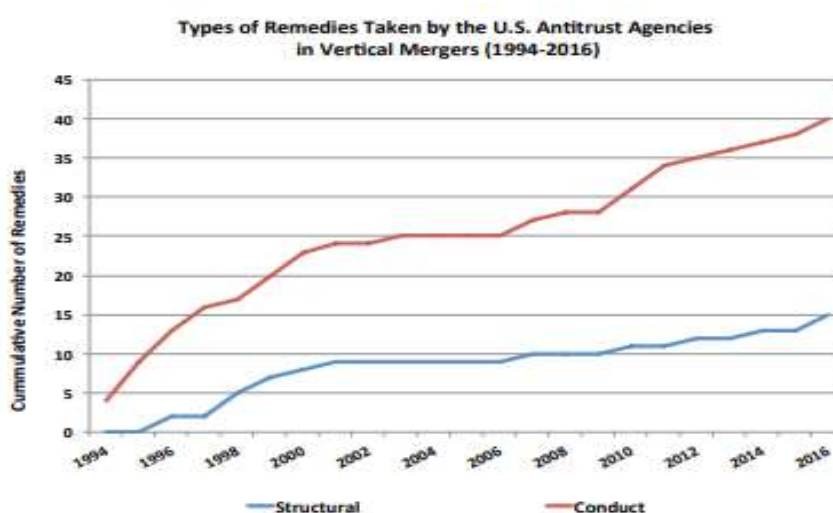


Figura 12 Tipi di rimedi attuati dalle agenzie antitrust per i casi di Integrazione Verticale (in U.S.). Fonte: AAI Applauds Move to Block AT&T-Time Warner Merger, Sets Record Straight on Vertical Merger Enforcement

Nel corso degli anni sono state avanzate considerazioni e critiche riguardanti l'applicazione di rimedi di condotta o rimedi strutturali. I rimedi comportamentali, in particolare, sono noti per essere colmi di problemi legati agli incentivi, alla conformità e all'applicazione. Essi impongono regole e requisiti sul funzionamento post-fusione dell'azienda, ma non modificano gli incentivi della società risultante dalla fusione a esercitare il suo potere di mercato. Ciò spinge spesso le aziende ad aggirare le regole.

²⁴ Fonte: AAI Applauds Move to Block AT&T-Time Warner Merger, Sets Record Straight on Vertical Merger Enforcement.

Di conseguenza, le soluzioni comportamentali richiedono un monitoraggio continuo e un'applicazione da parte delle agenzie e dei tribunali, che non sono ben adatti a fungere da regolatori. Si differenziano nettamente dalle soluzioni strutturali che richiedono alle aziende di disinvestire asset, modificando permanentemente la capacità e/o l'incentivo della società risultante dalla fusione a esercitare il potere di mercato.

3. Contesto storico: trend delle integrazioni verticali

Nel corso del XX secolo, le attività di M&A si sono verificate in modo altalenante, spesso associate a picchi nei mercati azionari od al ciclo economico. Ciò è dovuto al contesto turbolento relativo a fenomeni di natura tecnologica, politica, strategica e normativa. Inoltre, anche le crisi hanno negli anni inciso in modo sostanziale in quanto, a fronte di esse, le aziende tendono a combinare le loro risorse nel tentativo di fronteggiarle.

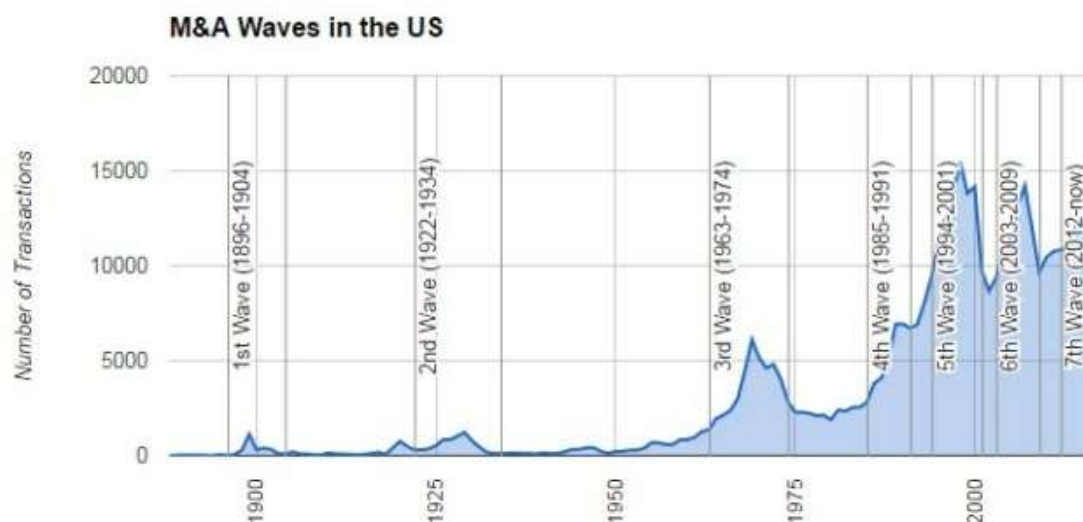


Figura 13. Ondate di M&A negli U.S.

L'immagine²⁵ rappresenta una prima ondata di M&A risalente al periodo storico a ridosso del 1900, in particolare tra il 1897 e il 1904, spesso etichettato come *"l'onda del monopolio"* ed ha influenzato prevalentemente le industrie manifatturiere. Conseguentemente, vi è la seconda ondata nota come *"l'onda oligopolistica"* e si è verificata tra il 1919 e il 1929, particolare in quanto invece delle fusioni orizzontali della prima ondata, questa ha visto prevalere le fusioni verticali. I principali fattori che hanno determinato tale periodo si incentravano prevalentemente sulla ricerca di efficienza, da parte delle aziende, lungo la catena di approvvigionamento, ne consegue quindi un insieme di fenomeni di

²⁵ Fonte: <https://file.didattica.polito.it/download/MATDID/33389117>

integrazione di natura verticale. Tra le cause che hanno scaturito questa ondata vi sono i mercati azionari particolarmente euforici di quel contesto storico e le politiche anticoncorrenziali attuate contro le operazioni di stampo orizzontale.

Il periodo tra il 1965 e il 1969 ha proposto principalmente una tipologia di fusione volta a diversificare il portafoglio di prodotti di grandi imprese (imprese multinazionali). La fine di tale ondata è stata causata principalmente dalla recessione del 1971 e dall'intensificazione delle norme antitrust applicate in quegli anni.

La "*Refocusing wave*", inoltre, è il nome con il quale si identifica la quarta ondata, essa ha seguito la linea guida di quegli anni avente come focus la volontà di concentrarsi sulle competenze fondamentali. Ciò è avvenuto in un contesto storico guidato dal calo dei tassi di interesse, dalle deregolamentazioni e dalle innovazioni del mercato dei capitali.

Tra il 1994 e il 2001 il quadro economico continua ad essere caratterizzato da un calo dei tassi d'interesse e l'avidità per le economie di scala hanno portato all'*onda strategica*. In particolare, durante gli anni '90 le economie occidentali sono entrate nella fase di più lunga espansione post-guerra e le aziende hanno reagito alla crescente domanda perseguendo l'attività di M&A. Questo è stato caratterizzato da shock specifici e cambiamenti di natura tecnologica. Non è un caso, infatti, che la maggior parte delle più grandi operazioni di M&A nella storia si siano verificate durante tale periodo storico. Ad interromperlo però, in modo piuttosto brusco, è stato lo scoppio della bolla di Internet nel 2000.

Negli anni successivi, il rilassamento delle regole antitrust e l'innovazione nel mercato del credito hanno innescato la sesta ondata. Essa si è svolta tra il 2003 ed il 2009 ed è stata in gran parte modellata dalla globalizzazione e dalle dinamiche del mondo azionario, nonché dalle richieste degli azionisti, fino al momento in cui la crisi economica degli anni a ridosso del 2007 ha segnato la sua fine.

Riprendendo lo studio effettuato da Salop e Culley si può constatare nuovamente la frequenza delle fusioni tra gli anni 90' ed i primi due decenni degli anni 00', le quali, in alcune circostanze, si sono tradotte in provvedimenti da parte degli enti regolatori della concorrenza.

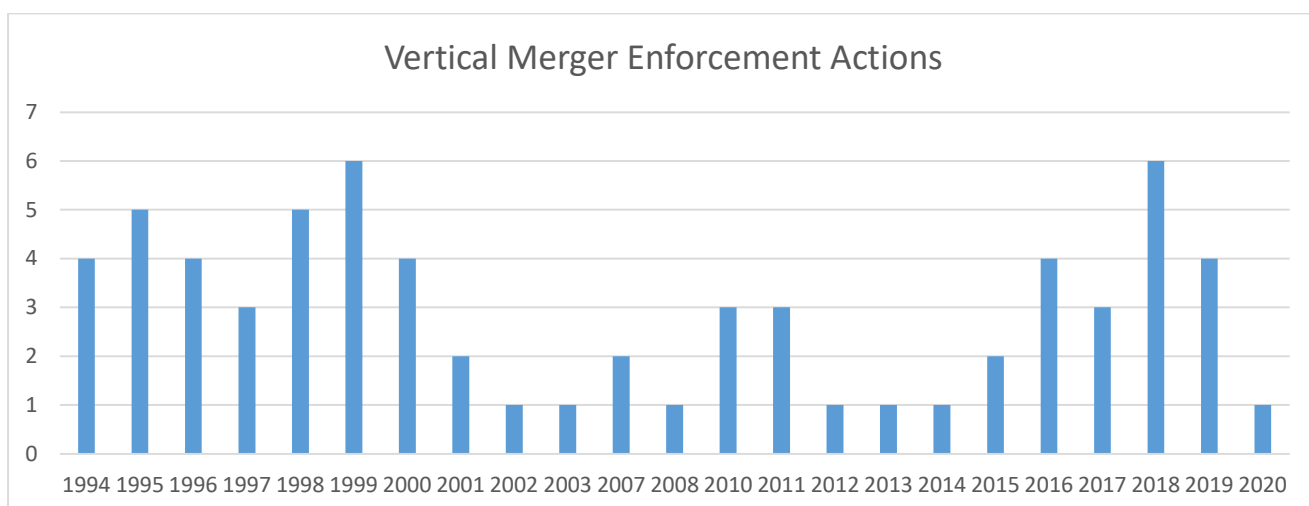


Figura 14 Azioni di enforcement verso le Integrazioni verticali. Fonte: Vertical Merger Enforcement Actions: 1994 – April 2020, Steven C. Salop and Daniel P. Culley; 15 Aprile 2020

È possibile, inoltre, contestualizzare le azioni di enforcement sia al periodo storico sia alla sfera politica di quel momento, il tutto differenziando il settore nel quale tali operazioni venivano avviate o almeno proposte.

Lo studio di cui sopra, permette di ottenere un quadro dei livelli e delle tendenze delle concentrazioni verticali contestate esaminando le intenzioni di fusione, esse includono sfide e alcune operazioni solamente proposte poiché note per essere state abbandonate a fronte delle preoccupazioni delle agenzie.

L'analisi dimostra che tali azioni non sono un campione casuale; i settori sono spesso caratterizzati da un'elevata concentrazione, economie di scala e di scopo, mercati bilaterali e networks. Inoltre, le azioni tendono a basarsi sulla preclusione, sull'eliminazione dei potenziali entranti, sulla creazione di barriere all'ingresso, sulla facilitazione del coordinamento e sullo scambio di informazioni sensibili. Il loro studio può essere quindi utilizzato per valutare i livelli e le tendenze delle operazioni di concentrazione verticali.

	1994-2000	2001-2009	2010-2018	Totale
N° Azioni Verticali (VM)	31	10	18	59
N° Azioni settore TMT	19	6	12	37
Rapporto VM/TMT	0,61	0,6	0,67	0,63
Azioni/Anno	4,4	1,1	2,1	2,4

La tabella²⁶ pone un confronto tra le azioni nei settori della tecnologia, dei media e delle telecomunicazioni (TMT) e le azioni globali, valutandone quindi la frequenza. Le voci nella tabella sono suddivise in tre sottoperiodi: approssimativamente gli anni '90, 2000 e il 2010. La prima riga della tabella contiene il numero di operazioni di concentrazione in ciascun sottoperiodo e il numero totale; la seconda riga mostra il numero di operazioni nel settore TMT; e il terzo contiene il loro rapporto, ovvero l'incidenza delle operazioni di integrazione verticale del settore TMT su quelle totali. Questi dati mostrano un'informazione importante quanto curiosa, infatti negli ultimi anni ci si aspetterebbe un aumento di tale rapporto che, invece, resta sorprendentemente pressoché invariato.

Since 2000, more than 790'000 transactions have been announced worldwide with a known value of over 57 trillion USD. In 2018, the number of deals has decreased by 8% to about 49'000 transactions, while their value has increased by 4% to 3.8 trillion USD.



Figura 15 Numero e valore di M&A nel mondo. Fonte: <https://file.didattica.polito.it/download/MATDID/33389117>

3.1 Focus sulle integrazioni verticali nel settore TMT

Le operazioni di integrazione verticale sono tornate soggetto d'interesse a seguito di un'ondata di casi di spicco nel settore TMT. A tal proposito si possono citare casi degni di nota come Broadcom/Brocade, Qualcomm/NXP e AT&T/Time Warner. Quest'ultima ha fatto sì che il dipartimento di giustizia (DoJ: Department of Justice) sottoponesse in tribunale il primo caso di integrazione verticale negli ultimi 40 anni. Ciò ha fatto emergere lacune, a seguito dei continui e recenti cambiamenti nel settore, che hanno portato la Federal Trade Commission (FTC) degli Stati

²⁶ Fonte: Vertical Mergers: A Survey of Ex Post Evidence and Ex Ante Evaluation Methods Margaret E. Slade (2020).

Uniti ed il DoJ a discutere la stesura di nuove linee guida in merito alle fusioni verticali, ormai da decenni non aggiornate.

Al fine di effettuare una più completa e dettagliata valutazione di Merger verticale, è richiesta una conoscenza preliminare del contesto di mercato e delle interazioni strategiche degli attori coinvolti nell'operazione.

Si definisce pertanto settore TMT l'insieme di attività economiche che comprendono tecnologia, media e telecomunicazioni. Esso ha acquisito rilevante importanza negli ultimi decenni, soprattutto a causa degli alti tassi di rendimento, basti pensare ai titoli "FAANG", acronimo che si riferisce alle azioni di aziende colossi nel mercato della tecnologia, come Meta, Amazon, Apple, Netflix e Alphabet.

All'interno del settore TMT, il più ampio segmento è quello tecnologico che, oltre che comprendere il commercio di beni immateriali quali software, social network, servizi online, per citarne alcuni. Esso comprende anche produzione e distribuzione di beni materiali (parti hardware) come, per esempio, materiali, semiconduttori, componentistica varia, elettronica di consumo, apparecchiature.

Il segmento delle telecomunicazioni comprende tutte le attività economiche necessarie per la fornitura di mezzi di comunicazione a lunga distanza, attraverso la trasmissione di segni, parole, immagini suoni o qualsiasi altra forma di informazione. Il settore comprende fundamentalmente le imprese responsabili degli investimenti e della manutenzione dell'infrastruttura di rete, nonché gli operatori di telecomunicazioni ovvero fornitori di servizi di telefonia mobile o fissa, televisione ed accesso ad Internet. In genere i maggiori operatori di telecomunicazioni hanno il monopolio o condividono parte dell'infrastruttura di rete territoriale, vi sono poi ulteriori operatori di dimensione minore, non integrati, che accedono all'infrastruttura di rete degli operatori storici.

Infine, con il termine media ci si riferisce ai principali mezzi di comunicazione di massa che consentono la distribuzione di informazioni e dati ad un vasto pubblico. Esso comprende sia la produzione di contenuti, come notizie, intrattenimento, istruzione e ricerca, sia la sua distribuzione attraverso i mezzi di comunicazione di massa. I mass media includono, tra gli altri, la stampa, la televisione e la radiodiffusione, la produzione cinematografica, lo streaming video, i videogiochi, l'editoria online, i social media e il podcasting.

I vari business all'interno del settore TMT sono interconnessi in una complessa *Supply chain* (Figura 16), la cui analisi risulta fondamentale al fine di comprendere l'ampia gamma di relazioni verticali presenti. Al vertice della filiera produttiva, quindi a monte, vi è la produzione di materiali, essi

vengono poi venduti e integrati ad ulteriori componenti andando quindi a costituire attrezzature e infrastrutture a sostegno delle restanti attività del settore. A valle, invece, troviamo i media, lo sviluppo di software e servizi online fino ai servizi di telecomunicazione e l'elettronica di consumo, ancor più vicini al consumatore finale. La catena di fornitura si conclude con gli utenti finali, essi possono essere sia i consumatori finali sia venditori ed ulteriori agenti.

Il settore TMT è caratterizzato da un'ampia molteplicità di modelli di business, di conseguenza le tipologie di relazioni verticali osservate tra diverse società e utenti finali possono essere varie lungo la catena di approvvigionamento. Si possono trovare infatti società che si rivolgono direttamente agli utenti finali, altre che forniscono il loro prodotto o servizio indirettamente attraverso ulteriori operatori, oppure tramite rivenditori. Un altro fattore importante è il modo in cui i prodotti o servizi vengono configurati al cliente, ovvero, se essi vengono venduti indipendentemente o se raggruppati, come esposto in precedenza.

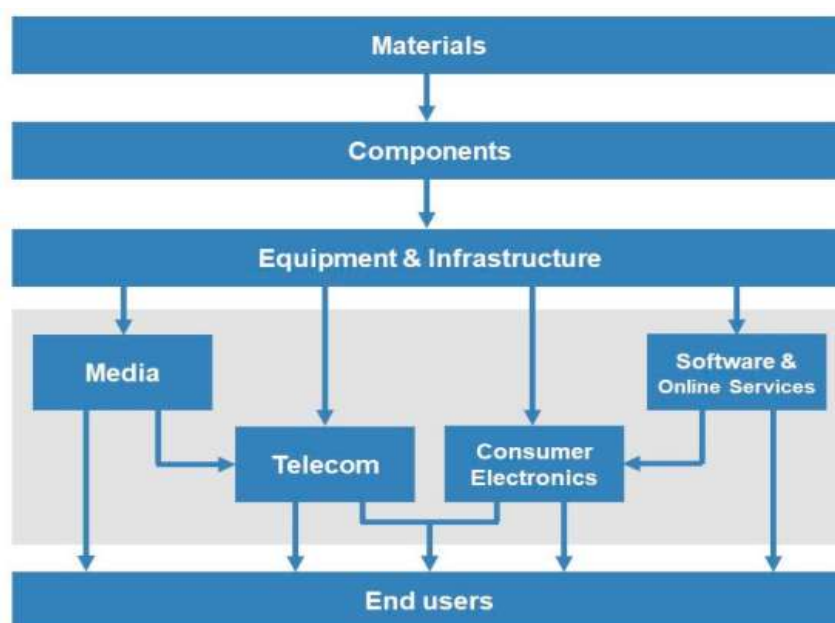


Figura 16 The supply chain del settore TMT. Fonte: Vertical Mergers in the Technology, Media and Telecom Sector Background Note by the Secretariat. 7 Giugno 2019.

Tale settore è inoltre caratterizzato da un'alta incidenza di fusioni ed acquisizioni, in quantità maggiore rispetto alle operazioni degli altri settori, rappresentando circa un quarto delle attività complessive dei M&A mondiali ovvero il 24%. Nello specifico, tale quota è caratterizzata da una maggioranza di operazioni che avvengono nel settore tecnologico (il 16%), relativamente nuovo rispetto ad altri settori e potenzialmente in fase di consolidamento del mercato. L'elevata propensione ai fenomeni di integrazione è dovuta alla dinamicità del settore, contraddistinta anche

da un costante ingresso di imprese che penetrano il mercato con business innovativi e successivamente acquisite da aziende storiche ed affermate.

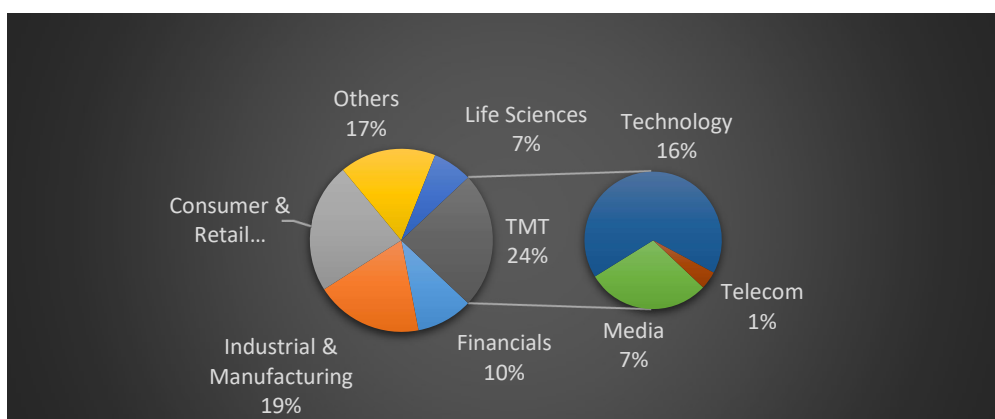


Figura 17 Mergers and acquisitions in the TMT sector in 2017. Fonte: Vertical Mergers in the Technology, Media and Telecom Sector Background Note by the Secretariat, 7 Giugno 2019

All'interno del settore TMT, le fusioni nel settore delle telecomunicazioni sembrano essere le più problematiche, in proporzione, poiché rappresentano il 5% di tutti gli interventi di fusione, nonostante la piccola quota di M&A nel segmento delle telecomunicazioni (1%). Al contrario, la tecnologia rappresenta solo il 6% degli interventi di concentrazione, anche se questo segmento ha una quota molto maggiore di attività di M&A (16%), suggerendo che la maggior parte delle acquisizioni di imprese ad alta tecnologia non pone problemi di concorrenza.

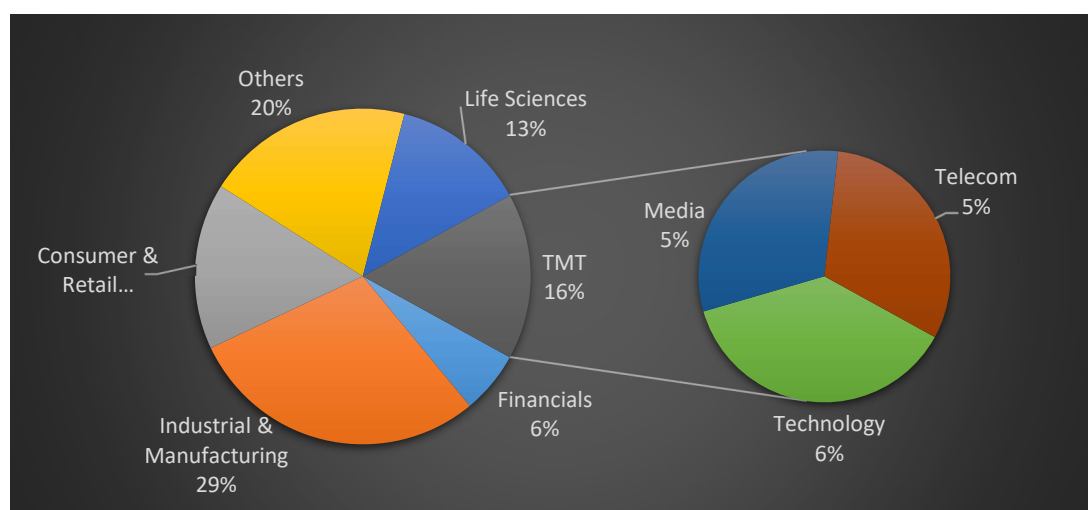


Figura 18 Interventi sulle Integrazioni Verticali. Fonte: Vertical Mergers in the Technology, Media and Telecom Sector Background Note by the Secretariat, 7 Giugno 2019

4. Il caso Microsoft – Activision

Phil Spencer, CEO della Microsoft Gaming, successivamente all'acquisizione esordisce con *"We love gaming. We play games, create games, and know first-hand how much gaming means to all of us as individuals and collectively, as a community. And today, we officially welcome Activision Blizzard and their teams to Xbox. [...] Today we start the work to bring beloved Activision, Blizzard, and King franchises to Game Pass and other platforms. [...] Whether you play on Xbox, PlayStation, Nintendo, PC or mobile, you are welcome here – and will remain welcome, even if Xbox isn't where you play your favorite franchise. Because when everyone plays, we all win."*²⁷

Con queste parole il CEO Microsoft tramite i canali ufficiali del suo franchise sottolinea l'entusiasmo rispetto all'operazione avvenuta e soprattutto la volontà di proseguire nell'intento di rendere accessibile ad ogni piattaforma e ad ogni modalità di gioco (console o streaming) i contenuti rilasciati da Xbox.

Il caso che si vuole proporre è relativo alla recente acquisizione di Activision Blizzard da parte di Microsoft. Activision Blizzard è un'azienda statunitense produttrice e distributrice di videogiochi, tra le più grandi al mondo, nata nel 2007 dalla fusione tra Activision e Blizzard Entertainment, per un valore stimato di 18,8 miliardi di dollari. È conosciuta per avere una vasta gamma di popolari franchise di videogiochi, tra cui *Call of Duty*, *World of Warcraft*, *Overwatch*.

Microsoft, invece, è una delle più grandi e influenti aziende di tecnologia, è stata fondata nel 1975 da Bill Gates e Paul Allen, ed è nota per la creazione e lo sviluppo di una vasta gamma di prodotti software, sistemi operativi e servizi tecnologici. Il suo portafoglio di prodotti e servizi è costituito dal Sistema operativo *Windows*, *Microsoft Office*, *Xbox* e tanto altro.

L'acquisizione di Activision risulta essere la più costosa mai effettuata da Microsoft che verserà un importo vicino ai 95 dollari per azione, arrivando ad una transazione valutata circa 69 miliardi di dollari superando di gran lunga l'importo sborsato per *LinkedIn* nel 2016, di quasi 27 miliardi di dollari.

Al centro di questo caso, tra i prodotti di punta di Microsoft si pone l'attenzione sulla sezione inerente al cloud gaming. Questo tipo di servizio è una forma di intrattenimento videoludico in cui i giocatori possono accedere e giocare a videogiochi via Internet, senza dover scaricare o installare i giochi direttamente sui propri dispositivi. Questo modello di servizio è diventato sempre più popolare negli

²⁷Citazione sui canali social ufficiali Microsoft da parte di Phil Spencer, CEO Microsoft Gaming (2023).

ultimi anni, fino a raggiungere un'utenza di tre miliardi di persone che giocano attivamente, il tutto grazie all'accessibilità e alla facilità d'uso offerta agli utenti, reso possibile dallo sviluppo di internet e la connessione ad alta velocità. Infatti, questi presupposti, in particolare la banda larga ad alta velocità e le tecnologie di streaming avanzate, hanno permesso al cloud gaming di diventare una realtà pratica e accessibile per un pubblico sempre più ampio. Tale settore è in continua evoluzione ed espansione, tanto da suscitare l'interesse di grandi aziende tecnologiche che cercano di entrare in questo mercato, aumentandone la concorrenza e di conseguenza apportando innovazione che si traduce spesso in migliori servizi e prodotti per i consumatori.

Esistono diverse piattaforme di streaming di giochi, tra cui *Google Stadia*, *NVIDIA GeForce Now*, *Microsoft xCloud*, *PlayStation Now*, e molte altre. Ogni piattaforma ha il proprio insieme di giochi e servizi, in particolare, l'operazione nel caso in esame prevede l'aggiunta dell'intero portafoglio giochi di Activision all'interno dell'abbonamento *Xbox Game Pass*, di proprietà per l'appunto di Microsoft. Inoltre, questa acquisizione accelererà la crescita del business dei giochi di Microsoft su mobile, PC, console e cloud, rendendo Microsoft la terza azienda di gioco più grande del mondo per fatturato, dietro altri colossi del settore, quali *Tencent* e *Sony*.

Sulla base di questi presupposti, le motivazioni che hanno spinto Microsoft nell'intenzione di acquisire Activision vanno lette in chiave strategica, per la volontà di posizionarsi in un mercato redditizio e determinante come quello del *cloud gaming*, rispetto al quale si trovava passi in ritardo se confrontata con gli altri colossi del settore. Un altro motivo è senz'altro di natura economica, in quanto la volontà della società è quella di ampliare il market share della console Xbox nonché di portare nuovi abbonati al servizio di videogiochi Game pass.

Il caso in questione ha inizio lo scorso 18 gennaio 2022, quando Microsoft Corp. ha annunciato l'intenzione di acquisire Activision Blizzard, tale notizia ebbe un notevole impatto nel settore, data la dimensione dell'operazione e dei suoi protagonisti.

Uno dei primi enti ad opporsi a tale dinamica è stata l'Unione Europea che, nel 9 novembre dello stesso anno ha deciso di aprire un'investigazione più approfondita, impostando come deadline per l'eventuale decisione in merito al 23 marzo 2023.

La ragione principale per cui l'UE ha deciso di analizzare il caso si basa sulla preoccupazione che tale acquisizione possa ridurre la concorrenza nel mercato delle console e che Microsoft possa precludere l'accesso ai videogiochi per console e PC di Activision Blizzard, a seguito dell'integrazione.

La Commissione europea teme, infatti, che «l'acquisizione proposta possa ridurre la concorrenza nei mercati della distribuzione di videogiochi per console e personal computer e dei sistemi operativi per Pc»²⁸. In particolare, la Commissione teme che, acquisendo Activision Blizzard, Microsoft possa ridurre l'accesso ai videogiochi per console e Pc di Activision Blizzard.

La preclusione sarebbe potuta avvenire attraverso diverse strategie ma, nel dettaglio di questo caso, Microsoft avrebbe potuto attuare una preclusione parziale, andando a degradare la qualità (o aumentando i costi) dei videogiochi presenti nel suo portafoglio di prodotti forniti alle console rivali, spingendo quindi gli utenti finali a migrare verso servizi o prodotti forniti dalla società integrata. Un altro tipo di preclusione attuabile sarebbe stata quella totale, ovvero l'esclusione dei prodotti del pacchetto Microsoft verso altre piattaforme competitors, al punto di raggiungere il monopolio e di conseguenza la totalità del market share relativo ai prodotti di creazione di Activision.

Al fine di porre rimedio alle preoccupazioni degli enti regolatori, spettava a Microsoft attuare delle azioni volte a garantire un'equa concorrenza nel mercato di riferimento. La preoccupazione principale ricadeva sul prodotto di punta di Activision, Call Of Duty, e gli altri giochi definiti "AAA" ovvero di alto profilo e di grande successo²⁹.

Allo scopo di comprendere la dimensione e l'importanza del business di Call Of Duty, si vogliono citare le performance sino al 2022 del videogioco. Stando a quanto riporta Johanna Faries, dirigente di Activision Blizzard e General Manager di Call of Duty, in un'intervista con The Washington Post, i dati di vendita della serie di sparatutto durante dal 2003 al 2022 registrano oltre 425 milioni di copie in tutto il mondo. Il franchise ha generato incassi per più di 30 miliardi di dollari in meno di vent'anni, senza ancora considerare le performance date dall'uscita del capitolo più recente, "Call of Duty: Modern Warfare II", il quale risulta il secondo gioco più venduto dell'anno (2022).

4.1 Dinamiche del caso Microsoft-Activision

"Siamo impegnati fin dal primo giorno nell'affrontare le preoccupazioni sulla concorrenza, anche offrendo questa settimana proposte di concessioni alla FTC. Sebbene crediamo nel dare una

²⁸ Preso da https://www.ilsole24ore.com/art/i-record-call-of-duty-modern-warfare-ii-l-indagine-dell-ue-e-futuro-videogioco-AE1PH8FC?refresh_ce=1

²⁹ Fonte: https://www.ilsole24ore.com/art/i-record-call-of-duty-modern-warfare-ii-l-indagine-dell-ue-e-futuro-videogioco-AE1PH8FC?refresh_ce=1

*possibilità alla pace, abbiamo piena fiducia nel nostro caso e accogliamo con favore l'opportunità di presentarlo in tribunale.”*³⁰

Così esordisce Brad Smith, vicepresidente della Microsoft, poiché nonostante le numerose concessioni fatte, Microsoft viene citata in giudizio per concorrenza sleale con l'obiettivo di bloccare l'acquisizione di Activision. Questa operazione, avviata dalla FTC era volta ad *“impedire a Microsoft di ottenere il controllo di uno dei principali studi di gioco indipendenti e di utilizzarlo per danneggiare la concorrenza in molteplici mercati di gioco dinamici e in rapida crescita”*³¹.

Il presidente della FTC Lina Khan, per mezzo di questo processo, avrebbe voluto stabilire nuovi principi per scuotere decenni di pensiero antitrust. In primo luogo, ritiene che il test che viene effettuato per misurare il danno ai consumatori reso possibile da un eccessivo potere di mercato che spingerebbe ad un aumento dei prezzi sia ormai obsoleto. In secondo luogo, afferma che l'integrazione verticale, attuata quindi tra aziende con un rapporto fornitore-cliente, può meritare un'azione antitrust più dura, come capita per le medesime operazioni ma di natura orizzontale tra rivali in uno stesso settore.³²

Inoltre, sempre secondo Khan i regolatori dovrebbero tentare di individuare situazioni in cui il potere è molto concentrato, e che quindi mettono in pericolo la concorrenza leale, non appena emergono piuttosto che affrontarli solo dopo che si sono formate. Nel processo in questione la FTC ha tentato di bloccare l'accordo tra Microsoft e Activision facendo leva sulla possibilità che, a seguito dell'integrazione verticale, la società avrebbe effettuato una pratica di esclusione totale nei confronti di uno dei maggiori competitor, Sony, per quanto riguarda il videogioco Call Of Duty.

D'altra parte, secondo il giudice, la FTC non è riuscita a dimostrare l'ulteriore accusa che è stata mossa contro la società di Redmond, ovvero quella di voler ridurre la concorrenza nel mercato embrionale del cloud gaming.

Dopo la causa mossa dalla FTC che ha tentato di bloccare l'acquisizione, gli esponenti della Microsoft hanno risposto in modo ufficiale all'ente regolatore americano ribadendo le loro ragioni, secondo le quali l'operazione sarebbe dovuta avvenire. Essi hanno pertanto ribadito la volontà nel proteggere la

³⁰ Fonte: <https://twitter.com/BradSmi/status/1600940065399533568>

³¹ Fonte: https://www.ftc.gov/news-events/news/press-releases/2022/12/ftc-seeks-block-microsoft-corps-acquisition-blizzardinc?utm_campaign=breaking:ftc_seeks_to_block_microsoft_corps_acquisition_blizzardinc&utm_content=1670526564&utm_medium=social&utm_source=twitter

³² Fonte: FT-Editorial-Kahn-FTC Microsoft; 17 luglio 2023.

concorrenza, consumatori e lavoratori del settore, in modo tale da trovare un possibile accordo che favorisca tutte le parti coinvolte.

Nonostante ciò, nel gennaio 2023³³, Google e Nvidia si sono unite alla polemica introdotta da Sony, poiché diffidenti verso l'acquisizione in questione. Questa dinamica ha messo ulteriore pressione alla FTC, sono susseguiti quindi dibattiti tra Sony, Microsoft e le divisioni antitrust europee. La preoccupazione riguardava, inoltre, l'eventualità che i giocatori potessero essere danneggiati dall'operazione, di conseguenza è stato proposto a Microsoft di vendere il franchise Call Of Duty, fulcro della questione per la dimensione del suo business.

La risposta di Microsoft non si fa attendere, il vicepresidente Brad Smith si è infatti prontamente mosso per ribadire la sua posizione e lo ha fatto ufficializzando accordi di licenza con la società Nvidia al fine di permettere la distribuzione del videogioco all'interno del servizio di cloud-gaming del rivale. Decisione che ha quasi convinto l'antitrust europea, nel marzo 2023.

Tuttavia, la battaglia degli esponenti della società Sony continua al punto da esprimere la loro preoccupazione su potenziali strategie di preclusione parziale che potrebbero avvenire post-acquisizione. In particolare, si teme che Microsoft possa volutamente deteriorare la qualità del prodotto verso i dispositivi dei concorrenti.

La situazione è stata quindi caratterizzata da accuse e difese di questo genere, ma le mosse concrete di Microsoft, che nel mentre concedeva licenze decennali ad altri distributori concorrenti, hanno fatto la differenza. In particolare, dopo le licenze concesse a Nintendo, Nvidia, Boosteroid (servizio di cloud-gaming indipendente più grande al mondo) ed Ubitus, la posizione di Microsoft nei confronti dell'antitrust è divenuta ancor più solida. Infatti, a fine marzo 2023 la Microsoft ha convinto diversi enti regolatori della concorrenza, tra cui quello cinese e coreano.

Nonostante ciò, nel giugno 2023 la FTC ha ottenuto il blocco temporaneo dell'integrazione tra Microsoft e Activision in quanto si temeva che l'operazione sarebbe ormai avvenuta a prescindere dal consenso della FTC.

4.2 Conclusione del caso Microsoft-Activision

Il nodo della questione è stato sciolto nei mesi di luglio ed agosto dove, a seguito di numerosi processi e dibattiti Sony e Microsoft hanno raggiunto un accordo formale per la licenza decennale relativa al videogioco Call Of Duty, ma soprattutto, il 22 agosto 2023 Microsoft ha ceduto i diritti per il cloud-

³³ Fonte: <https://www.windowsblogitalia.com/2023/10/microsoft-acquista-activision/>

gaming relativi ai titoli di Activision Blizzard al rivale a monte Ubisoft fino all'anno 2040 circa, così da superare i possibili problemi di concorrenza sleale.

Il caso si è quindi concluso, ad ottobre 2023, con l'annuncio da parte degli esponenti di Microsoft riguardante l'approvazione definitiva dell'acquisizione del colosso Activision da parte di Microsoft, dopo circa venti mesi di procedure legali.

5. La preoccupazione dell'Antitrust ed i Rimedi alle fusioni verticali

I risultati delle analisi svolte sul settore TMT, come già esposto precedentemente, suggeriscono che le fusioni verticali sono per lo più favorevoli alla concorrenza, o neutrali, dato che non emerge un effetto nettamente negativo sul benessere del settore che sia volontario da parte delle aziende protagoniste. Va sottolineato che alcuni studi identificano comportamenti anticoncorrenziali post-fusione, ma emerge che tali effetti vengono spesso compensati da efficienze date per esempio da un maggior coordinamento verticale e da economie di scopo, il che porta ad un netto aumento del benessere dei consumatori, nello scenario complessivo.

Nonostante ciò, in rari casi i merge verticali possono indirettamente danneggiare la concorrenza tramite operazioni di preclusione totale o parziale dell'input o del servizio, oppure con un aumento della collusione tra aziende collocate in modo orizzontale. Tale rischio è tanto maggiore quando tali strategie permettono la creazione di barriere all'ingresso o l'acquisizione di un potere contrattuale elevato, il che non permetterebbe la regolamentazione del mercato.

5.1 La valutazione delle fusioni verticali, il quadro Abilità – Incentivo - Effetto

Le fusioni verticali sono solitamente valutate secondo una metodologia analitica in tre fasi, nota come schema Abilità-Incentivo-Effetto.

Inizialmente viene quindi esaminato il contesto su cui si verificherebbe l'integrazione, andando a determinare se il soggetto che si fonde avrebbe la capacità di compromettere la concorrenza a seguito dell'operazione, mediante la valutazione del potere contrattuale che acquisirebbe.

Il secondo step prevede di analizzare se l'entità risultante dalla fusione ha incentivo nel voler alterare il processo competitivo.

L'ultimo passo risulta quello di misurare il probabile effetto che la fusione avrebbe sulla concorrenza, a condizione che i primi due step abbiano convalidato l'ipotesi che ci sia oltre che l'incentivo, anche la capacità di apportare tali modifiche al settore in esame.

Un problema del modello citato è dato dalla carenza di linee guida, per lo più obsolete, che spieghino come il quadro sopra esposto debba essere applicato nel contesto delle integrazioni verticali. Attualmente, per far fronte a questa importante lacuna, sia la FTC sia il DoJ sono in fase di discussione al fine di stipulare nuovi procedimenti, aggiornati al pensiero economico più recente, al fine di garantire maggiore trasparenza e una migliore efficacia nella revisione delle concentrazioni verticali nel mondo.

5.1.1 Capacità di danneggiare la concorrenza

Lo schema citato parte dal presupposto che ci debba innanzitutto essere la capacità da parte di un'impresa di danneggiare la concorrenza. Ciò, inevitabilmente, richiede che il soggetto intento nell'operazione di merge abbia un livello di potere di mercato tale da creare i presupposti che giustificano eventuali preoccupazioni degli enti regolatori. Essi valutano tale coefficiente sulla base di quote di mercato o di misure come l'HHI. L'indice HHI viene caratterizzato da dei valori soglia rispetto ai quali, se l'azienda in esame si trova al di sotto, vengono effettuate ipotesi strutturate che valutano se l'azienda risultante dall'operazione analizzata non sia in grado di pregiudicare la concorrenza e, viceversa, qualora si trovasse a superare tali valori si ipotizza che ne sia in grado.

Le soglie stabilite per le fusioni verticali non sembrano differire significativamente rispetto a quelle applicate nel contesto di merge orizzontali, la differenza sostanziale risulta la valutazione di due mercati distinti, invece di uno.

Questo tipo di analisi presenta però dei limiti poiché sono misure statistiche che non tengono conto degli effetti dinamici del mercato, quindi, della capacità delle imprese maggiormente consolidate di innovare ed espandere il proprio market share in modo rapido. A tal proposito queste misure vengono spesso combinate dalle autorità con altre valutazioni, viene pertanto studiato il contesto della fusione al fine di capire se essa coinvolge un nuovo entrato nel settore, un importante innovatore o se ci siano partecipazioni incrociate degne di nota.

Qualora la concentrazione verticale non ricada entro i limiti prestabiliti dall'indice HHI e delle quote di mercato, l'ente garante approfondisce l'analisi rispetto la capacità del soggetto fuso di danneggiare potenzialmente la concorrenza, in questo caso viene presa in esame la teoria del danno.

Le preoccupazioni più comuni nei casi di fusioni verticali implicano il rischio, post fusione, che il soggetto risultante dall'operazione di merge si comporti in modo anticoncorrenziale applicando strategie di esclusione totale dei concorrenti o parziale, nel caso in cui essa aumenti i prezzi dei

competitors o ne degradi la qualità dei loro input oppure che migliori la sua posizione rispetto ad un'eventuale collusione orizzontale.

Al fine di supportare questa analisi, per valutare la capacità di un'impresa integrata verticalmente di comportarsi in modo anticoncorrenziale è importante considerare se una delle parti soggette a fusione possieda o controlli un input o asset che potrebbe essere oggetto di preclusione o possa in qualche modo rafforzare la collusione. Affinché tale asset sia idoneo a generare questo tipo di rischio, esso deve possedere caratteristiche tali da conferirne importanza strategica quali: importanza e unicità.

Qualora l'asset sia importante, negandone l'accesso o l'utilizzo opportuno, si può danneggiare o sfavorire in modo sostanziale i concorrenti, rendendo impossibile un'equa concorrenza dato che essi non saranno in grado di competere in modo efficace ed efficiente.

Se l'asset è unico, i competitors non riuscirebbero ad accedere ad alternative valide, fino al punto, eventualmente, di uscire dal mercato in quanto non competitivi.

5.1.2 Incentivo a danneggiare la concorrenza

Nella valutazione dell'incentivo per un'impresa ad integrarsi verticalmente per motivi anticoncorrenziali bisogna citare la teoria del profitto unico di monopolio ("*single monopoly profit theory*"). Essa si riferisce al fatto che un monopolista, per definizione, non può aumentare i profitti a valle o a monte sfruttando il suo potere di mercato in quanto vi è un unico profitto di monopolio da realizzare lungo la supply chain, in assenza di integrazione verticale³⁴. Alla base di tale considerazione vi è l'intuizione economica secondo la quale, per un monopolista che guadagna già l'intero profitto di monopolio, un aumento di margine in un eventuale mercato secondario porterebbe una perdita di margine equivalente nel mercato primario, e viceversa. Nonostante la teoria sopra citata venga spesso criticata per essere basata su presupposti altamente stilizzati e avere molte eccezioni, risulta utile al fine di illustrare che un'azienda con elevato potere di mercato può non essere incentivata a danneggiare la concorrenza attraverso un'operazione di integrazione verticale.

D'altra parte, un non monopolista che non può guadagnare l'intero profitto monopolistico, potrebbe aver l'ambizione di integrarsi al fine di generare e sfruttare a suo favore il potere di mercato che ne deriverebbe. Infatti, un'azienda appartenente ad un mercato molto concentrato, di conseguenza con un numero ristretto di concorrenti diretti può vedere il suo potere di mercato limitato dalla

³⁴ Scuola di pensiero della Chicago School, dalla quale emergono i pensieri e le teorie di Richard Posner, Robert Bork e Frank Easterbrook.

concorrenza potenziale o dalla regolamentazione del mercato. Da ciò ne potrebbe derivare la volontà, a seguito del merge, di far fronte a tali minacce competitive attraverso la preclusione verso i concorrenti o facilitando la collusione post-fusione.

Quelle appena espresse sono potenziali motivazioni anticoncorrenziali che si possono celare dietro intenzioni di fusione tra aziende posizionate in modo verticale l'una rispetto all'altra, nella loro valutazione è però necessario considerare la teoria del danno caso per caso, verificandone la coerenza con gli incentivi di profitto che si ipotizzano.

A tal proposito, le analisi economiche che vengono effettuate mirano a misurare l'impatto dei comportamenti sopra citati sui profitti dei soggetti a monte e a valle rispetto a quelli che avrebbe l'entità risultante dalla fusione. Le teorie verticali del danno postulano che ci siano trade-off tra i profitti dei mercati poiché un profitto in un mercato comporta una perdita nell'altro.

A supporto di questa analisi di redditività di un particolare comportamento anticoncorrenziale, si prendono in considerazione informazioni inerenti ai coefficienti di diversione upstream e downstream ed i relativi margini di prezzo.

I fattori di diversione a monte e a valle sono misure percentuali delle vendite perse da un'impresa e catturate da una concorrente attraverso strategie che minano la concorrenza del settore, pertanto illecite. Questi rapporti di diversione possono essere ottenuti tramite la stima dei modelli di scelta discreta della domanda dei consumatori o attraverso sondaggi ai compratori (Berry, 1994).

Per quanto riguarda i margini di prezzo, essi misurano la redditività marginale di ciascuna unità oggetto di scambio e si possono calcolare a partire da informazioni rilasciate dalle aziende o da dati riservati che vengono esplicitati dai protagonisti dell'integrazione nel contesto in cui avviene l'operazione.

Le esperienze dei casi antitrust negli anni hanno evidenziato che a volte le strategie anticoncorrenziali possono essere alternative se analizzate rispetto alla loro profittabilità. Il caso di studio di una fusione verticale tra MEO/GMC ha dimostrato che possono presentarsi circostanze in cui l'esclusione totale di un concorrente potrebbe essere meno redditizia rispetto ad una strategia di preclusione parziale, in quanto l'aumento di prezzo al competitor che rimarrebbe comunque all'interno del mercato, genererebbe maggior profitto al soggetto integrato³⁵.

³⁵ Fonte: MEO/GMC (Altice/Media Capital), Case Ccent. 35/2017, AdC Decision of 19 June 2018.

Unilateral Ability and Incentive Analysis

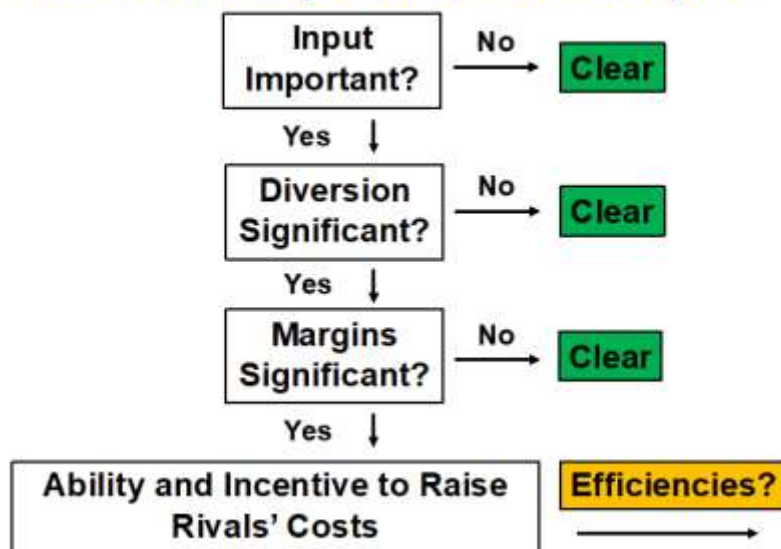


Figura 19 Procedura di analisi strategia RRC. Fonte: *Testing Vertical Mergers for Input Foreclosure* - Note by Carl Shapiro Roundtable on Vertical mergers in the technology, media and telecom sector 7 June 2019.

5.1.3 Effetto sulla concorrenza

Il quadro che si sta esponendo si conclude con un ultimo passaggio incentrato sul calcolo del potenziale effetto della fusione verticale sulla concorrenza del settore. La valutazione in esame però non è interessata soltanto agli effetti negativi del danno, ma esamina e considera anche altri effetti che potrebbero controbilanciare tali rischi, come ad esempio eventuali incrementi di efficienza specifici della concentrazione, esposti nei capitoli precedenti. In particolare, se negli step anteriori si valida l'ipotesi che l'operazione possa caratterizzare capacità ed incentivo ad attuare strategie che possano minare la concorrenza tramite comportamenti illegittimi, questo ulteriore passo valuta se tali azioni avrebbero un impatto dannoso in modo significativo sull'intero processo concorrenziale. A tal fine, è necessario stabilire uno standard legale che quantifichi l'impatto netto del merge.

Le direttive dell'antitrust nel decidere di autorizzare o meno un'integrazione verticale prevedono la valutazione dell'impatto nei confronti del benessere del consumatore o collettivo, quindi totale, piuttosto che considerare meramente quello rispetto ad un particolare concorrente. Questa logica garantisce che l'impegno delle autorità venga impiegato in modo efficiente per garantire e promuovere il processo competitivo nel suo complesso, invece di servire gli interessi delle parti che potrebbero trovarsi svantaggiate da una concentrazione.

L'analisi economica procede quindi nella valutazione delle fusioni verticali sul benessere totale, la cui teoria economica è tutt'ora una questione controversa. Ci sono due scuole di pensiero: la letteratura di Chicago e quella post-Chicago, la prima suggerisce che le fusioni verticali accrescano o almeno siano neutre al benessere; la seconda invece, proponendo teorie alternative del danno sostiene che le fusioni verticali hanno un effetto ambiguo, a seconda della dimensione relativa delle efficienze che si raggiungono tramite l'operazione e dagli effetti anticoncorrenziali indiretti.

A tal proposito interviene la letteratura empirica, infatti, dagli studi dell'Istituto globale antitrust è emerso che l'integrazione verticale per lo più abbia un impatto positivo o neutro sul benessere dei consumatori, mentre i rimanenti non identificano effetti che si ripercuotono sul benessere. Ciò sta a significare che, empiricamente su studi incentrati su casi potenzialmente problematici al punto da essere indagati dalle autorità, non si riscontra una diminuzione significativa del benessere dei consumatori a seguito di fusioni verticali avviate in modo volontario dalle imprese.

Le decisioni esecutive che entrano nel merito di approvazione o meno della fusione vanno supportate da un'analisi quantitativa dei probabili effetti sul benessere dell'operazione stessa. A tal proposito, un concetto cardine della valutazione è quello di effetto netto dell'integrazione sulla concorrenza. Alcuni studi su indagini svolte dall'antitrust dimostrano che anche quando un soggetto risultante da un merge verticale applica strategie di preclusione, gli effetti di efficienza possono controbilanciare quelli anticoncorrenziali producendo un risultato che porterebbe vantaggi al consumatore. Questo risultato è il fulcro dell'analisi svolta dall'antitrust in quanto, dimostrare che un soggetto risultante da fusione avrebbe o meno la capacità e l'incentivo a precludere non è sufficiente a stabilire un danno per la concorrenza che sia complessivo. Qualora quindi un'azienda, post-fusione, escluda un concorrente, occorrerebbe quantificare l'impatto netto al fine di procedere con eventuali azioni correttive.

Balancing Harms and Benefits

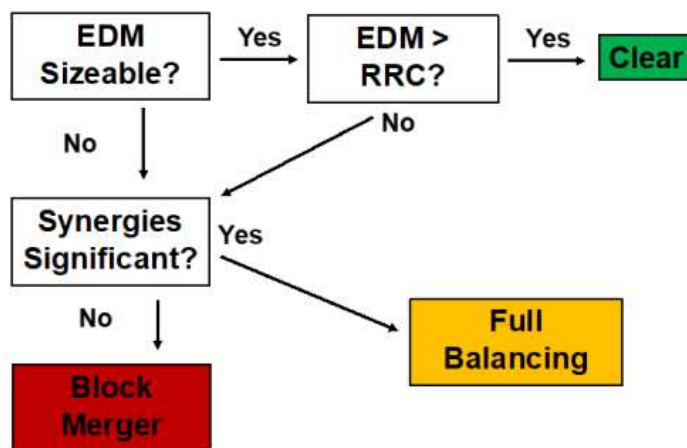


Figura 20 Procedimento analisi bilanciamento tra danni e benefici dell'integrazione verticale. Fonte: *Testing Vertical Mergers for Input Foreclosure - Note by Carl Shapiro Roundtable on Vertical mergers in the technology, media and telecom sector 7 June 2019*

5.2 Analisi economica

Attualmente si hanno a disposizione alcuni metodi quantitativi per misurare l'effetto sui prezzi delle integrazioni verticali. Tali dinamiche vanno a bilanciare gli effetti unilaterali della preclusione con le efficienze, specifiche di questo tipo di operazioni. Il metodo più comune è quello definito Aritmetica verticale, utilizzato ad esempio dalla Federal Communications Commission (FCC) degli Stati Uniti nella revisione di casi di rilevante importanza nel settore TMT come quello di Comcast-NBC. Un metodo più recente e perciò meno comune è il test *vGUPPI*, ovvero un indice di pressione al rialzo dei prezzi lordi nel contesto di fusioni di natura verticale. Dal momento che questi metodi non hanno ancora un'ampia storia di utilizzo da parte delle autorità, esse sono solite utilizzare altre fonti di prova per analizzare come vengono bilanciati gli effetti anticoncorrenziali con quelli di efficienza, come ad esempio documenti e testimonianze.

Per quanto riguarda la quantificazione degli effetti coordinati associati alla collusione, tale analisi risulta più complessa ed impegnativa, poiché al momento non esistono metodi ampiamente accettati che possano essere applicati nell'ambito delle fusioni verticali. La letteratura, d'altra parte, riporta alcuni metodi quantitativi per misurare gli effetti coordinati nelle fusioni orizzontali, tra cui indici di pressione sul prezzo coordinato, misure di profitti incrementali da collusione e simulazioni numeriche. Tuttavia, non risulta ancora chiaro come questi metodi possano essere estesi al contesto dei merge verticali.

5.2.1 Analisi economiche del caso Microsoft-Activision

Risulta chiaro che il timore rispetto alla fusione tra Microsoft e Activision è quello di un'eccessiva concentrazione nel settore dei produttori di contenuti al punto da condizionare la possibilità di scelta del videogiocatore. Ma non solo, poiché dando maggiore linfa al mercato dello streaming, questa operazione potrebbe generare un ulteriore pericolo che sembra direttamente connesso al ruolo delle piattaforme digitali rispetto a quelle tradizionali. Ogni qual volta si ostacola l'equa concorrenza di un settore la concentrazione dell'offerta di contenuti rischia di rendere più complicato l'ingresso di nuovi attori o l'innovazione del mercato.

A tal proposito, dopo la notizia dell'investigazione da parte dell'UE, Microsoft ha optato per la concessione di licenze per abbreviare i tempi di approvazione degli enti regolatori. Nel dicembre 2022 il Presidente Microsoft Brad Smith ha confermato e ribadito l'accordo nel garantire dieci anni di licenza dei giochi Activision Blizzard verso Sony e la volontà di mantenere una equa concorrenza. Al fine di mitigare le preoccupazioni su possibili pratiche anticoncorrenziali a seguito dell'acquisizione, Phil Spencer ha confermato un accordo decennale anche con Nintendo per portare Call of Duty su Switch. Parallelamente è stato confermato anche l'accordo con Valve per mantenere la disponibilità del gioco su Steam.

L'analisi generale prende in considerazione un settore nel quale emerge una proposta di integrazione verticale tra un fornitore o produttore, quindi posto a monte del settore, ed un venditore, a valle. All'esterno di questa relazione vi sono a monte eventuali fornitori alternativi ed a valle dei distributori rivali, i quali si riferiscono ai consumatori finali. Lo scenario è riassumibile nello schema³⁶ che segue:

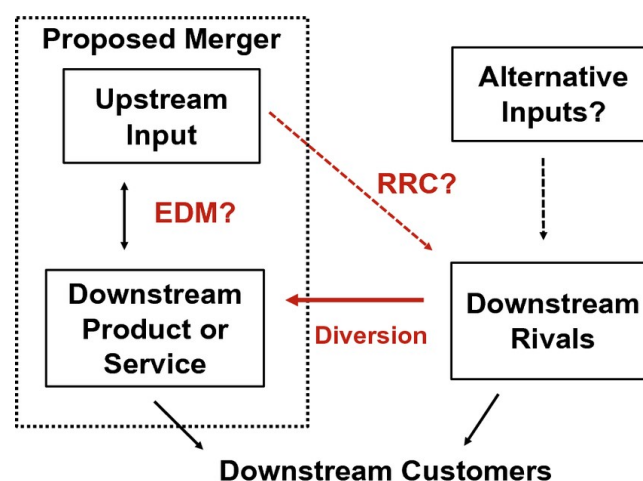


Figura 21 Schema contesto di mercato Upstream e Downstream

³⁶ Fonte: https://www.researchgate.net/figure/Elements-of-raising-rivals-costs-analysis_fig1_353345445

Si voglia approfondire il caso di studio considerando l'analisi economica svolta da Shapiro per un caso specifico di fusione verticale nel settore TMT, ovvero AT&T-Time Warner, rapportandolo all'operazione che vede protagonisti Microsoft ed Activision.

Nel caso AT&T/Time Warner, il prodotto rilevante erano i contenuti video che venivano distribuiti alle famiglie. AT&T è stato un importante distributore di contenuti video alle famiglie in tutto gli Stati Uniti, principalmente attraverso il suo servizio DirecTV. Il "prodotto correlato" risulta essere una popolare raccolta di contenuti video: il "Turner Content," di proprietà di Time Warner.

Prima della fusione, Turner concedeva in licenza i suoi contenuti a DirecTV ed ai suoi principali concorrenti, noti come "distributori multicanale di programmi video" (MVPD). Alcuni dei principali MVPD concorrenti erano le compagnie via cavo Comcast e Charter oltre al servizio di trasmissione satellitare Dish.

La teoria del danno che ha destato maggiore preoccupazione ed avanzata dal governo era che, una volta avvenuta la fusione tra AT&T e Time Warner, la società risultante avrebbe aumentato i costi degli MVPD rivali (mercato a valle), addebitando loro un costo maggiore per i contenuti Turner. L'idea economica alla base era che, prima della fusione, quando Turner concedeva in licenza i suoi contenuti a un MVPD come per esempio Dish, Turner incorreva in certi costi incrementali, che influenzavano la configurazione dei suoi prezzi. Dopo la fusione però, la società risultante avrebbe sostenuto un costo incrementale dato dalla concessione in licenza del contenuto Turner ad un ormai rivale a valle come Dish. Ciò dipendeva dal fatto che l'accesso al contenuto Turner avrebbe permesso a Dish di guadagnare alcuni abbonati che eventualmente potevano precedentemente fruire di DirecTV.

Questo costo incrementale aggiuntivo avrebbe portato l'entità integrata ad aumentare il prezzo che addebita a Dish per la licenza del contenuto Turner ne risulterebbe una degradazione delle condizioni di Dish, o qualsiasi altro rivale target, che in questo caso si troverebbe a dover aumentare il prezzo finale, verso il cliente del mercato a valle, ovvero i consumatori.

Si è ritenuto pertanto attuabile un parallelismo tra i due settori ed i relativi protagonisti, il concetto è reso maggiormente chiaro dalla rivisitazione dello schema precedente, contestualizzato ai due casi presi in esame:

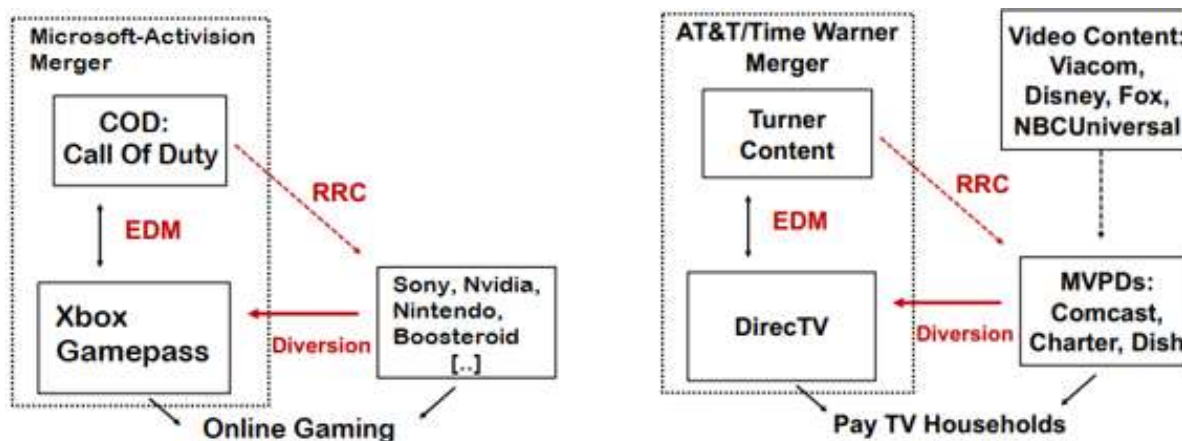


Figura 232 Integrazione Verticale Microsoft/Activision, schema del mercato

Figura 223 Integrazione Verticale AT&T/Time Warner, schema del mercato

Il caso si delinea come segue: prima della fusione Sony distribuisce il prodotto COD di Activision. Sia N il numero (fisso) di utenti che acquistano e di conseguenza fruiscono del contenuto multimediale. Si supponga poi che Sony perda una parte L di quei clienti qualora non avesse più accesso a Call Of Duty. Sia quindi L definito come il “Tasso di perdita dell’utente di COD” da parte di Sony. Introduciamo ora il fattore D , ovvero la parte degli utenti che, lasciando Sony, passerebbero a Xbox Gamepass, che verrà chiamato “Rapporto di diversione di Microsoft”, nei confronti di Sony. Si denoti ora M come margine (fisso) fra il prezzo ed il costo marginale degli utenti del Gamepass targato Xbox, misurato su base mensile per abbonato o fruitore. A questo punto, i profitti persi da Xbox Gamepass derivanti dall’accesso al maggior prodotto di Activision, COD, da parte di Sony è dato dal prodotto: $N * L * D * M$. Vi è ora la possibilità di dividere tale importo per N in modo da convertirlo in un costo opportunità per cliente dal punto di vista della società derivante dalla fusione nel momento in cui concedesse in licenza Call of Duty ai distributori rivali. Pertanto, il costo opportunità sarebbe dato da $L * D * M$. Tale costo opportunità risulta il prodotto di tre variabili, ricapitolando: il tasso di perdita degli utenti che acquistano e giocano a COD verso il distributore rivale; il rapporto di deviazione di Xbox Gamepass dal distributore concorrente; il margine di Microsoft. Si noti che le prime due variabili sopra citate varierebbero tra i vari distributori competitors, ma la terza rimane invariata.

Le ipotesi alla base di tale valutazione tengono conto della limitazione dei dati a disposizione; pertanto, viene ipotizzato un tasso di perdita dei clienti del videogioco in esame che sia uniforme tra i differenti distributori concorrenti. Ne consegue che solo il fattore di deviazione di Xbox Gamepass dai rivali varia a seconda del soggetto. Si ipotizza inoltre che i rapporti di deviazione siano proporzionali alle quote di abbonati (market share) dei distributori rivali.

Come ultima variabile necessaria al fine di quantificare in che misura la fusione aumenterebbe i costi dei rivali si considera il tasso di trasferimento, ovvero quanto dell'aumento dei costi dell'input che subiscono i distributori viene caricato sul prezzo finale che essi impongono al consumatore.

Nel settore Tecnologico, Media e Telecomunicazioni i diritti di licenza vengono stipulati attraverso complesse negoziazioni bilaterali. Il concetto espresso da Shapiro (2019) nel suo modello viene definito "divisione della differenza" ed implica che la tariffa negoziata tra il soggetto integrato ed i distributori rivali per il prodotto sarebbe aumentata della metà rispetto all'aumento dei costi opportunità di Microsoft. Secondo queste considerazioni l'aumento del costo della licenza di COD ad un distributore rivale sarebbe dato da $L * D * \frac{M}{2}$ per ogni acquisto mensile del servizio. Essendo il valore D differente per i vari distributori concorrenti, l'aumento del costo in questione non risulta uniforme. Tale modello genera quindi previsioni su quanto la fusione aumenterebbe i costi di ciascun competitor, prendendo come dati i prezzi a valle.

In questo caso, per il quadro Capacità-Incentivo-Effetto, considerando le prime due sezioni e contestualizzandole ai fattori appena esposti, per la Capacità si valuta se i rivali perderanno vendite significative se non sono in grado di acquistare l'input (che corrisponde alla variabile L). Mentre l'Incentivo coinvolge le variabili D ed M , nonché L , perché tutte e tre influenzano la nuova leva contrattuale dell'impresa risultante dalla fusione.

Come esplicitato precedentemente, tra le preoccupazioni degli enti regolatori vi sono gli effetti unilaterali, caratteristici della teoria dell'esclusione. Essa può verificarsi quando l'entità risultante dalla concentrazione aumenta i costi o riduce la qualità dei prodotti forniti ai concorrenti a valle (esclusione parziale) o quando si rifiuta del tutto di fornirli (esclusione totale). Ciò potrebbe avere l'effetto di aumentare i costi dei rivali a valle (RRC), rendendo più costoso per loro accedere alle forniture dell'input in questione, riducendo così la capacità e l'incentivo dei competitors a valle di rimanere sul mercato e competere. Di conseguenza, i prezzi praticati ai consumatori potrebbero aumentare ma anche diminuire la qualità del bene o servizio in commercio, il tutto a scapito del cliente finale.

Avendo trattato il caso di preclusione parziale, si proceda con la valutazione di quella totale, considerando quindi la cessazione completa della fornitura o, in questo caso, della licenza del prodotto multimediale. Nel settore TMT l'impatto dell'interruzione della fornitura, definibile anche Blackout, varia nel tempo in modo differente a seconda del distributore di contenuti considerato. Se si vuole considerare l'immediato, la società che perde l'accesso al bene o servizio sotto licenza ne

risparmia i relativi costi e continua a registrare entrate dovute agli utenti che continuano comunque ad usufruire dei propri beni o servizio, nonostante il blackout. D'altra parte, perde gli incassi relativi agli utenti che, a seguito dell'indisponibilità del prodotto in questione, decidono di cessare il rapporto con la società, abbandonandone il servizio. Risulta pertanto importante considerare la tempistica delle trattative e la durata dei blackout minacciati così da misurare il tasso di perdita degli abbonati. L'espressione $L * D * \frac{M}{2}$ si applica nel caso in cui il soggetto risultante dalla fusione ed un competitor come Sony si impegnano in una contrattazione basata sulla divisione della differenza che sia del tipo: "One-shot". In tal caso si considerano i punti di minaccia dati dalla cessazione permanente della licenza con un relativo tasso di perdita di abbonati di ottica di lungo periodo.

Una questione di fondamentale importanza diviene quindi la quantificazione dei vantaggi che trarrebbe l'impresa risultante dalla fusione nell'attuare strategie di esclusione parziale o totale nei confronti dei competitor. L'intenzione è quindi quella di analizzare le vendite o abbonamenti persi complessivamente a causa del pagamento, da parte dei rivali, di un prezzo maggiorato dell'input o a causa della perdita totale dell'accesso a tale prodotto. Tale valutazione si divide in due parti: in primo luogo si misurano quante delle vendite perse verrebbero catturate dall'azienda che si integra, in secondo luogo si determinano i profitti che essa otterrebbe con le suddette vendite incremental. Secondo quanto espresso precedentemente, la prima parte corrisponde al rapporto di diversione **D**, mentre la seconda si riferisce al margine dato dal rapporto tra prezzo e costo, **M**. Non essendoci linee guida dettagliate che identifichino le variabili chiave da misurare, un modo utilizzabile sarebbe quello di basare i rapporti di diversione sulle quote di mercato a valle. Per quanto riguarda invece l'analisi del fattore **M**, sono necessarie informazioni tempestive e accurate sulle variabili chiave utili alla quantificazione dell'attività di rialzo dei costi dei concorrenti, a tal proposito il governo dovrebbe impegnarsi affinché esse siano rese disponibili.

Al fine di proseguire con l'analisi economica, segue la valutazione dell'effetto della fusione sui consumatori a valle. A tal proposito vi sono due fasi da sviluppare: come primo step si deve considerare la possibilità che l'operazione in esame provocherà una tendenza a ribasso sui prezzi a valle a causa di efficienze dovute all'eliminazione della doppia marginalizzazione, qualora sia specifica dell'integrazione. In secondo luogo, si dovrebbe, se possibile, effettuare una combinazione delle stime dei fenomeni di RRC (Raising rivals' costs) ed EDM (elimination of double marginalization) per prevedere l'incidenza del merge sui prezzi praticati ai clienti sia dall'impresa risultante che dalle rivali, nel mercato a valle.

Come esposto precedentemente, l'eliminazione della doppia marginalizzazione è un aspetto caratterizzante delle integrazioni verticali. È importante ricordare che gli enti regolatori si preoccupano dei danni alla concorrenza, non dei danni ai concorrenti.

Il fenomeno dell'EDM può conferire all'impresa risultante dalla fusione un incentivo a fissare i prezzi downstream più bassi. Generalmente, il prezzo che un'impresa a valle paga per un input fornito da un'impresa a monte indipendente può includere un supplemento sul costo marginale dell'impresa a monte, un markup. Nel caso di integrazione verticale, una volta che una società a monte si fonde con una a valle delle supply chain, la fornitura dell'input in questione avviene al prezzo pari al costo marginale. Il probabile aumento o calo dei prezzi a valle indotto dalla concentrazione sarebbe determinato considerando l'impatto di questa esternalità positiva, oltre che di qualsiasi altro effetto concorrenziale o anticoncorrenziale come quello dell'RRC.

Nella misura praticabile e appropriata, gli enti regolatori della concorrenza utilizzeranno lo stesso insieme di fatti e presupposti per valutare sia il potenziale danno derivante da una fusione verticale, sia i potenziali benefici dell'eliminazione della doppia marginalizzazione. In ultima istanza, essi si concentrano sulla valutazione del comportamento che sarebbe più redditizio per il soggetto risultante dalla fusione in modo complessivo.

Come per tutte le efficienze, per essere accreditata l'EDM deve essere dimostrato che sia specifica della fusione in esame. Concettualmente, questo tipo di efficienza è considerabile che sia verificata per il fatto che l'integrazione verticale fa sì, per ipotesi, che la divisione a valle fissi i prezzi che massimizzano i profitti congiunti.

Nel caso in cui l'eliminazione della doppia marginalizzazione sia accreditata come specifica della fusione, è auspicabile che tale efficienza venga misurata. A tal proposito, gli ordinamenti più recenti indicano che, nel verificare l'EDM, le agenzie debbano esaminare il probabile risparmio sui costi che l'impresa risultante dalla fusione avrebbe dall'autoapprovvigionamento di un input rispetto all'acquisto da fornitori indipendenti. Il primo step è misurare la differenza tra il prezzo unitario addebitato dalla divisione a monte verso quella a valle, successivamente si deve risalire al vero costo marginale che l'impresa a monte sostiene per la produzione dell'oggetto di scambio. Il vero costo marginale, appena citato, comprende il costo opportunità e tiene conto di altri fattori.

Nel caso di Microsoft-Activision, l'unità di interesse è l'abbonato o in genere il fruitore dei servizi Xbox Gamepass, ed il fattore di interesse è l'incremento di market share che Microsoft

guadagnerebbe da una riduzione dei prezzi nel mercato a valle. Nel misurare le entrate del soggetto risultante dalla fusione, bisogna tener conto che ogni nuovo iscritto al servizio reso disponibile da Microsoft (se esso fosse stato catturato da un rivale) riduce le entrate relative alla licenza che si avrebbero dai distributori concorrenti, dal quale l'abbonato è stato deviato. Esso è pertanto un costo opportunità di fondamentale importanza in quanto, nell'ipotesi estrema in cui tutti i nuovi clienti di Xbox stessero migrando da altri distributori che, tramite licenza forniscono Call of Duty, dal punto di vista di Activision si avrebbero ricavi incrementali nulli, poiché il suo bacino di utenza rimarrebbe invariato.

Al fine di quantificare l'effetto di una fusione verticale sui clienti a valle, è richiesta un'analisi integrata che tenga conto sia degli effetti di rialzo dei costi ai concorrenti, sia di quelli relativi all'eliminazione della doppia marginalizzazione.

Una volta quantificati gli effetti RRC ed EDM, si procede con il loro confronto con l'obiettivo di stimare l'effetto netto della fusione sui clienti a valle. Il presupposto è che, nello scenario post-fusione, l'impresa a valle, protagonista della concentrazione, vede diminuire i prezzi dell'input al costo marginale, mentre le rivali a valle subiranno un aumento dei costi.

Al fine di quantificare la pressione a rialzo sui prezzi derivante dagli incentivi unilaterali a seguito dell'integrazione verticale, si consideri l'indice *vGUPPI*. A tal proposito, vi sono differenti indici *vGUPPI*, a seconda che si prendano in esame le due divisioni che si fondono o che si considerino i rivali a valle che subiscono l'aumento dei costi da parte del fornitore che si integra, incentivato ad aumentare il prezzo dell'input.

Questa tipologia di analisi fornisce evidenze dirette sulle strategie di prezzo date da incentivi unilaterali, più di quanto lo facciano ulteriori metriche comunemente usate nei casi di integrazione verticale, come gli indici di concentrazione e i tassi di esclusione. Tale indice risulta inoltre più semplice da implementare, richiedendo una mole di dati minore rispetto ai modelli di simulazione. Essi, infatti, possono essere calcolati a partire da dati osservabili e da variabili che spesso possono essere appropriatamente stimate. Ne consegue che l'indice si presenta come una buona componente di un'analisi preliminare che monitori le integrazioni verticali che attuano eventuali strategie di esclusione parziale.

Il *vGUPPI* può essere definito come un "dispositivo di valutazione degli incentivi" che si basa sul presupposto che le aziende siano entità razionali e massimizzanti i profitti, un presupposto che

rimane un concetto core dell'antitrust. Un'ulteriore caratteristica è quella di non necessitare che il mercato sia precedentemente definito, ciò risulta un vantaggio qualora sia un problema definire anticipatamente un mercato. In ogni caso, le stime di questo indice possono essere raffinate e quindi migliorate man mano che, aumentando i dati a disposizione, si effettuano analisi maggiormente dettagliate.

Gli incentivi economici che possono derivare dall'integrazione verticale riguardano:

- Incentivi unilaterali relativi all'unità a monte ad aumentare i prezzi degli input che fornisce ai rivali del partner a valle;
- Incentivi unilaterali per la divisione a valle ad abbassare i prezzi finali a seguito delle efficienze raggiunte per mezzo dell'integrazione, come ad esempio l'EDM o economie di scopo;
- Incentivo unilaterale da parte dell'impresa a valle integrata ad aumentare i suoi prezzi ad un livello maggiore rispetto a quelli del contesto pre-fusione, a parità di condizioni, affinché le proprie vendite diminuiscano e vengano catturate dai rivali a valle. Ciò al fine di aumentare i profitti del partner a monte nel fornire i rivali a valle, qualora essi si appropriassero delle vendite perse dal partner a seguito del suo aumento di prezzo. Tale effetto non sarebbe stato preso in considerazione dall'azienda a valle, nel contesto antecedente la concentrazione, in quanto l'effetto risultante è positivo per l'unità a monte.

I *vGUPPI*, come già detto, misurano gli incentivi economici, vengono pertanto definite tre tipologie del medesimo indice:

- *vGUPPI_u*, relativo agli incentivi di aumento del prezzo da parte dell'impresa a monte nella vendita degli input a rivali target a valle;
- *vGUPPI_d*, si riferisce agli incentivi ad aumentare, o diminuire, il prezzo dell'impresa a valle partner della fusione, a seguito di tale operazione;
- *vGUPPI_r*, misura l'incentivo all'aumento del prezzo da parte del rivale target che ha subito un aumento dei costi da parte del fornitore soggetto ad integrazione verticale.

Un aspetto cruciale risiede nella considerazione dell'EDM nell'analisi dell'indice *vGUPPI*, a tal proposito sono stati effettuati degli aggiustamenti dell'indice *vGUPPI_d* così che esso possa comprendere gli effetti relativi all'eliminazione della doppia marginalizzazione. Tale aggiustamento riduce il livello dell'indice riguardante gli incentivi di prezzo dell'impresa a valle, il quale, sotto determinate condizioni, potrebbe raggiungere valori negativi. Questo porterebbe all'effetto di primo

ordine, che si traduce in una riduzione dei prezzi dell'output nel mercato a valle, da parte dell'impresa integrata.

Differentemente da quanto concerne l'integrazione orizzontale, il fatto che nell'operazione di stampo verticale si fondano due aziende poste a livelli differenti della supply chain complica l'implementazione dell'indice in esame. L'indice $vGUPPI_u$ comprende gli incentivi dell'impresa a monte di aumentare i prezzi dei suoi input verso i rivali a valle. D'altra parte, il $vGUPPI_d$ dell'impresa a valle include i suoi incentivi ad aumentare, o diminuire, i suoi prezzi del prodotto finito nella situazione post-fusione. Ciò è importante in quanto anche se l'unità a monte ha l'incentivo ad aumentare il prezzo del suo input in modo significativo, quel costo potrebbe non aumentare notevolmente i prezzi finali dei rivali nel mercato a valle, qualora tale input sia facilmente sostituibile o non abbia un impatto determinante come fattore di costo, per i rivali a valle.

In genere, si può affermare che la combinazione dell'indice $vGUPPI_r$ e $vGUPPI_d$ forniscono una prova della pressione a rialzo dei prezzi nel mercato finale, aspetto di notevole importanza dal punto di vista degli enti regolatori.

Le assunzioni di base dell'analisi svolta per mezzo degli indici $vGUPPI$ riguardano principalmente il mercato e l'input in questione. In particolare, si assume un settore caratterizzato da fornitori che commerciano un singolo input, il quale risulta specifico, a dei distributori a valle che si forniscono da diversi fornitori e, inoltre, che il processo produttivo richieda ulteriori fattori come per esempio lavoro e capitale, ma che essi non subiscano alcun effetto conseguente all'integrazione verticale.

Si formulano poi ulteriori ipotesi inerenti alle dinamiche di mercato, si suppone infatti che gli oggetti di scambio siano prodotti differenziati (cioè, sostituti imperfetti). Si suppone inoltre che ogni fornitore di input possa applicare prezzi diversi ai suoi vari clienti a valle. Il che consente di analizzare l'impatto di una concentrazione verticale sugli incentivi dell'impresa risultante dalla fusione ad aumentare separatamente il prezzo che essa applica per i suoi input a ciascun competitor a valle. Il fatto che i prodotti vengano definiti come sostituti imperfetti fa sì che il mercato non preveda un prezzo pari al costo marginale, condizione che porterebbe il valore degli indici pari a zero.

Al fine di comprendere maggiormente l'analisi, vengono formulate delle assunzioni tecniche che riguardano la configurazione dei prezzi, essi infatti vengono definiti in modo simultaneo da parte dei diversi fornitori, i quali hanno come obiettivo la massimizzazione dei profitti, allo stesso modo

avviene per il mercato a valle. In questo mercato i player non valutano, nel definire i prezzi, il costo che il fornitore a monte applica agli altri rivali a valle.

Detto ciò, lo scenario più semplice, da cui si parte con l'analisi di base, è quello che prevede l'impossibilità, da parte dei distributori a valle, di sostituire l'input fornito dall'entità risultante dalla fusione, una volta che essa abbia messo in pratica strategie di esclusione parziale. Dopo di che, l'analisi può essere approfondita ed estesa considerando la sostituibilità dell'input.

A tal proposito, una nota importante risulta che la teoria del "unico profitto da monopolio" (che esiste un unico profitto da monopolio che può essere raggiunto in assenza di integrazione verticale) non si applicherebbe, tranne in condizioni molto limitate. Questo caso si presenterebbe anche se l'input della divisione (risultante dalla fusione) a monte è utilizzato in combinazione con altri input, in modo che l'impresa upstream sia un monopolista per l'oggetto di scambio in questione. In particolare, la teoria non si applica se le imprese a valle vendono prodotti differenziati. Ad esempio, supponiamo che l'impresa a monte sia l'unico fornitore dell'oggetto di scambio a un rivale dell'impresa partner d'integrazione a valle che, per semplicità, non utilizza tale input. Supponiamo inoltre che le imprese a valle vendano, appunto, prodotti differenziati. In questo caso, la società a monte addebiterebbe (pre-fusione) al rivale a valle un prezzo di monopolio, il quale aumenterebbe ulteriormente dopo il merge. Questo perché tale aumento indurrebbe il rivale target a valle a configurare prezzi finali maggiori il che consentirebbe al partner di fusione (a valle) di aumentare i suoi profitti.

Il ragionamento economico alla base di tale risultato implica che per un piccolo aumento del prezzo dell'oggetto in commercio, la perdita di profitto dell'impresa a monte, soggetta ad integrazione, è minore rispetto al profitto del partner della concentrazione a valle.

vGUPPIu

Secondo quanto espresso, l'operazione di integrazione verticale può avere un impatto sugli incentivi dell'impresa a monte ad aumentare il prezzo dell'input che vende ad uno o più rivali target a valle. Dato che i fornitori possono configurare differenti prezzi a diversi clienti, vi sono *vGUPPIu* separati per ogni competitor a valle considerato. Per ognuno di essi, infatti, nella valutazione del *vGUPPIu* si mantengono tutti gli altri prezzi costanti ad eccezione del prezzo dell'output del rivale a valle al quale è stato aumentato il prezzo dell'input (RRC).

Nel corso degli anni sono state redatte delle linee guida che forniscono indicazioni utili sulle integrazioni di natura orizzontale e, a posteriori, sono state estese ed opportunamente rimodellate

così da considerare anche quelle di stampo verticale. Al fine di spiegare l'indice $vGUPPIu$ si può partire, appunto, da tali principi, i quali affermano che effetti negativi sui prezzi di fattori produttivi possono verificarsi quando la concentrazione verticale incentiva il fornitore integrato ad aumentare il prezzo dell'input ad un concorrente del partner a valle e quindi a deviare le vendite di quest'ultimo verso il partner della fusione. Ciò porterebbe ad un successivo aumento degli utili del partner (a valle) di una quantità pari al valore delle vendite incrementalmente catturate, deviate dai competitors, considerando fissi gli altri prezzi. Tale valore è uguale al numero di unità deviate moltiplicato per il margine relativo a quel determinato prodotto. Se esso risulta essere proporzionalmente basso, è improbabile che si verifichino effetti significativi sui prezzi dell'input in questione.

Detto ciò, l'indice $vGUPPIu$ prevede che il valore delle vendite dirottate sia misurato proporzionalmente alle mancate vendite attribuibili alla perdita di market share a seguito della strategia di RRC. I mancati ricavi vengono valutati come il delta unità vendute moltiplicato per il relativo prezzo del fattore produttivo.

Quello che si ottiene è quindi un indice $vGUPPIu$ dato dal rapporto tra il valore delle vendite dirottate verso il partner della fusione nel mercato a valle, ed il ricavo sul volume invenduto dal partner a monte.

In particolare:

$$vGUPPIu = DR_{UD} * M_D * P_D / W_R$$

Dove DR_{UD} esprime il tasso di diversione di natura verticale dalla divisione a monte (U) verso quella partner a valle (D) conseguente ad aumento unilaterale del prezzo dell'input imposto al rivale target (R) a valle. In particolare, DR_{UD} è il volume di vendita ottenuto dall'unità a valle (D), catturando parte della quota di prodotto invenduto del rivale (R), il quale acquista volumi minori dal fornitore a monte (U) a seguito della strategia di RRC.

Inoltre, P_D indica il prezzo dell'output venduto dall'azienda integrata, mentre W_R si riferisce al prezzo dell'input (per unità di output) venduto dal fornitore al rivale a valle.

Sia il rapporto di diversione, i margini sia i prezzi vengono considerati per valori pre-fusione, pertanto l'equazione $vGUPPIu = DR_{UD} * M_D * P_D / W_R$ assume che per ogni unità di output si necessita di una unità di input, fornito dall'azienda a monte. Di conseguenza il valore W_R è dato dal rapporto tra l'esborso totale dell'entità a valle verso il fornitore a monte ed il quantitativo totale di output dell'azienda a valle considerata, la quale usa appunto l'input fornito dall'impresa a monte.

Infine, M_D rappresenta la percentuale del margine di profitto aggiuntivo dell'impresa partner a valle. Si ha infatti che l'incremento marginale di profitto della divisione a valle è uguale a $P_D - C_D$, con il secondo termine che denota il costo marginale di produzione. A questo punto:

$$M_D = \frac{P_D - C_D}{P_D}$$

Per quanto riguarda i margini relativi all'unità a monte M_U e quello relativo al rivale a valle M_R , essi si definiscono in modo simile, ma nel caso fornitore integrato il suo margine varia a seconda dei clienti.

Il $vGUPPIu$ è un numero positivo fin tanto che il margine ed il tasso di diversione sono positivi, in tal caso la il distributore integrato beneficerebbe di un eventuale aumento dei costi nei confronti del rivale a valle, imposto dal fornitore partner. Questa dinamica, quindi, causerebbe positive pressioni a rialzo dei prezzi degli input, anche se questa caratteristica dell'indice, da sola, non implica che l'integrazione verticale in esame sia anti-competitiva.

A titolo di esempio³⁷, si supponga che il produttore integrato, che potrebbe essere Activision, aumenti il prezzo del suo input ad un rivale target a valle (per esempio Sony) e che esso riduca, di conseguenza, gli input acquistati dal fornitore di un volume pari a cento unità. Nel caso in cui non sia prevista la sostituibilità dell'input, il rivale ridurrebbe la vendita del prodotto finito di cento unità. Si supponga poi che il tasso di diversione sia DR_{RD} dal rivale target all'impresa partner a valle (Microsoft, per continuare l'esempio) e che sia pari al 40%, che quindi cattura 40 delle 100 unità invendute. Sia poi il tasso DR_{UD} dall'azienda a monte verso il partner anch'esso del 40%, sia il suo margine $M_D = 50\%$ ed il prezzo dell'output dell'impresa partner a valle sia il doppio del prezzo dell'input (per unità di prodotto finito) pagato dal rivale. Pertanto, si avrebbe:

$$\frac{P_D}{W_R} = 2$$

E di conseguenza:

$$vGUPPIu = 0,4 * 0,5 * 2 = 40\%$$

Questo esempio fa emergere il dato che un'integrazione verticale può creare un sostanziale incentivo all'aumento del prezzo dell'input ad un rivale. L'indice $vGUPPIu$, come si può notare dalla sua formula, è direttamente proporzionale al rapporto di diversione e al margine. Un elemento

³⁷ Fonte: vGUPPI: Scoring unilateral pricing incentives in vertical mergers. S. Moresi, S.C.Salop; 2013.

importante risulta quindi il rapporto dei prezzi tra input e output ($\frac{P_D}{W_R}$), il che porta alla necessità di valutare eventuali effetti di pressione a rialzo sui prezzi finali dei rivali a valle.

vGUPPIr

L'analisi degli indici *vGUPPI* continua considerando la situazione in cui la strategia di RRC, imposto da fornitore che si integra, porterebbe ad un aumento del costo marginale di produzione subito da un rivale a valle, il quale successivamente avrebbe incentivo ad aumentare i suoi prezzi finali. A tal proposito,

l'indice *vGUPPIr* collega l'incentivo del produttore a monte ad aumentare il prezzo dell'input verso il rivale a valle, che si traduce poi nell'incentivo di tale rivale target ad aumentare il prezzo dell'output.

È quindi evidente che il *vGUPPIr* derivi dal *vGUPPIu*, ed inoltre vi sono dei vantaggi nel calcolare tale indice. Il primo, infatti, è dovuto al fatto che il *vGUPPIr* predice in modo migliore il potenziale impatto che l'operazione di integrazione verticale avrebbe sui clienti a valle. In secondo luogo, è paragonabile al *vGUPPId* per quanto concerne il prezzo dell'output venduto dall'azienda partner della fusione. Ciò è importante in quanto, in alcuni casi, un merge verticale potrebbe creare pressione a rialzo sui prezzi nel mercato a monte e a ribasso nel mercato a valle. Valutare l'effetto netto della concentrazione combinando un *vGUPPIu* positivo e un *vGUPPId* negativo sarebbe complicato poiché il *vGUPPIu* riguarda il prezzo a monte dell'input, mentre *vGUPPId* fa riferimento al prezzo a valle dell'output. D'altra parte, la valutazione combinata di un *vGUPPIr* positivo e di un *vGUPPId* negativo sarebbe più coerente ed opportuna in quanto entrambi si riferiscono alla configurazione dei prezzi a valle.

La formula dell'indice *vGUPPIr* si rappresenta come segue:

$$vGUPPIr = vGUPPIu * PTR_U * W_R / P_R$$

In essa, PTR_U esprime il tasso di trasferimento dei costi dell'input verso quelli dell'output, mentre P_R è il prezzo del prodotto venduto dal rivale target nel mercato a valle. Il termine $vGUPPIu * PTR_U$ indica l'aumento percentuale del prezzo dell'input (verso il rivale target) e lo si rende nominale moltiplicandolo per il prezzo effettivo W_R . Si giunge quindi al *vGUPPIr*, espresso in percentuale, dividendolo rispetto al prezzo finale del rivale a valle P_R .

Si sviluppi ora l'esempio³⁸ precedentemente introdotto, dove l'indice $vGUPPIu$ risultava essere del 40%. Si supponga quindi un PTR_U pari al 50% ed un prezzo dell'output del rivale a valle (P_R) pari al prezzo del partner (P_D). Nel caso in cui il prezzo del rivale sia il doppio del costo dell'input (per unità di output) che gli viene imposto dal fornitore a monte, si avrebbe un rapporto:

$$\frac{W_R}{P_R} = 0,5$$

e di conseguenza:

$$vGUPPIr = vGUPPIu * PTR_U * W_R/P_R = 0,4*0,5*0,5 = 10\%$$

Questo esempio rappresenta il fatto che l'indice $vGUPPIr$ può essere minore del $vGUPPIu$ e tale differenza è influenzata dal rapporto tra il prezzo dell'input e quello del prodotto finito. In particolare, qualora il costo relativo all'acquisto dell'input rapportato al prezzo dell'output si riduca al valore di 10%, allora il $vGUPPIu$ diverrebbe pari al 200% mentre il $vGUPPIr$ rimarrebbe invariato.

Questo risultato dimostra che l'indice $vGUPPIu$ sarebbe meno utile alla misurazione di una potenziale strategia di esclusione, rispetto al $vGUPPIr$.

vGUPPI d

Tra gli indici che misurano la pressione a rialzo dei prezzi si ha infine quello inerente al prezzo del distributore partner della fusione. L'integrazione verticale può avere un impatto sugli incentivi dell'unità a monte integrata ad aumentare o diminuire il prezzo dell'output downstream verso i clienti finali. Quest'ultimo potrebbe avere un incentivo unilaterale ad aumentare il prezzo del suo prodotto finito al di sopra del livello pre-fusione. Il motivo alla base di questa ipotesi riguarda l'eventualità in cui a tale aumento succeda una deviazione dei clienti (dall'impresa partner che ha aumentato il prezzo) verso il rivale a valle. Ciò porterebbe ad un aumento dei volumi di vendita della divisione a monte, nel fornire il rivale a valle che vede aumentare il suo market share. Questa dinamica porta ad un aumento dei profitti del fornitore integrato.

Questo tipo di pressione a rialzo sui prezzi è l'effetto che si avrebbe a valle se il distributore integrato non usasse l'input prodotto dal partner a monte, altrimenti la quantità venduta dal punto di vista dell'unità a monte non varierebbe.

³⁸ Fonte: vGUPPI: Scoring unilateral pricing incentives in vertical mergers. S. Moresi, S.C.Salop; 2013.

In questo caso particolare, il profitto incrementale del fornitore, dovuto alle maggiori vendite verso i rivali a valle, assegna all'unità a valle un incentivo ad aumentare i prezzi, che non avrebbe avuto in assenza della fusione, ed è quindi specifico del merge.

D'altra parte, se l'input in esame è utilizzato a valle sia dal rivale che dal partner della fusione, l'incentivo di quest'ultimo non sarebbe più quello di aumentare i prezzi, bensì di ridurli al di sotto del livello pre-fusione. Questo è il principio alla base dell'effetto di eliminazione della doppia marginalizzazione. Esso si traduce in un aumento dei profitti da parte dell'impresa upstream a seguito di un aumento delle vendite del distributore partner che quindi necessiterebbe di maggiori input.

A tal proposito, si consideri inizialmente lo scenario che non tiene conto dell'EDM nell'indice $vGUPPI_d$, che risulta appropriato nel caso in cui tale effetto non è specifico dell'operazione in esame, chiamando questa derivazione dell'indice $vGUPPI_d1$. Questa variante, secondo le linee guida dei Merge datate 2010, viene calcolata come il rapporto tra il valore delle vendite dirottate verso il partner a monte ed il ricavo sul volume perso dal partner a valle, ma anche:

$$vGUPPI_d1 = DR_{DU} * M_U * W_U / P_D$$

Dove, con DR_{DU} si rappresenta il tasso di diversione dall'unità a valle verso quella a monte, entrambe partner di fusione; W_U ed M_U denotano il prezzo ed il margine di profitto della divisione a monte ed infine, con P_D si intende il prezzo dell'output praticato dall'impresa a valle.

Al fine di comprendere maggiormente l'indice discusso, si proceda con un semplice esempio³⁹ numerico. Si consideri un settore caratterizzato da un'impresa che opera nel mercato a valle, la quale aumenta il prezzo dei suoi prodotti e, di conseguenza, perde una quota di vendite pari a 100 unità. Si supponga inoltre che tali vendite perse possono essere catturate dai rivali per una quota parte del 75%. Di queste 75 unità, un terzo (25 unità) necessitano dell'input fornito dal produttore integrato. Tale condizione si traduce in un tasso di diversione dalla divisione a valle verso il partner a monte di $DR_{DU} = 25\%$. Nel caso in cui l'impresa a monte abbia un margine $M_U = 50\%$ sulle vendite dell'input verso i rivali a valle e che il suo prezzo sia la metà del prezzo dell'output configurato dai rivali, quindi $\frac{W_U}{P_D} = 0,50$, allora:

$$vGUPPI_d1 = DR_{DU} * M_U * \frac{W_U}{P_D} = 0,25 * 0,50 * 0,50 = 6,25\%$$

³⁹ Fonte: vGUPPI: Scoring unilateral pricing incentives in vertical mergers. S. Moresi, S.C.Salop; 2013.

Nell'analisi svolta, il prezzo dell'input della divisione a monte è mantenuto costante al livello precedente la fusione. Pertanto, l'indice $vGUPPI_{d1}$ indica l'incentivo di primo ordine ad aumentare il prezzo dell'output da parte del distributore integrato, prima di un qualsiasi aumento del costo dell'input imposto ai rivali target a valle. In particolare, non si tiene conto dell'impatto dell'aumento dei costi dei rivali sull'incentivo ad aumentare i prezzi finali a valle.

Un ulteriore aspetto che l'indice in analisi non considera riguarda le potenziali pressioni a ribasso sui prezzi conseguenti agli effetti dell'eliminazione della doppia marginalizzazione, qualora essa sia specifica della fusione. La considerazione dell'EDM porterebbe ad una riduzione dell'indice e, in alcuni casi, potrebbe renderlo negativo. In particolare, si arriverebbe alla formula:

$$vGUPPI_{d2} = vGUPPI_{d1} - M_{UD} * \frac{W_D}{P_D}$$

Il termine M_{UD} presente nella formula esprime il margine del fornitore nelle vendite dell'input al partner a valle, mentre W_D il relativo prezzo.

Dall'equazione del $vGUPPI_{d2}$ si deduce che, se la domanda di mercato è perfettamente inelastica al prezzo e le imprese a valle sono simmetriche, allora l'indice in questione avrà valore nullo. Nello specifico, tali condizioni porterebbero ad un $DR_{DU} = 1$, $W_U = W_D$ ed $M_{UD} = M_U$.

Per completezza, le imprese si definiscono simmetriche nel mercato a valle se ognuna di essa acquista l'input dell'impresa a monte soggetta a fusione, e se essa guadagna lo stesso margine dalla vendita dell'oggetto di scambio per ciascuna di esse. Il $vGUPPI_{d2}$ diverrebbe nullo in quanto un aumento di prezzo imposto dal distributore integrato, non ha effetto sullo share totale del prodotto finito, dato che l'elasticità è nulla, di conseguenza non ci sono effetti sulle vendite totali dell'input ed i relativi profitti dell'impresa a monte, dato che essa guadagna allo stesso modo (stesso margine dalle vendite) da ogni impresa a valle. In conclusione, la fusione non creerebbe alcun incentivo a variare i prezzi downstream.

D'altra parte, la divisione a monte sarebbe incentivata a ridurre il suo prezzo quando l'indice dovesse raggiungere un valore minore di zero. Questo è il caso in cui la domanda del mercato non è perfettamente inelastica (o se alcune imprese a valle non sono clienti dell'impresa a monte) e vi è simmetria tra i clienti dell'impresa upstream.

Riprendendo l'esempio spiegato precedentemente, si consideri che l'impresa a monte abbia un ulteriore guadagno dal margine del 50% dalle vendite dell'input all'unità partner a valle, e che il tasso di prezzo input su output sia anch'esso del 50% per l'impresa a valle. Allora, a questo punto:

$$vGUPPI_{d2} = 6,25\% - 50\% * 50\% = -18,75\%$$

Ciò è dovuto al fatto che una riduzione del prezzo dell'impresa a valle integrata porterebbe ad un conseguente aumento delle vendite e quindi ad un maggiore volume di input fornito dal partner, più di quanto tale azione riduca l'acquisto dell'input da parte dei rivali. Pertanto, come risultato finale si avrebbe una pressione a ribasso sui prezzi da parte dell'impresa a valle, soggetto della fusione, a parità delle altre condizioni.

In conclusione, l'eliminazione della doppia marginalizzazione, se essa specifica della fusione, può comportare una sostanziale differenza nell'analisi, anche qualora gli input non siano potenzialmente sostituibili. Se l'indice $vGUPPI_{d}$ risulta minore di zero, esso mitigherebbe l'impatto di un eventuale $vGUPPI_{r}$ maggiore di zero, situazione che porterebbe a minori effetti anticoncorrenziali significativi. L'effetto dell'incentivo netto sui prezzi a valle potrebbe pertanto essere misurato con una media ponderata dei due indici citati ($vGUPPI_{d}$ e $vGUPPI_{r}$).

Un'analisi aggiuntiva si può effettuare andando a sviluppare considerazioni aggiuntive riguardo il mercato a valle e la relativa configurazione dei prezzi.

Gli indici $vGUPPI_{u}$ e $vGUPPI_{r}$, precedentemente studiati, valutano gli incentivi del fornitore integrato ad attuare strategie di RRC verso i rivali a valle, non in modo simultaneo tra di loro, ma singolarmente. Questo concetto si traduce in un'analisi che prevede che la formula del $vGUPPI_{u}$ si derivi mantenendo costanti i prezzi dei fattori produttivi applicati a qualsiasi altro concorrente ad un livello che sia precedente la concentrazione. Quello appena esposto è un approccio prudente in quanto l'incentivo ad aumentare il prezzo dell'input per un determinato concorrente è più elevato qualora tale configurazione dei prezzi avvenga in modo simultaneo tra i vari concorrenti.

Tale dinamica risulta un aspetto importante perché l'impresa risultante dalla fusione potrebbe avere l'incentivo di escludere più imprese contemporaneamente, il che può aumentare in modo significativo la redditività e gli incentivi ad aumentare ulteriormente i prezzi degli input. Basandosi esclusivamente sul $vGUPPI_{u}$ (o il $vGUPPI_{r}$) calcolato per un aumento mirato di prezzo ad un singolo rivale si potrebbero ignorare effetti di interazione significativi dovuti ad aumenti di prezzo simultanei e, quindi, si avrebbe una significativa sottovalutazione degli effetti negativi.

Questo problema può essere risolto estendendo le formule dei sopra citati indici includendo nell'analisi anche gli effetti di interazione. Quando l'impresa integrata aumenta il prezzo dell'input a più rivali, vi è maggiore diversione verso il partner downstream (rispetto al caso in cui ciò avviene verso un solo rivale). È chiaro infatti che, se l'impresa a monte aumentasse il prezzo dell'input in modo simultaneo a tutti i rivali a valle, essi perderebbero un volume di vendite che, in una percentuale verrebbe catturato dal distributore partner. Ciò si verificherebbe in quanto esso sarebbe l'unico a non subire un aumento dei prezzi, di conseguenza si troverebbe ad essere il più competitivo.

Infatti, riprendendo gli esempi sviluppati precedentemente ed introducendo un ulteriore rivale nel mercato a monte al quale applicare un'azione di esclusione parziale, si delinea una configurazione degli indici $vGUPPI$ differente.

In particolare, si lascino invariati i valori precedentemente ricavati: $DR_{RD} = 40\%$, tasso di diversione dal rivale a valle verso il distributore integrato; dati margini e prezzi invariati rispetto agli esempi precedenti e quindi un $vGUPPI_u = 40\%$, un $vGUPPI_r = 10\%$. Andando perciò ad inserire nell'analisi un ulteriore rivale a valle, il quale si riferisce anch'esso al fornitore integrato, subendo pressione a rialzo sui costi, si applichino verso di lui i medesimi valori degli indici $vGUPPI$. Il risultato dell'analisi, sotto tali condizioni, ipotizzando una pressione a rialzo dei costi, avvenuta in modo simultaneo, genererebbe un aumento conseguente del tasso di $DR_{RD} = 50\%$.

Tale risultato sarebbe giustificato da un rapporto di diversione del 20% tra i due rivali target che subiscono RRC. In generale, se

- tutti i competitors a valle sono simmetrici;
- gli aumenti dei prezzi degli input siano gli stessi per ciascuno di essi;
- abbiano lo stesso incentivo ad aumentare il proprio prezzo;
- le imprese a valle si trovano ad affrontare una domanda lineare;

allora si possono valutare i relativi $vGUPPI_u$ e $vGUPPI_r$. Essi possono essere calcolati sostituendo il coefficiente di diversione standard DR_{RD} per un singolo rivale (calcolato tenendo costanti i prezzi degli altri concorrenti) con un rapporto di diversione definibile "globale" $DR_{RD}^* = DR_{RD}/(1 - DR_{RR})$ con DR_{RR} il coefficiente di diversione aggregato da un rivale target a tutti gli altri rivali considerati (a seguito di un aumento unilaterale dei prezzi da parte di uno di essi). Numericamente, ipotizzando che ci siano tre rivali target, i quali aumentando il loro prezzo perdessero un volume di vendite pari a 100 unità e che il partner della fusione nel mercato a valle ne catturi il 30% (DR_{RD}) mentre gli altri

rivali reciprocamente catturassero 20 unità ($DR_{RR} = 40\%$). In un settore caratterizzato da una domanda lineare, un aumento di prezzo uguale e simultaneo porterebbe quindi ad una perdita, per ogni rivale considerato di 100 unità, una successiva riacquisizione di 40, catturate ai concorrenti, per un risultato di 180 unità perse complessivamente da tutti e tre i rivali a causa dell'aumento dei prezzi. Per quanto riguarda invece il distributore integrato, esso catturerebbe 30 unità per ciascun rivale, per un totale di 90 unità. A questo punto il DR_{RD} si calcolerebbe come $DR_{RD} = \frac{90}{180} = 50\%$.

Di conseguenza, il $DR_{RD}^* = \frac{DR_{RD}}{1-DR_{RR}} = \frac{0,3}{1-0,4} = 50\%$.

Concludendo, l'aumento del tasso di diversione appena studiato porterebbe ad un aumento del $vGUPPI_u$ che raggiungerebbe il valore di 50% ed un corrispondente aumento del $vGUPPI_r$ fino a misurare il 12,5%.

Fino a questo momento si è esposta l'analisi degli indici $vGUPPI$ escludendo la possibilità che i rivali target a valle possano sostituire gli input del fornitore integrato, nel momento in cui egli decida di applicare una strategia di rialzo dei costi.

L'incidenza di questa condizione è importante, infatti, come risultato si ha che l'unico vincolo sull'incentivo dell'impresa a monte soggetta a fusione di aumentare i suoi prezzi è il fatto che un maggiore prezzo dell'input si tradurrebbe in un aumento del prezzo dell'output, il che porterebbe ad una riduzione della domanda per i prodotti delle imprese a valle e di conseguenza, per esse si registrerebbe un calo di necessità di input. Infine, la non sostituibilità dell'input riduce l'entità del potenziale effetto di eliminazione della doppia marginalizzazione.

È evidente, perciò, che le analisi cambierebbero qualora si decida di considerare la sostituibilità dei fattori di produzione. Di fatto la sostituibilità dell'input riduce il potere contrattuale e di mercato del fornitore posto nel mercato a monte, sia nel contesto antecedente l'integrazione sia in quello successivo. Il fatto che un'impresa rivale a valle, a seguito di un aumento dei prezzi imposto dal fornitore, possa decidere di rifornirsi da un fornitore alternativo eventualmente più competitivo, porta a mitigare o addirittura eliminare l'incentivo ad una strategia di RRC ed il relativo aumento dei prezzi finali. Ne risulta dunque un tasso di diversione verso il partner della fusione a valle ridotto, in quella circostanza. L'effetto risultante si concretizza in un minore incentivo ad applicare esclusione parziale, quindi strategie di RRC, effetto che si può misurare tramite l'analisi degli indici $vGUPPI$ integrando l'ipotesi appena spiegata.

vGUPPIu

Estendendo l'analisi dell'indice *vGUPPIu* al fine di tenere in considerazione la sostituibilità dell'input fornito dall'azienda a monte, soggetta ad integrazione verticale, è importante reimpostare la formula che determina l'indicatore. A tal proposito, essa diviene:

$$vGUPPIu = \frac{DR_{RD} * M_D * P_D / W_R}{1 + M_R * E_{SR} / E_P}$$

Si noti che il termine al numeratore risulta l'espressione del *vGUPPIu* precedentemente espressa, ovvero quella che non tiene conto della sostituibilità dell'input. Per quanto riguarda il denominatore, invece, esso risulta essere l'aggiustamento necessario al fine di prevedere la sostituibilità dei fattori produttivi all'interno dello studio. Qualora il denominatore abbia un valore maggiore dell'unità, esso ridurrebbe l'indice *vGUPPIu*, a parità di altre condizioni. La dimensione del denominatore e l'incentivo ad aumentare il prezzo dell'input del rivale dipendono dalle due elasticità E_{SR} ed E_P . La prima misura quanto il rivale target riuscirebbe a sostituire l'input fornito dalla divisione a monte (che si è integrata verticalmente) con quello di un fornitore alternativo indipendente. Si definisce inoltre S_{UR} che esprime lo share del fornitore integrato rispetto agli acquisti totali del rivale. E_{SR} misura quindi l'elasticità dello share S_{UR} relativo all'aumento del prezzo dell'input (W_R) che il produttore integrato impone al rivale.

Si supponga, per comprendere maggiormente il concetto, l'esempio⁴⁰ in cui un fornitore aumenta il prezzo del suo input del 10% e, come risultato di ciò, il relativo share del fornitore diminuisca del 25%, in questo caso E_{SR} sarebbe pari a $E_{SR} = \frac{0,25}{0,1} = 2,5$.

L'ulteriore elasticità presente nella formula, E_P , misura la percentuale con la quale il rivale target trasmette l'aumento del prezzo dell'input al prezzo finale del prodotto finito. In particolare, essa è l'elasticità del prezzo del rivale considerato (P_R) rispetto ad un aumento dei costi per l'input che il rivale subisce (W_R).

Per esempio, nel caso in cui un fornitore aumenti il prezzo del suo input del 10% e, di conseguenza, ciò si traduca in un aumento del prezzo finale, da parte del venditore target a valle, del 2,5%. In questo scenario il coefficiente E_P sarebbe pari a $0,25 \left(\frac{2,5\%}{10\%} \right)$.

⁴⁰ Fonte: vGUPPI: Scoring unilateral pricing incentives in vertical mergers. S. Moresi, S.C.Salop; 2013.

Al fine di dimostrare quanto sia rilevante l'impatto della sostituibilità dell'input nei confronti dell'incentivo ad attuare pressione a rialzo sui costi, una volta completata l'integrazione, si proceda con un esempio.

Riprendendo i dati delle valutazioni precedenti, nel caso di non sostituibilità dell'input, ovvero con $E_{SR} = 0$, si giungeva a tale risultato: $vGUPPIu = 40\%$. Andando invece a modificare le condizioni, supponendo un valore di E_{SR} pari a 2,5; $E_P = 0,25$ ed $M_R = 50\%$, il denominatore della formula per ricavare l'indice $vGUPPIu$ varierebbe. Infatti, dai dati espressi il denominatore diverrebbe:

$$1 + M_R * \frac{E_{SR}}{E_P} = 1 + 0,5 * \frac{2,5}{0,25} = 6$$

Di conseguenza, risulta che la possibilità di sostituire l'input, decidendo di ricorrere ad un fornitore alternativo, riduce l'indice $vGUPPIu$ che passerebbe, in questo caso, da 40% ad $\frac{40\%}{6} = 6,7\%$.

L'intuizione economica alla base del concetto suggerisce che un valore più elevato dell' E_{SR} implica che il concorrente che subisce l'aumento del prezzo dell'input, ne sostituirà una quota maggiore, acquistando da fornitori alternativi piuttosto che dal fornitore integrato che applica RRC. Di conseguenza, l'impresa risultante dalla concentrazione avrà minore incentivo ad aumentare il prezzo nei confronti del rivale a valle. Tuttavia, un valore più elevato di E_P implica che il concorrente target avrà una maggiore propensione a trasferire l'aumento del prezzo dell'input sul prezzo del prodotto finito (anziché procedere con la sostituzione dei fornitori e quindi dei relativi prodotti, evitando l'impresa che si è integrata). Inoltre, se così fosse, il fornitore integrato avrebbe un incentivo più forte ad aumentare i costi del concorrente target. Infine, un valore più elevato di M_R implica che il rivale a valle si trovi in un mercato in cui la domanda è definibile anelastica e, pertanto, esso si troverebbe a perdere meno vendite qualora decida di aumentare il prezzo finale in risposta ad una strategia di RRC. Come risultato finale si ha la situazione in cui il rapporto di diversione tra il rivale in esame ed il partner della fusione risulta minore, pertanto l'entità post-fusione avrà un incentivo più debole ad applicare azioni di esclusione parziale verso il concorrente.

L'analisi si può approfondire considerando come la caratteristica di sostituibilità può modificare l'indice $vGUPPIr$. Partendo dalla definizione della formula, si ha che:

$$vGUPPIr = vGUPPIu * PTR_U * \frac{W_R}{P_R} * \frac{S_{UR}^{post}}{S_{UR}}$$

Dove:

$$\frac{S_{UR}^{post}}{S_{UR}} = 1 - vGUPPIu * PTR_U * E_{SR}$$

Le equazioni appena esposte dimostrano che la sostituibilità dell'input ha due effetti che possono ridurre l'indice $vGUPPIr$. Come prima cosa, il rapporto $\frac{S_{UR}^{post}}{S_{UR}}$ è minore di uno e tiene conto del fatto che il venditore rivale risponderebbe ad un aumento del prezzo degli input con una riduzione del relativo volume di fornitura. In secondo luogo, il valore dell'indice $vGUPPIu$ nell'equazione è minore qualora chi si trova nel mercato a valle può decidere di acquisire il necessario da fornitori alternativi, ciò spiega il concetto per cui l'incentivo ad azioni di RRC sarebbe inizialmente minore.

A tal proposito, si riprenda l'esempio in cui la condizione di sostituibilità riduce il $vGUPPIu$ dal 40% al 6,7%. Tale ipotesi porta alla riduzione del rapporto $\frac{S_{UR}^{post}}{S_{UR}}$, si avrebbe infatti che:

$$\frac{S_{UR}^{post}}{S_{UR}} = 1 - vGUPPIu * PTR_U * E_{SR} = 1 - 0,067 * 0,5 * 2,5 = 0,917$$

E, ne segue che:

$$vGUPPIr = vGUPPIu * PTR_U * \frac{W_R}{P_R} * \frac{S_{UR}^{post}}{S_{UR}} = 0,067 * 0,5 * 0,5 * 0,917 = 1,5\%$$

Dal precedente valore di 10%.

Come ultimo aspetto inerente agli indici $vGUPPI$ si passa in rassegna il caso in cui sia l'eliminazione della doppia marginalizzazione sia la sostituzione dell'input vengono considerati nell'analisi. In questo caso, sotto le condizioni appena esposte, la formula dell'apposito $vGUPPI d$ diviene:

$$vGUPPI d3 = vGUPPI d2 - E_{SD} * (M_{UD})^2 * W_D / P_D$$

In essa, $vGUPPI d2$ è il medesimo ricavato precedentemente, E_{SD} rappresenta l'elasticità pre-fusione della domanda del fornitore, relativa all'acquisto di input da parte del partner a valle, dato il prezzo che l'impresa a monte gli configura. Dalla formula si evince che $vGUPPI d3$ è minore di $vGUPPI d2$, dunque la sostituibilità degli input riduce la pressione a rialzo dei prezzi, portando ad un'eventuale pressione a ribasso.

Per concludere, si consideri l'esempio sviluppato di volta in volta, dove in assenza d'eliminazione della doppia marginalizzazione si è ottenuto un valore di $vGUPPI d1$ pari a 6,25%. Con tale presupposto si assuma un $M_{UD} = 50\%$, ovvero il produttore integrato percepisce un margine del

50% dalla vendita dell'input al partner, e che il prezzo dell'input per unità di output sia metà del prezzo finale del prodotto finito, quindi $\frac{W_D}{P_D} = 0,5$. Queste condizioni portano ad un valore di $vGUPPI_{d2}$ pari a -18,75%, dunque il fatto di considerare l'EDM ha portato l'indice $vGUPPI_{d1}$ positivo ad un indice $vGUPPI_{d2}$ negativo. Se si considera anche la sostituibilità dell'input, l'effetto dell'eliminazione della doppia marginalizzazione assume una dimensione ancora più grande. Considerando infatti che il partner a valle potrebbe fornirsi da un'impresa a monte alternativa, piuttosto che dal produttore integrato, allora si avrebbe che:

$$E_{SD} = 2,5 \text{ ed } vGUPPI_{d3} = -18,75 - 2,5 * 0,5^2 * 0,5 = -50\%.$$

Nel calcolare gli indici $vGUPPI$ in assenza di sostituibilità dell'input, si necessita di informazioni e dati relativi ai margini ed i prezzi configurati dall'impresa a monte e quella a valle, oltre che il tasso di diversione tra i players a valle. Un ulteriore dato necessario risulta essere la stima di quanto il costo dell'input viene caricato sul prezzo finale lungo tutta la supply chain, riassumibile in un tasso percentuale.

È chiaro che alcune variabili debbano essere stimate, come nel caso delle elasticità E_{SR} ed E_P , per considerare la potenziale sostituibilità dell'input del fornitore integrato rispetto ad altri produttori alternativi. Anche l'elasticità E_{SD} è soggetta a stima ed è necessaria alla considerazione degli effetti dell'EDM specifici della concentrazione, dovuti alla sostituibilità dell'input. I dati utili alla loro stima possono essere rintracciati in documenti pubblici o privati delle aziende che propongono la fusione, o tramite simulazioni sperimentali. Queste elasticità possono anche essere dedotte da altre variabili e dall'ipotesi di massimizzazione dei profitti. In particolare, se si assume per semplicità che le imprese a valle siano simmetriche, la massimizzazione dei profitti da parte dell'impresa a monte integrata implica:

$$E_{SR} = E_{SD} = \frac{1}{M_U} - E * E_P$$

Dove con E si intende l'elasticità della domanda di mercato a valle rispetto ad un aumento del prezzo nel medesimo. Qualora sia possibile una stima di tale valore, la formula sopra espressa, insieme ad E_P , può essere utilizzata per quantificare E_{SR} ed E_{SD} . Se, invece, non sia possibile stimare E lo si può assumere unitario, mentre E_P nel caso in cui non sia stimabile, si può approssimare con la seguente formula:

$$E_P = PTR_R * W_R/P_R$$

Per definizione $E_P = PTR_R * (\Delta C_R / \Delta W_R) * W_R / P_R$, mentre la formula precedente potrebbe sovrastimare il valore di E_P in quanto assume il rapporto $\Delta C_R / \Delta W_R$ unitario, assunzione corretta nel caso in cui non ci sia sostituibilità dell'input.

In un contesto caratterizzato da molteplici rivali a valle, il valore di E_P potrebbe essere maggiore, così come il tasso di diversione. Ciò dipende dal fatto che ogni rivale considerato si aspetti che anche gli altri rivali un aumento dei costi relativi agli input e, in risposta, aumentino i loro prezzi finali. L'approccio più semplice prevede il mantenimento delle convinzioni e delle strategie di tutte le imprese indipendenti (comprese le imprese target poste downstream) costanti e quindi come nella situazione precedente alla concentrazione. Tale ipotesi non porterebbe a un E_P più elevato ed è il metodo utilizzato per l'analisi dei *GUPPI* orizzontali e quindi l'estensione più semplice della metodologia *GUPPI* alle fusioni verticali.

È possibile comprendere come calibrare i valori di E_{SR} ed E_{SD} con un semplice esempio, assumendo:

$$PTR_R = 50\%; \frac{W_R}{P_R} = 50\%; M_U = 50\%; \text{ ed } E = 1$$

Risulterebbe:

$$E_P = PTR_R * \frac{W_R}{P_R} = 0,5 * 0,5 = 25\%.$$

E di conseguenza:

$$E_{SR} = E_{SD} = \frac{1}{M_U} - E * E_P = \frac{1}{0,5} - 1 * 0,25 = 1,75$$

L'analisi *vGUPPI* risulta quindi di sostanziale importanza al fine di valutare quanto una proposta di fusione potrebbe concretizzarsi in una minaccia anticoncorrenziale. Nel caso in esame, come si può notare dallo schema, l'input in questione viene fornito da un solo fornitore, Activision, produttore del contenuto multimediale Call Of Duty. Per le motivazioni precedentemente espresse, in particolare per l'importanza dello share e dei revenues che caratterizza il prodotto, esso si delinea come il principale oggetto di preoccupazione per gli enti regolatori della concorrenza oltre che per i competitors nel mercato a valle.

Nel settore TMT, ma particolarmente nel settore dell'online gaming, il concetto di sostituibilità risulta estremamente delicato. Negli ultimi anni il mondo della distribuzione dei videogiochi si è impegnato

a rendere tali prodotti fruibili in più piattaforme diverse. Ciò è stato attuato al fine di sia ampliare la compatibilità dei prodotti ai vari dispositivi, andando ad aumentare la dimensione del mercato, sia per favorire gamer di diverse console che, così facendo, potevano appartenere ad una rete interconnessa nonostante si approcciassero a dispositivi diversi. Il fenomeno descritto è quello del *Cross-Platform*, che ha permesso un maggior livello di concorrenza nel mercato a valle, quello appunto della distribuzione di contenuti. D'altra parte, per il mercato a monte il discorso risulta diverso, la reputazione raggiunta negli anni dal leader del mercato Activision, grazie ad uno dei suoi prodotti di punta, ha portato alla creazione di un oligopolio per la tipologia di videogioco di cui COD risulta uno dei protagonisti. Il prodotto in questione è pertanto divenuto negli anni il *Dominant design* dei videogiochi di guerra, in grado di adattarsi anche ad innovazioni introdotte da competitors dirompenti. Il risultato culmina in un input definibile quindi insostituibile per una vasta porzione di consumatori.

Lo studio degli indici *vGUPPI* prosegue esplorando il punto di vista delle agenzie regolatrici e le relative norme alla base delle valutazioni dei casi di integrazione verticale. Inizialmente risulta necessaria una parametrizzazione così da stabilire i criteri di analisi, quindi se porre il focus sull'indice *vGUPPIu*, o in alternativa sul *vGUPPIr*. Dopo di che vengono stabiliti, se previsti, dei safe harbor ed i relativi livelli.

Nella sezione precedente sono stati esposti tre macro-indici *vGUPPI*, uno per il prezzo dell'output del distributore integrato (*vGUPPI_d*), uno per il prezzo dell'input imposto dal produttore integrato ad un rivale a valle (*vGUPPI_u*), ed infine un ulteriore indice per il prezzo dell'output del rivale a valle, in risposta ad un aumento dei suoi costi relativi agli input (*vGUPPI_r*). Il dibattito in sede di definizione delle normative, potrebbe incentrarsi sulla scelta degli ultimi due. Le considerazioni sviluppate rispetto alle analisi di eventuali effetti che possono minacciare la concorrenza potrebbero essere basate sull'indice *vGUPPI_r* relativo al rivale target a valle, piuttosto che l'utilizzo del *vGUPPI_u* nei confronti dell'impresa a monte.

In genere si può affermare che il *vGUPPI_r* sia maggiormente preciso nella misurazione del danno ai consumatori che acquistano il prodotto finito. Infatti, anche se il *vGUPPI_u* fosse dimensionalmente grande, l'input in questione potrebbe non essere altrettanto importante al punto da non portare effetti sostanziali nel mercato a valle. Le linee guida del 2010 si esprimono sul tema affermando che nel caso in cui vi siano efficienze riconducibili all'integrazione verticale, pertanto specifiche

dell'operazione, allora potrebbe esserci un trade-off tra il danno ai venditori ed il beneficio ai consumatori.

Tuttavia, non esiste una direttiva univoca e corretta in modo assoluto che suggerisca l'utilizzo di un indice invece dell'altro. Si possono dunque discutere i problemi e le casistiche che possono essere rilevanti al fine di effettuare la scelta.

La prima questione riguarda la scelta di come specificare i safe harbor, se farlo in termini di $vGUPPI_r$, predicendo in modo migliore il danno ai consumatori del rivale a valle, oppure in termini di $vGUPPI_u$, concentrandosi sul danno dei concorrenti a valle, clienti dell'impresa fornitore a monte.

Il passo successivo è quello di porre l'attenzione sui target dello studio. Quindi ci si pone la questione di specificare i safe harbor sulla base di indici $vGUPPI$ che in modo semplicistico considerano aumenti di prezzo dell'input riferiti ad un solo rivale oppure se ciò sia riferito a più concorrenti. Tale condizione porterebbe a predizioni di maggiori incentivi alla preclusione.

Successivamente, ci si chiede se sia meglio l'utilizzo del $vGUPPI_{d1}$, con un approccio più restrittivo, qualora non sia chiaro se l'EDM sia specifica o meno della fusione, oppure l'uso del $vGUPPI_{d2}$ o $vGUPPI_{d3}$ se tale effetto è presente e riconducibile all'integrazione verticale.

In quarto luogo, vi è la questione se ridurre la mole di dati necessaria basandosi sui valori ipotizzati per il tasso PTR_U e assumendo che non vi sia sostituibilità dell'input.

$vGUPPI_{BLR}$

Il modello appena esposto, illustrato ed introdotto dagli economisti Moresi e Salop (2013), incentrato sull'analisi e la quantificazione degli indici $vGUPPI$, presuppone che l'azienda a monte si muova da first mover e presenti offerte del tipo "prendere o lasciare" alle aziende nel mercato a valle. Si ipotizza che i distributori considerino i prezzi degli input come dati nel configurare i prezzi a valle. Tuttavia, diversi ricercatori hanno discusso il motivo per cui, in molti contesti, la trattativa tra aziende a monte e a valle ha più senso, specialmente quando c'è un notevole potere di mercato in entrambi i livelli. Inoltre, nel contesto di un modello $vGUPPI$, la trattativa può portare a differenze significative nelle previsioni. Lo studioso Rogerson (2020) negli ultimi anni ha discusso un ulteriore effetto competitivo che si verifica quando viene introdotta la trattativa, esso viene chiamato effetto BLR, illustrato nelle sezioni precedenti. È utile ricordare che tale effetto si verifica in quanto il verificarsi di un'integrazione verticale modifica il payoff di disaccordo dell'azienda a monte nel negoziare con le aziende rivali a valle. In particolare, il payoff di disaccordo risulta maggiore poiché si tiene in considerazione il

maggior profitto che il distributore partner guadagnerebbe qualora avvenisse la preclusione dell'input verso il rivale. Tuttavia, esso è di dimensioni irrilevanti quando il fornitore ha tutto il potere contrattuale.

Sebbene sia possibile mantenere l'assunzione del first mover quando viene introdotta nell'analisi anche la contrattazione, molti ricercatori adottano il modello di negoziazione Nash-in-Nash. Rogerson (2020) inoltre spiega però che, qualora si assuma la fissazione simultanea dei prezzi, non ci sarebbe l'effetto di aumento dei costi dei rivali (RRC). Questa assunzione risulta attendibile poiché, negoziando i prezzi degli input, le aziende considerano i prezzi a valle come dati.

Nel contesto della configurazione simultanea dei prezzi, Rogerson (2020) deriva una formula per calcolare il BLR. Contestualizzando l'analisi al settore TMT, definito nella sezione teorica, si supponga che un programmatore di videogiochi, appartenente quindi al mercato upstream, conceda in licenza un particolare videogame o un insieme di videogiochi a più distributori tra loro concorrenti situati nel mercato a valle. Si supponga inoltre che, stipulando i vari contratti con ciascun distributore, venga definita una tassa di licenza per ogni abbonato che l'azienda a valle deve pagare al programmatore (a monte) per ciascun abbonato che usufruisce del gioco.

L'azienda a monte intraprende contrattazioni di Nash con ciascuna azienda a valle per determinare i prezzi degli input, si definisca quindi un fattore $\theta \in [0,1]$ che denota la forza contrattuale (di Nash) del fornitore nel negoziare con le aziende downstream. Le aziende a valle configurano i loro prezzi per il relativo mercato. Per ipotesi si supponga che tutti i prezzi (a monte e a valle) siano determinati in modo simultaneo in modo tale da intendere, formalmente, che le aziende a monte negoziano i prezzi upstream considerando dati quelli a valle e che, allo stesso modo, i distributori fissano prezzi a valle considerando dati quelli a monte.

Il passo successivo consiste nel supporre che il produttore di videogiochi proponga di fondersi con uno dei distributori, o viceversa, divenendo quindi aziende partner di fusione. Si assuma quindi che l'azienda risultante, integrata verticalmente, continui a svolgere negoziazioni di Nash con ciascun distributore e che la fusione in esame non cambi la forza contrattuale θ dell'azienda integrata verticalmente.

Infine, sia l'obiettivo dell'azienda integrata verticalmente, quando negozia con le aziende rivali a valle e quando configura il prezzo verso il partner di fusione a valle, quello di massimizzare il suo profitto congiunto, per mezzo dei risultati economici di entrambe le divisioni.

Considerando tutti i distributori rivali, definendo con $vGUPPI_{BLR}$ l'aumento previsto del costo della licenza per cliente che verrebbe imposto ai distributori rivali nel mercato a valle, esso si ricaverebbe dalla seguente formula:

$$vGUPPI_{BLR} = (1 - \theta) v d \pi$$

Avendo già definito il fattore θ , sia:

- π , il margine di profitto del distributore partner che guadagna dalla vendita di un'unità di output.
- d , il tasso di abbandono, ovvero la quota di clienti che smetterebbero di fruire del prodotto o servizio dei rivali qualora essi non disponessero della licenza del fornitore integrato.
- v , il tasso di diversione, quindi la frazione di clienti che, dopo aver abbandonato il prodotto o servizio dei rivali, deciderebbero di acquistare dal distributore partner della fusione.

L'intuizione alla base della formula si basa sul seguente concetto: l'integrazione verticale aumenta il costo opportunità dell'azienda integrata nel fornire l'input ai distributori rivali, ciò in quanto essa internalizza l'effetto che si avrebbe sul profitto della divisione partner, qualora decida di attuare una strategia di preclusione verso i rivali.

Per la valutazione dell'aumento del prezzo negoziato si necessita quindi del calcolo dei mancati profitti per abbonato da parte dell'azienda partner nel mercato a valle, ciò risulterebbe l'aumento del costo nel fornire aziende che, nel contesto post-fusione, divengono rivali. Un ulteriore dato da ricavare sarebbe quello relativo alla quota parte dell'aumento dei costi che viene trasmessa nella contrattazione.

Dunque, secondo quanto fin qui esposto, se il fornitore decidesse di attuare una strategia di preclusione verso il rivale, l'azienda partner guadagnerebbe un extra profitto dal momento che alcuni dei clienti del rivale target cambierebbero distributore, iniziando ad acquistare dal partner a valle. Ciò poiché il prodotto o servizio, oggetto di preclusione e soprattutto caratterizzato da una forte desiderabilità, non è più disponibile per i venditori concorrenti. Pertanto, precluso l'input verso il rivale target, una quota d dei clienti dei rivali deciderà di cambiare venditore e, di essi una frazione v verrà catturata dal partner integrato con il fornitore. Ne consegue che, la divisione a valle percepirà un profitto π per ogni nuovo cliente, giungendo quindi a definire il costo aggiuntivo per utente, dato dal prodotto dei tre termini appena descritti:

$$\pi * v * d$$

Infine, si necessita del calcolo della quota di aumento dei costi che viene trasmessa attraverso la negoziazione. Dato che gli acquirenti e venditori assumono i prezzi downstream come dati (e quindi fissi) nel momento della contrattazione, essi negoziano la vendita di un numero fisso di unità di prodotto (o servizio). Queste condizioni rendono maggiormente semplice la contrattazione di Nash, si ha infatti che il surplus totale creato dal commercio dell'input non dipende dal suo prezzo negoziato.

Pertanto, sia C il costo unitario per il fornitore, B l'utilità unitaria per l'acquirente e θ il potere contrattuale del fornitore, il commercio dell'input avverrebbe se e solo se esso sia efficiente, quindi nel caso in cui $B \geq C$. Come risultato si avrebbe quindi un prezzo unitario negoziato pari a:

$$P = (1 - \theta) * C + \theta * B$$

Il fattore $(1 - \theta)$ rappresenta il tasso di trasmissione dell'aumento dei costi del fornitore nella contrattazione di Nash fintanto che esso non porti il costo del fornitore al di sopra del livello di utilità dell'acquirente.

Questa analisi porta alla definizione della formula dell'indice $vGUPPI_{BLR}$, la quale definisce che l'aumento previsto dei costi, tenendo conto dell'effetto BLR, è dato dalla quota $(1 - \theta)$ dell'aumento del costo opportunità causato dall'integrazione verticale tra produttore e distributore.

Si esponga ora il modello formale, nel quale vengono considerate tre divisioni, una⁴¹ a monte (U), la quale produce videogame, e due a valle, i distributori (D1, D2). Con questa analisi si intende confrontare il risultato di equilibrio che si avrebbe nella situazione (Figura 24) in cui le tre divisioni sono separate rispetto al caso in cui U e D1 si fondono in una unità integrata verticalmente, V.

⁴¹ Viene assunta la presenza di un'unità a monte in quanto il produttore dell'input in questione, ovvero Call Of Duty, è Activision e nessun altro produttore ha la possibilità di fornire la licenza del videogioco. Tale condizione semplifica le analisi poiché si possono ignorare le interazioni tra eventuali imprese a monte.

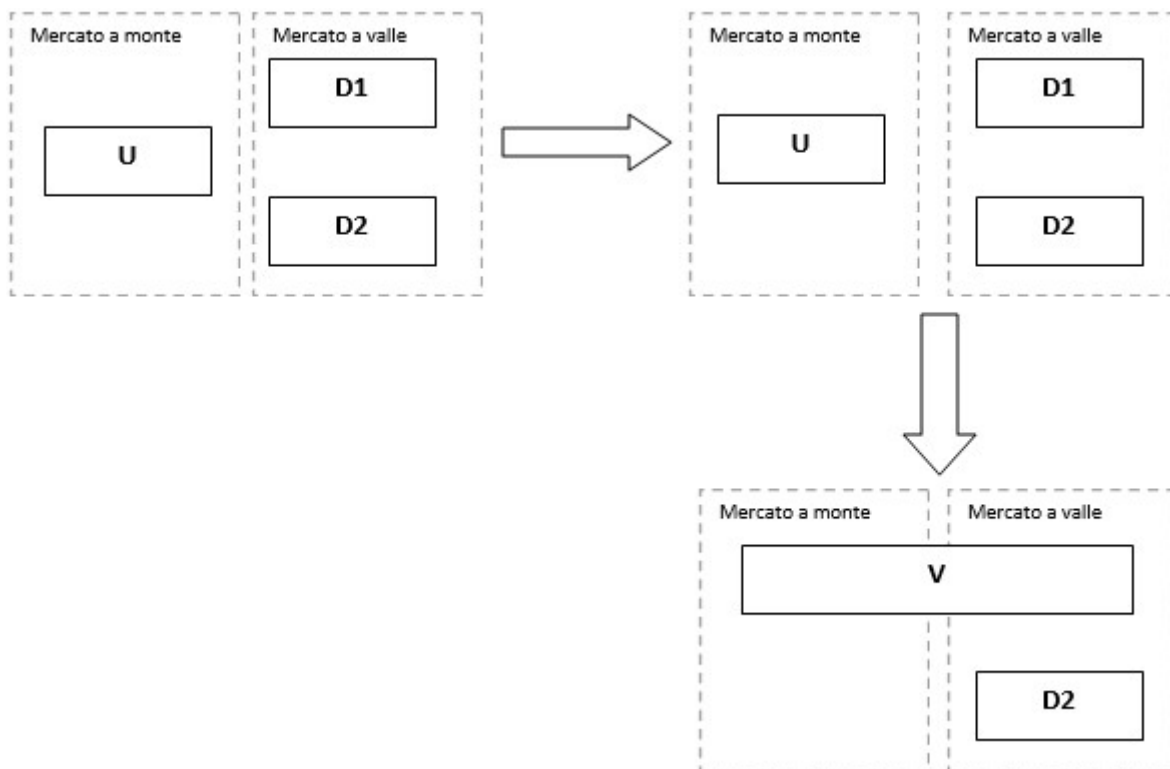


Figura 24 Scenario integrazione verticale

Si assuma che ogni distributore offra un singolo pacchetto di videogames ai suoi clienti. Sia:

- p_i il prezzo che l'azienda a valle configura per la sua offerta di videogiochi;
- $q_i(p_1, p_2)$ la funzione di domanda per l' i -esimo servizio offerto dal distributore al prezzo p_1 e p_2 se entrambe le aziende a valle offrirono, nel loro pacchetto, il videogioco prodotto da U;
- $q_i^+(p_1, p_2)$ la funzione di domanda per l' i -esimo servizio offerto dal distributore al prezzo p_1 e p_2 se solo l'azienda i -esima include il videogioco prodotto da U;
- $q_i^-(p_1, p_2)$ la funzione di domanda per l' i -esimo servizio offerto dal distributore al prezzo p_1 e p_2 se solo l'azienda i -esima non include il videogioco prodotto da U, ma il suo rivale sì.

Si supponga inoltre che, se l'azienda U decide di vendere in licenza del proprio input ai distributori del mercato a valle, essa lo faccia mediante la definizione di prezzi lineari. Quindi, un accordo di licenza tra U e D_i il quale specifichi un prezzo di licenza per utente: w_i , tale per cui il pagamento che D_i deve a U se decidere di includere il suo videogame nel pacchetto che offre sia pari a w_i moltiplicato per il numero di utenti che sottoscrivono o acquistano il pacchetto del distributore D_i . Si consideri il costo marginale di produzione costante per ogni azienda addizionale al costo di acquisto dell'input da U dato da $c_i \in [0, \infty)$. Infine, così da semplificare l'analisi, si assuma che l'impresa a monte abbia costi di produzione nulli.

Per quanto riguarda la configurazione dei prezzi upstream e downstream, oltre che il timing nella definizione degli stessi, il modello si basa sulle seguenti condizioni:

- Nel mercato a valle le aziende fissano i prezzi in modo simultaneo;
- I prezzi a monte sono determinati da contrattazioni di Nash simultanee tra le aziende a monte e a valle. Considerando il potere contrattuale⁴² dell'azienda U nella negoziazione di Nash dato dal valore $\theta \in [0,1]$, il quale si suppone non sia influenzato dalla fusione;
- I prezzi a monte e a valle siano determinati in modo simultaneo.

Generalizzando il semplice modello riguardante l'effetto RRC per consentire che il potere contrattuale sia diviso tra l'azienda a monte e quella a valle, pur mantenendo l'ipotesi che i prezzi a monte siano stabiliti prima dei prezzi a valle, si ottiene un modello relativamente complesso con entrambi gli effetti RRC e BLR. Tuttavia, se si sostituisce l'ipotesi che i prezzi a monte siano determinati prima dei prezzi a valle con l'ipotesi che prevede la simultaneità nella definizione degli stessi, si semplifica drasticamente il modello. Inoltre, dato che l'azienda a monte non tiene più conto dell'effetto dei prezzi a monte sui risultati a valle quando negozia i prezzi degli input, viene meno la strategia di RRC. Quindi, l'unico effetto misurato in questo modello è l'effetto BLR.

Nel settore TMT la condizione di simultaneità può essere giustificata nell'analisi in quanto è considerabile un settore in cui il prezzo addebitato da qualsiasi azienda a monte è piccolo rispetto al prezzo del prodotto a valle che incorpora l'input. Ad esempio, qualora Microsoft, nel contesto pre-fusione, acquisti in licenza Call Of Duty in modo tale da renderlo disponibile all'interno del pacchetto Xbox gamepass (che si ricorda essere un servizio di videogiochi in modalità streaming) il prezzo negoziato per la licenza incide in minima parte sul prezzo finale del servizio offerto da Microsoft. Quando questa proprietà risulta valida, anche una variazione percentuale relativamente grande del prezzo di un bene o servizio a monte comporterà una variazione percentuale relativamente piccola del prezzo del prodotto a valle, anche se l'intero aumento di prezzo a monte viene trasmesso al prezzo a valle. Ciò significa che le variazioni dei prezzi a monte avranno solo un piccolo impatto sui prezzi a valle. Di conseguenza, un modello che assume che le aziende ignorino questi effetti potrebbe comunque essere relativamente accurato anche se le aziende, in realtà, terrebbero in considerazione

⁴² Il modello originale che studia il fenomeno dell'RRC si limita alla circostanza in cui il fornitore abbia il pieno potere contrattuale, il che corrisponde al caso in cui θ abbia valore unitario. Inoltre, ipotizza che i prezzi a monte siano fissati prima dei prezzi a valle.

questi effetti. Inoltre, le aziende saranno anche più propense a ignorare questi effetti nella misura in cui diventano meno significativi, rendendo più plausibile l'assunzione che si sta discutendo.

Un ulteriore step riguarda l'esposizione delle condizioni che determinano l'equilibrio. Si suddivide quindi la descrizione in due scenari, uno antecedente la fusione, in cui si hanno U, D1 e D2, ed uno post-fusione, in cui si ha V, ovvero l'integrazione verticale tra U e D1, mentre a valle rimane D2.

Analizzando lo scenario in cui ancora non è avvenuta l'integrazione verticale, dove quindi U vende a entrambe le aziende a valle. Un equilibrio, senza esclusione, prima della fusione è caratterizzato da una combinazione di prezzi (w_1, w_2, p_1, p_2) che soddisfa quattro condizioni. Primo, prendendo (w_2, p_1, p_2) come dato, lo scambio tra U e D1 deve essere efficiente (il profitto congiunto di U e D1 dovrebbe essere tale da risultare leggermente superiore se D1 include il prodotto di U nel suo pacchetto rispetto al caso in cui non ne dispone) e w_1 deve essere una soluzione al problema di contrattazione di Nash tra U e D1. Secondo, prendendo (w_1, p_1, p_2) come dato, il commercio tra U e D2 deve essere efficiente (il profitto congiunto di U e D2 sia appena superiore se D2 include l'input di U nel suo bundle di prodotti o servizi rispetto al caso in cui non lo faccia), dovendo essere w_2 una soluzione al problema di negoziazione di Nash tra U e D2. Le ulteriori condizioni riguardano la scelta di prezzo di ciascuna azienda a valle, tale scelta deve essere la migliore risposta alla scelta di prezzo dell'azienda rivale nel medesimo mercato, così che i prezzi downstream siano un equilibrio di Nash (a valle), dato w_1 e w_2 .

Giunti a questo punto, si consideri il caso in cui avviene l'integrazione verticale tra U e D1, concentrazione che genera l'entità V. In questo scenario è necessario formulare sia un equilibrio che non prevede alcun tipo di esclusione (quindi, V continua a vendere l'input a D2, senza alcuna strategia anticoncorrenziale) sia un equilibrio con esclusione (dove V non vende l'input a D2), dato che potrebbe verificarsi uno qualsiasi dei due scenari.

Pertanto, un equilibrio che non prevede esclusione, dopo la fusione, è una combinazione di prezzi (w_2, p_1, p_2) che soddisfa le seguenti condizioni. Considerando (p_1, p_2) come dati, lo scambio tra V e D2 deve essere efficiente (il profitto congiunto di V e D2 è appena superiore se D2 include l'input di V nella sua offerta rispetto a non farlo) e w_2 deve essere una soluzione al problema di negoziazione di Nash tra V e D2. Per quanto riguarda le altre condizioni, esse prevedono che ciascun prezzo a valle sia la migliore risposta al prezzo fissato dal rivale, ciò fa sì che la coppia di prezzi a valle costituisca un equilibrio di Nash, avendo w_2 come dato.

D'altra parte, l'equilibrio caratterizzato da strategie di esclusione successive all'integrazione è definito da una coppia di prezzi (p_1, p_2) che soddisfa. Questa combinazione di prezzi deve essere tale che nessuna trattativa tra V e D2 deve essere efficiente (quindi, il profitto congiunto di V e D2 è superiore se D2 non include l'input di V nella sua distribuzione, rispetto al caso in cui ne disponga), dati p_1 e p_2 . Inoltre, le ulteriori condizioni prevedono che i prezzi downstream siano le migliori alternative possibili, in modo reciproco, tali che i due prezzi a valle costituiscano un equilibrio di Nash.

In sostanza, l'integrazione verticale tra programmatore di videogiochi e distributore influenza sia il costo dell'input che impone al distributore rivale target sia il prezzo finale che la divisione partner configura rispetto al mercato a valle. In particolare, la preoccupazione degli enti regolatori della concorrenza riguarda la strategia di RRC che avrebbe come effetto diretto l'aumento di w_2 , a causa dell'effetto BLR, come esposto nello studio svolto da Rogerson (2020). D'altra parte, però, vi è l'influenza esercitata sul prezzo a valle p_1 , il quale a causa del fenomeno dell'eliminazione della doppia marginalizzazione si manifesta come una pressione a ribasso. Gli effetti appena descritti hanno una complessa interazione reciproca, alla quale si possono sommare gli effetti dinamici di equilibrio tipici dell'uso del mercato. Un'assunzione errata sarebbe l'attribuire alla formula sopra citata del $vGUPPI_{BLR}$ la capacità di misurare l'effetto ultimo dell'integrazione verticale esaminata, che tenga conto degli effetti di RRC ed EDM. L'obiettivo dell'indice è quello di esplicitare l'impatto che la fusione tra U e D1 ha sulla negoziazione che, dopo l'operazione, avviene tra V e D2. Ciò viene effettuato considerando però i prezzi p_1^* e p_2^* a loro livello antecedente la fusione, ne consegue che l'equilibrio che si raggiunge è parziale.

Indichiamo con: $\{w_1^*, w_2^*, p_1^*, p_2^*\}$ l'equilibrio pre-fusione. L'obiettivo è determinare la natura dell'accordo sui prezzi degli input negoziato tra V e D2 dopo la fusione mantenendo fissi i prezzi downstream a (p_1^*, p_2^*) . Si può quindi determinare se la società integrata V continuerà ancora a vendere l'input a D2 dopo la fusione e, in tal caso, come cambierà il prezzo negoziato. L'indice $vGUPPI_{BLR}$ può essere pertanto definito come l'aumento di w_2 nelle dinamiche di mercato tra V e D2.

A questo punto, si definisca con:

- $d_i(p_1, p_2)$, il tasso di abbandono per l'azienda i -esima dati i prezzi (p_1, p_2) . Ovvero la quota di clienti di D_i che abbandonerebbero il servizio o smetterebbero di comprare il pacchetto se esso non includesse l'input fornito dal programmatore U, mentre gli altri rivali sì.

- $v_{i,j}(p_1, p_2)$, il tasso di diversione dall'azienda i-esima a quella j-esima dati i prezzi (p_1, p_2) . In altre parole, la quota di clienti del distributore D_i che dirotterebbe verso altri rivali.
- $\pi_i(p_i, w_i)$, il profitto di D_i dato p_i , il guadagno che percepisce D_i per ogni cliente.

Il modello stabilisce che l'impresa integrata V continua a fornire l'input al distributore rivale D2, evitando la strategia di preclusione se e solo se:

$$(p_1^* - c_1) * v_{2,1}^* \leq (p_2^* - c_2)$$

In questo caso quindi l'entità risultante dalla fusione continuerebbe a vendere l'input a D2 nello scenario post-integrazione ed il relativo indice lordo di pressione al rialzo dei prezzi $vGUPPI_{BLR}$ è dato dalla formula⁴³:

$$vGUPPI_{BLR} = (1 - \theta)v_{2,1}^* * d_2^* * \pi_1^*$$

Il settore TMT, in particolare quello dei videogiochi, è caratterizzato da player di mercato con elevato potere sia upstream che downstream, si possono citare per esempio Ubisoft, Epic Games, Activision lato programmazione, oppure Nintendo, Steam, Sony, Microsoft lato distribuzione. Pertanto, si può pensare che i prezzi siano stabiliti tramite trattative, piuttosto che imposti in modo unilaterale dal fornitore a monte. Nel considerare questo aspetto emerge quindi questo nuovo effetto sui prezzi degli input oltre all'effetto RRC, l'effetto di leva negoziale sui rivali (BLR). La teoria esposta da Rogerson (2020) fornisce una formula intuitiva che permette la misurazione della pressione al rialzo dei prezzi successiva ad un'integrazione verticale, causata da variazioni nella leva contrattuale. La formula in questione è costituita da fattori che possono essere stimati da dati in genere disponibili. La teoria alla base del modello è stata oggetto di numerosi dibattiti, è stata infatti la principale teoria su cui le autorità antitrust si sono concentrate in diversi importanti casi di fusione verticale del settore TMT. È probabile, dunque, che questa teoria continuerà a svolgere un ruolo importante nella valutazione delle future integrazioni verticali.

6. Conclusione

La fusione tra Microsoft ed Activision, come quella precedentemente attuata tra AT&T e Time Warner, offrono importanti lezioni e riflessioni sull'applicazione delle leggi antitrust, in particolare per quanto riguarda le fusioni verticali. L'elaborato mette in evidenza la sfida sulla quantificazione e

⁴³ I valori segnati con l'asterisco "*" rappresentano i valori delle relative misure dati i prezzi di equilibrio pre-fusione: $\{w_1^*, w_2^*, p_1^*, p_2^*\}$.

successiva valutazione degli effetti delle fusioni verticali tenendo conto sia quelli che portano ad efficienze specifiche dell'operazione, sia quelli che celano preoccupazioni anticoncorrenziali, a maggior ragione se presenti contratti di licenza ed i relativi impatti nell'immediato e nel lungo termine.

Nella valutazione delle integrazioni verticali che comprendono licenze pluriennali potrebbe essere tanto miope quanto affrettata l'approvazione di operazioni che, scadute le licenze, possono diminuire la concorrenza a scapito del consumatore finale che si troverebbe pertanto danneggiato, poiché nel momento del processo non si può dimostrare il contrario.

Tuttavia, in fase di contenzioso i tribunali sono per lo più interessati agli effetti reali di una fusione proposta, e i contratti di licenza stipulati sono una caratteristica del mondo reale. Tale questione risulta essere una sfida importante per un'applicazione efficace dell'antitrust, specialmente perché, come dimostra il caso Microsoft-Activision, le parti che propongono la fusione non esitano in alcun modo ad accordare strategicamente contratti di licenza per consolidare la loro posizione e compromettere la capacità degli enti regolatori di contestare l'operazione.

Le difficoltà (per l'antitrust) date dai contratti esistenti a lungo termine sono particolarmente ostili per le fusioni verticali dove l'effetto di EDM è considerato specifico. Per queste fusioni, la presenza di contratti a lungo termine che proteggono i rivali downstream riduce gli effetti a breve termine della strategia di RRC, ma è importante che gli stessi contratti non riducano allo stesso modo gli effetti a breve termine dell'EDM. D'altra parte, le Linee Guida Verticali del 2020 non si esprimono in modo esaustivo su come trattare questa tipologia di contratti.

Gli economisti individuano come possibile soluzione l'interpretazione da parte dei tribunali della Sezione 7 del Clayton Act come vietante le operazioni di integrazione che riducono la concorrenza, anche se alcuni player di mercato sono protetti da tale riduzione della concorrenza per un certo periodo di tempo, limitato. Questa lettura della legge renderebbe illegale qualsiasi operazione possa ridurre la concorrenza in modo sostanziale, a prescindere dai contratti stipulati al momento della proposta di fusione, i quali proteggono solo temporaneamente dai danni alla concorrenza.

A tal proposito, il modello di Shapiro, il quale riprende le analisi di Moresi-Salop (2013) e di Rogerson (2020) esprime questo concetto. Tuttavia, i tribunali nel caso AT&T/Time Warner non hanno accolto favorevolmente tale approccio.

Gli economisti, infatti, hanno sviluppato diversi metodi per quantificare gli effetti netti di tali operazioni sui clienti finali, nei casi in cui l'eliminazione della doppia marginalizzazione è un'efficienza specifica, ma è necessario fare ulteriori progressi per identificare modelli migliori. Essi, se sofisticati, possono essere utilizzati durante la fase di indagine, purché i risultati siano accurati e robusti, d'altra parte, la semplicità e la trasparenza diventano particolarmente importanti durante la fase di processo.

La tesi evidenzia, pertanto, la necessità di un approccio assertivo e accurato durante le fasi investigative e di contenzioso da parte di tutti gli shareholders per ottenere informazioni dettagliate e tempestive dalle parti coinvolte nell'operazione soggetta ad indagine.

Le Linee Guida sulle Fusioni Verticali del 2020 rappresentano, dunque, un passo avanti e nella giusta direzione, seppur lasciando alcune questioni irrisolte, ad esempio su come affrontare i rimedi comportamentali e/o strutturali, e su come condurre analisi quantitative valide e solide ma allo stesso tempo non eccessivamente complesse da esporre in fase di processo. A tal proposito potrebbe risultare adeguato un processo di revisione e analisi critica dei casi passati, come quello di AT&T-Time Warner, così da ambire ad un continuo miglioramento delle linee guida, oltre che delle pratiche investigative degli enti regolatori della concorrenza.

7. Bibliografia

AAI Applauds Move to Block AT&T-Time Warner Merger, Sets Record Straight on Vertical Merger Enforcement

BEREC report on impact of bundled offers in retail and wholesale market definition. December 2010.

Rogerson, William P. COMMENT ON THE U.S. DEPARTMENT OF JUSTICE AND THE FEDERAL TRADE COMMISSION DRAFT VERTICAL MERGER GUIDELINES. Department of Economics, Northwestern University, February 26, 2020.

FT-Editorial-Kahn-FTC Microsoft 17 Luglio 2023

FT-Microsoft-Activision-SONY 17 Luglio 2023

Global Forum on Competition. ECONOMIC ANALYSIS IN MERGER INVESTIGATIONS – Contribution from Korea - Session III - 9 Dicembre 2020.

Journal of European Competition Law and Practice; Vol. 14, No. 2. 2023.

Choi, Jay Pil. MERGERS WITH BUNDLING IN COMPLEMENTARY MARKETS. THE JOURNAL OF INDUSTRIAL ECONOMICS. Volume LVI, No. 3. Settembre 2008.

Shapiro, Carl. Testing Vertical Mergers for Input Foreclosure - Note by Carl Shapiro. Roundtable on Vertical mergers in the technology, media and telecom sector, 7 June 2019.

TYING AND BUNDLING: THE NEW EC NON-HORIZONTAL MERGER GUIDELINES; European E&M Consultants.

Moresi, Serge, and Steven C. Salop. vGUPPI: SCORING UNILATERAL PRICING INCENTIVES IN VERTICAL MERGERS.

Salop, Steven C., and Daniel P. Culley. Vertical Merger Enforcement Actions: 1994–Aprile 2020.

Vertical Merger Guidelines. U.S. Department of Justice & The Federal Trade Commission, 30 Giugno 2020.

Shapiro, Carl. Vertical Mergers and Input Foreclosure Lessons from the AT&T/Time Warner Case.

Moresi, Serge, and Charles River Associates. Vertical Mergers and Bargaining Models: Simultaneous versus Sequential Pricing. First Draft: Giugno 2019, 19 Febbraio 2020.

Vertical Mergers in the Technology, Media and Telecom Sector. Background Note by the Secretariat, 7 Giugno 2019.

Slade, Margaret E. Vertical mergers in the technology, media and telecom sector. Note by Margaret E Slade, 7 Giugno 2019.

Slade, Margaret E. Vertical Mergers: A Survey of Ex Post Evidence and Ex Ante Evaluation Methods. Vancouver School of Economics, 6000 Iona Drive, The University of British Columbia, Vancouver, BC V6T 1L4, Canada.

8. Sitografia

www.ilsole24ore.com; *I record di Call of Duty: Modern Warfare II, l'indagine dell'Ue e il futuro del videogioco - Il Sole 24 ORE*

www.windowblogitalia.com; *Microsoft spende 70 miliardi per Activision, creatori di Call of Duty e WoW*