

Dipartimento di Impresa e Management
Cattedra: Legal Issues in Marketing

PROBLEMI DI ANTITRUST RELATIVI ALLA SOCIETA' AMAZON

RELATORE

Prof. Pardolesi Roberto

CANDIDATA

D'Urso Angela

Matricola 678671

CORRELATORE

Prof. Granieri Massimiliano

INDICE

Introduzione	04
--------------	----

Capitolo I

Il colosso Amazon e le sue molteplici attività

1.1 Nascita e sviluppo dell'azienda	09
1.2 Le ragioni del successo di Amazon	21
1.3 Una strategia a lungo termine	29

Capitolo II

La fiducia degli investitori nelle azioni Amazon

2.1 L'incredibile performance delle azioni Amazon	42
2.2 Le ragioni della fiducia degli investitori nelle azioni Amazon	51

Capitolo III

Le questioni legate all'Antitrust, con particolare riferimento agli Stati Uniti

3.1 Lo sviluppo dell'Antitrust negli Stati Uniti, in Europa e in Italia	57
3.2 Amazon e l'Antitrust statunitense	83
3.3 Prospettive future di ricerca e ulteriori cenni all'Antitrust europeo	93

Conclusioni	101
Bibliografia	104
Ringraziamenti	109

*A Giovanni, mio fratello,
la mia più grande fonte di ispirazione.*

INTRODUZIONE

Amazon è la più nota azienda mondiale attiva nel settore dell'e-commerce. La sua originaria attività si concentrava sulla vendita online di libri, grazie alla strutturazione di una libreria virtuale che comprendeva un numero di titoli maggiore rispetto alle altre società di vendita di libri via internet esistenti negli anni Novanta. Da questo business iniziale, la gamma dei prodotti venduti si è gradualmente ampliata fino a fare di Amazon la compagnia di riferimento nella vendita su internet, praticamente in tutti i campi.

Attualmente i beni venduti comprendono infatti, oltre ai libri cartacei, anche i CD di musica classica e leggera, i film e le serie televisive in DVD, software, prodotti di elettronica, utensili per la casa, giocattoli e prodotti per l'infanzia, abbigliamento di ogni genere, orologi, gioielli, cosmetici e prodotti di bellezza, per citare solo le categorie principali. Si può dunque affermare che un acquirente è in grado di comprare sul sito di Amazon quasi tutto ciò che troverebbe nei negozi tradizionali di un'intera città.

Amazon ha investito buona parte dei suoi ricavi nell'espansione delle proprie attività, servendosi sempre in modo intensivo della rete internet. Ha inoltre ampliato la gamma di offerte nel settore informatico, garantendo per esempio – a partire dal 2002 – uno specifico servizio a pagamento di *cloud computing* mediante la specifica piattaforma *Amazon Web Services*, di cui si avvalgono sia privati sia numerose altre aziende.

L'area di attività originaria dell'azienda, ossia il settore editoriale, è peraltro rimasto al centro degli interessi di Amazon, che è diventata ormai il leader mondiale nella vendita di e-book. Il Kindle, ossia il suo dispositivo e-

reader che permette di leggere gli e-book su uno schermo che non stanca la vista, perché riproduce l'aspetto di una pagina cartacea, è il più diffuso strumento al mondo di questo tipo. A partire dalla sua fondazione verso la metà degli anni Novanta, Amazon ha mostrato quindi una straordinaria capacità di estendere il suo business, fino a diventare la più nota azienda in assoluto nel campo dell'e-commerce.

Accettando di vendere spesso in perdita e di rinunciare ai profitti per molti anni, Amazon ha cercato infatti – almeno inizialmente – di offrire prezzi estremamente contenuti, in alcuni casi anche inferiori rispetto al semplice prezzo di costo; in questo modo ha ridotto sì temporaneamente gli introiti, ma ha ottenuto anche il duplice risultato di rinnovare costantemente i propri prodotti e soprattutto di garantirsi nuovi clienti a danno dei maggiori competitor.

In effetti, la notorietà del marchio è ormai tale che chiunque si rivolga al web per effettuare un acquisto tenderà quasi sempre a svolgere le sue ricerche inizialmente proprio sul sito di Amazon, piuttosto che su quello di aziende meno note; ciò anche per la maggiore quantità di prodotti in esso presenti rispetto ai siti di compagnie analoghe.

Tra i motivi per cui gli investitori hanno continuato a dare fiducia all'azienda e ad acquistare le azioni Amazon – nonostante i conti fossero costantemente in rosso per molti anni – vi sono indubbiamente un progressivo miglioramento dei conti aziendali, un tendenziale aumento del prezzo di mercato delle azioni, i dividendi distribuiti dall'azienda e in generale la buona salute del mercato statunitense, il cui indice azionario principale, l'S&P 500, non fa altro che salire da circa otto anni.

Gli investitori che hanno deciso di mantenere in portafoglio le azioni Amazon, anche durante i periodi di difficoltà e di crollo delle quotazioni, lo

hanno fatto nella convinzione che il business dell'azienda avesse comunque la possibilità di prosperare nel lungo termine: e le momentanee perdite, in effetti, sono state sempre abbondantemente recuperate nel corso degli anni successivi.

L'importanza del business di Amazon, la notevole performance borsistica delle sue azioni e le numerose acquisizioni di altre società effettuate nel corso degli anni pongono una serie di problemi relativi alla disciplina antitrust. Negli Stati Uniti uno dei cambiamenti più significativi nel corso del Novecento, per quanto riguarda la normativa antitrust e la sua interpretazione, è rappresentato dall'abbandono dello strutturalismo economico. Con questa espressione si indica l'idea che una struttura del mercato con la presenza di troppe concentrazioni aziendali tenda a promuovere forme di comportamento anticoncorrenziali. Questo punto di vista è condiviso da chi ritiene che in un mercato dominato da un ristretto numero di grandi compagnie la concorrenza tenderà a diminuire.

Negli anni Settanta e Ottanta ha conquistato progressivamente consensi, fino a divenire dominante nel pensiero economico americano, l'approccio all'antitrust proposto dalla «Scuola di Chicago». Secondo la Scuola di Chicago il punto di vista privilegiato da cui impostare la dottrina dell'antitrust è la teoria economica dei prezzi; se gli strutturalisti sostenevano che le dinamiche di mercato sono spiegate dalla struttura dell'attività industriale, gli economisti di Chicago ritenevano invece che proprio le dinamiche del libero mercato ne determinassero automaticamente la struttura.

Le nuove tendenze dell'antitrust negli Stati Uniti hanno coinvolto due aspetti fondamentali, noti come politica predatoria dei prezzi (*predatory pricing*) e come integrazione verticale (*vertical integration*). Entrambi questi

settori dell'antitrust sono molto rilevanti per lo specifico caso di Amazon e vengono quindi dettagliatamente discusse nella parte conclusiva della presente tesi.

Il lavoro nel suo complesso è strutturato secondo il seguente percorso logico. Nel *primo capitolo* vengono illustrate le principali attività di Amazon: la vendita di libri, di e-book e di numerosi altri prodotti; l'impegno come casa editrice per il self-publishing, casa di produzione cinetelevisiva, casa d'aste, fornitrice di servizi per il web e molto altro ancora. Viene sottolineato come il business dell'azienda si sia accresciuto notevolmente nel corso degli anni, con un ampliamento delle attività e con l'acquisizione di vari competitor.

Nel *secondo capitolo* si analizza la performance del titolo Amazon, quotato alla borsa di Wall Street. Si osserva a questo proposito che il valore delle azioni della compagnia è enormemente aumentato nel corso degli ultimi vent'anni, nonostante la presenza di periodi in cui il titolo si è deprezzato, anche drasticamente. In generale si nota come la fiducia degli investitori sia stata costante, anche se il bilancio della società è stato tutt'altro che esaltante per molti anni. Ciò è dovuto peraltro alla precisa scelta da parte dell'azienda di puntare su una crescita a lungo termine, anche a discapito dei profitti nell'immediato. Per quanto riguarda le ragioni che hanno spinto gli investitori ad avere notevole fiducia nel titolo, va sottolineato che Amazon è leader di mercato nel settore editoriale online, che ha una molteplicità di attività in campi diversi e che gli investitori basano le loro decisioni soprattutto sulle aspettative future. Va ricordato infine che il mercato finanziario statunitense, dove Amazon è quotata, non ha fatto altro che salire dal 2009 in poi.

All'interno di questo contesto, vengono poi affrontate nel *terzo capitolo* le tematiche relative allo specifico settore dell'antitrust. Sono ricordate le principali regolamentazioni in materia, con particolare attenzione agli Stati Uniti, e si cerca di comprendere perché l'espansione di Amazon abbia suscitato finora solo una modesta attenzione da parte delle autorità americane che vigilano sul settore della concorrenza. Viene esaminata la tradizionale impostazione della dottrina antitrust, che tiene conto della struttura complessiva del mercato, e si pone l'accento sull'influenza che, a partire dalla metà del Novecento, è stata esercitata sulle decisioni giurisprudenziali americane in materia di antitrust da parte dei teorici della Scuola di Chicago, che insistono invece soprattutto sull'importanza del prezzo.

Nella parte conclusiva si fa specifico riferimento al caso di Amazon, valutando le decisioni in materia di antitrust che hanno coinvolto l'azienda di Bezos e suggerendo i possibili scenari futuri di sviluppo di una regolamentazione riguardante le aziende che, come Amazon, hanno raggiunto una posizione dominante grazie all'utilizzo di una complessa e pervasiva piattaforma online.

CAPITOLO PRIMO

IL COLOSSO AMAZON E LE SUE MOLTEPLICI ATTIVITA'

1.1. Nascita e sviluppo dell'azienda – 1.2. Le ragioni del successo di Amazon – 1.3. Una strategia a lungo termine.

1.1. NASCITA E SVILUPPO DELL'AZIENDA

Amazon è una grande azienda statunitense attiva prevalentemente nel settore dell'e-commerce. Ha sede a Seattle ed è quotata a Wall Street a partire dal 1997 con il simbolo AMZN; il suo titolo è incluso nell'indice Nasdaq, che raccoglie le aziende del settore tecnologico e di quello informatico. Nata negli anni Novanta, Amazon è stata fra le prime grandi compagnie a vendere prodotti servendosi della rete internet; come si vedrà più approfonditamente nel corso del presente lavoro, la sua strategia aziendale è stata impostata con una prospettiva a lungo termine, prevedendo fin dall'inizio di non generare profitti per vari anni e puntando invece su una rapida espansione del business e sulla conquista di nuove aree di mercato¹.

I ricavi sono stati quindi sistematicamente reinvestiti per ampliare i settori di attività; grazie alla fiducia mostrata dagli investitori, il valore delle azioni di Amazon ha continuato a crescere negli anni nonostante il bilancio

¹ Cfr. R. Spector, *Amazon.com. Get Big Fast. Viaggio all'interno di un rivoluzionario modello di mercato*, Fazi, Roma 2001.

fosse generalmente in perdita². L'auspicio che motivava gli investimenti era infatti che l'ampliamento dei settori di attività potesse portare a notevoli profitti nel lungo termine. L'azienda è in effetti riuscita a sopravvivere allo scoppio della bolla speculativa che ha riguardato all'inizio degli anni Duemila i titoli quotati al Nasdaq nel settore informatico, ottenendo poi per la prima volta un guadagno su base annua nel 2003.

L'azienda è stata fondata da Jeff Bezos nel 1994: nel primo periodo della sua attività si chiamava *Cadabra*, ma dopo breve tempo è stata rinominata Amazon, con evidente riferimento al fiume Rio delle Amazzoni e alla regione dell'Amazzonia. La sua iniziale area di attività era la vendita di libri attraverso canali informatici, ma da grande libreria online Amazon si è man mano estesa a vendere anche CD di musica, film in DVD, videogames, software e prodotti informatici, nonché mobili, abbigliamento, giocattoli e altri prodotti ancora. Oltre al sito statunitense amazon.com, la compagnia ha aperto nel corso degli anni una serie di siti specifici per i vari paesi dove effettua le sue vendite: vi sono così siti dedicati di Amazon per il Canada, la Germania, la Francia, la Spagna, la Cina, l'India e numerose altre nazioni, fra cui l'Italia (dove è operativo amazon.it).

La strategia di Amazon nei primi anni della sua attività era basata sulla rinuncia ad ottenere subito dei profitti, a tutto vantaggio dell'ampliamento della gamma di attività e dei mercati raggiunti dai suoi prodotti³. Così Amazon ha avuto bilanci in perdita per molti anni, ma ha gradualmente

² Cfr. M. Clark, A. Young, *Amazon: Nearly 20 Years in Business and It Still Doesn't Make Money, but Investors Don't Seem To Care*, in «International Business Times», 18 dicembre 2013.

³ Cfr. M. Scotti, *Codice Amazon. Trucchi e segreti dell'azienda che ha rivoluzionato lo shopping*, Lantana, Roma 2015.

ampliato le sue dimensioni e il raggio delle sue attività, fino a raggiungere per la prima volta un profitto nel quarto trimestre del 2002. Nel frattempo le dimensioni dell'azienda e la gamma dei prodotti si erano considerevolmente ampliate, comprendendo non più solo libri, CD musicali e film, ma una straordinaria varietà di merci, distribuite in quasi tutto il mondo.

Oltre ad ampliare le sue attività, Amazon ha anche proceduto ad una serie di acquisizioni, accordi e integrazioni con altre aziende: a mero titolo di esempio, si può ricordare che attualmente la compagnia possiede fra l'altro la piattaforma di video streaming *Twitch.tv*, il database cinematografico e televisivo IMDb (*Internet Movie Database*), acquistato nel 1998, e la società di statistica e informatica *Alexa Internet*. Vi sono inoltre numerosi siti che reindirizzano automaticamente gli utenti verso il sito di Amazon: per esempio *borders.com*, *waldenbooks.com* e *cdnow.com*.

Oltre alla sede principale, che si trova alla periferia di Seattle, negli Stati Uniti, Amazon ha anche varie sedi operative in città particolarmente rilevanti per le sue attività, come Parigi, Dublino, Milano, Lussemburgo, Tokyo e Pechino. Dispone inoltre di molti centri dedicati allo sviluppo del complesso software necessario per gestire l'attività aziendale ed ha un gran numero di magazzini e centri di smistamento dei prodotti in varie parti del mondo: oltre che negli Stati Uniti, anche in Messico, Inghilterra, Francia, Germania, Italia, Spagna, Olanda, Cina, Giappone e India.

L'originaria attività di Amazon era dunque concentrata sulla vendita online di libri, grazie alla formazione di una libreria virtuale che comprendeva un numero di titoli maggiore rispetto alle altre società di

vendita di libri via internet esistenti negli anni Novanta. Da questo business iniziale, la gamma dei prodotti venduti si è gradualmente ampliata fino a fare di Amazon la compagnia di riferimento nella vendita in internet, praticamente in tutti i campi. Attualmente i beni venduti comprendono infatti, oltre ai libri cartacei, anche i CD di musica classica e leggera, i film e le serie televisive in DVD, software, prodotti di elettronica, utensili per la casa, giocattoli e prodotti per l'infanzia, abbigliamento di ogni genere, orologi, gioielli, cosmetici e prodotti di bellezza, per citare solo le categorie principali. Si può dunque affermare che un acquirente è in grado di comprare sul sito di Amazon quasi tutto ciò che troverebbe nei negozi tradizionali di un'intera città⁴.

Una particolarità della piattaforma online di Amazon è rappresentata anche dalla possibilità per gli utenti di recensire i prodotti acquistati, esprimendo sia un giudizio articolato che una valutazione sintetica di gradimento (da un minimo di una a un massimo di cinque stelle). Per esempio, dopo avere acquistato un libro, l'acquirente può scriverne una recensione ed esprimere il suo apprezzamento su una scala da uno a cinque; e ciò vale per qualsiasi altra merce venduta dall'azienda. Accanto alla recensione e alla valutazione sintetica apparirà il contrassegno «acquisto verificato» qualora la persona che scrive la recensione sia stata identificata dal sistema di Amazon come acquirente di quello specifico prodotto. Il che avviene istantaneamente, poiché gli utenti di Amazon sono registrati sul sito ed effettuano i pagamenti mediante i più diffusi strumenti per il trasferimento di denaro online, per esempio *PayPal* o una carta di credito.

⁴ Cfr. B. Stone, *Vendere tutto. Jeff Bezos e l'era di Amazon*, Hoepli, Milano 2013.

Il sistema basato sulle recensioni consente ad Amazon di ricevere un feedback per ogni bene venduto, monitorando così la soddisfazione dei clienti, rilevando quali sono i prodotti più apprezzati e modulando gli eventuali interventi per migliorare l'offerta. La raccolta dei dati relativi ai prodotti acquistati, inseriti nel «carrello dei preferiti» o comunque cercati sul sito da ciascun utente, consente inoltre ad Amazon di disporre di un'enorme mole di informazioni utili per calibrare opportunamente le pubblicità e per scegliere i prodotti da suggerire a ciascun acquirente (o categoria di acquirenti)⁵.

C'è poi da notare che quasi la metà degli acquisti effettuati su Amazon sono riconducibili al meccanismo degli affiliati (*associates*): si tratta di venditori indipendenti ai quali Amazon riconosce una commissione perché dall'interno dei loro siti internet indirizzano alcuni clienti, tramite un link, al sito di Amazon. Se attraverso questo meccanismo il cliente finisce effettivamente per acquistare da Amazon, al venditore affiliato viene pagata la commissione spettante. Sembra che già nel 2003 Amazon avesse raggiunto il milione di affiliati, e da allora il loro numero non ha fatto altro che crescere⁶.

A partire dalla sua fondazione alla metà degli anni Novanta, Amazon ha avuto come obiettivo primario quello di estendere il suo business sia dal punto di vista delle aree geografiche coinvolte che da quello della varietà dei prodotti offerti. In quest'ottica l'azienda ha investito in una serie di

⁵ Cfr. R.L. Brandt, *One Click. La visione di Jeff Bezos e il futuro di Amazon*, Rizzoli Etas, Milano 2012.

⁶ Cfr. B.Stone, *The Secrets of Bezos: How Amazon Became the Everything Store*, in «Bloomberg», 10 ottobre 2013.

acquisizioni, che hanno contribuito all'espandersi del raggio delle sue attività.

Nel 1998, oltre al database cinematografico e televisivo IMDb (*Internet Movie Database*), Amazon ha acquistato *Junglee.com*, una società specializzata nella ricerca e nell'immagazzinamento di dati. Nello stesso anno ha acquisito anche una ditta di Boston, *PlanetAll*, che gestiva un sito in cui interagivano una serie di gruppi online: si trattava di una struttura, ideata nel 1996 da alcuni brillanti laureati di Harvard e del MIT, che può essere considerata un'antesignana degli attuali social network. I dipendenti che lavoravano presso queste aziende sono stati in gran parte assorbiti all'interno del personale di Amazon⁷.

Nel 1999 è stata acquistata da Amazon *Alexa Internet*, che si occupa soprattutto di statistiche sul traffico di internet e rappresenta ancora oggi un'importante azienda sussidiaria del colosso di Seattle; nello stesso anno è stata acquisita anche *accept.com*, una piattaforma di servizi per l'e-commerce. Sempre nel 1999 Amazon ha lanciato un meccanismo di aste online, analogo a quello già attivato da *eBay*; nonostante il limitato successo inizialmente riportato, l'azienda ha deciso di investire nuovamente nel settore delle aste online e ha ottenuto un maggiore consenso nel 2001 con il servizio *Amazon Marketplace*, che consente ai partecipanti di vendere sul web libri, CD musicali, DVD e altri prodotti, anche usati.

A partire dai primi anni Duemila, l'azienda di Bezos ha introdotto un servizio di autenticazione e acquisto facilitato per i suoi clienti e anche una specifica carta di credito Amazon legata al circuito Visa. Nel 2004 ha,

⁷ Cfr. M. Scotti, *Codice Amazon. Trucchi e segreti dell'azienda che ha rivoluzionato lo shopping*, cit.

inoltre, acquisito il sito cinese di e-commerce *joyo.com*, ampliando così le sue attività nell'area geografica dell'Estremo Oriente.

Per quanto riguarda la sua tradizionale area di interesse, ossia l'editoria, Amazon ha continuato a puntare su questo settore sviluppando anche la vendita e la pubblicazione di e-book, commercializzando il lettore Kindle⁸ e offrendo una serie di servizi, fra cui – a partire dal 2003 – la ricerca per parola chiave all'interno del testo (*Search Inside the Book*), resa possibile su un gran numero di libri in inglese grazie ad un accordo con oltre cento case editrici.

Amazon si è attivata inoltre nel settore della produzione cinematografica. Per esempio nel 2004 ha prodotto, in collaborazione con la Ridley Scott Associates, una serie di cinque cortometraggi, mentre l'anno successivo ha addirittura lanciato un concorso per il migliore corto (*Amazon Short Film Competition*). Il concorso, realizzato in collaborazione con il *Tribeca Film Festival* e con *Macromedia*, ha incontrato un notevole successo ed ha registrato una partecipazione di oltre mille cortometraggi.

Nel 2006 Amazon ha poi avviato una collaborazione con *Side Step*, un'azienda che si occupa di trovare le migliori offerte per i viaggi comparando i vari prezzi; grazie a questa cooperazione, ha potuto ampliare il proprio impegno anche nel settore turistico. Nello stesso anno ha lanciato il servizio *Amazon Grocery*, dedicato alla vendita di accessori per la casa e di cibi a lunga conservazione, nonché il servizio di raccolta e conservazione di dati online denominato *AmazonS3*.

⁸ Sul Kindle e il suo prezzo estremamente contenuto cfr. E. Savitz, *Amazon Selling Kindle Fire Below Cost*, in «Forbes», 30 settembre 2011.

Nel corso degli anni è aumentata notevolmente l'affidabilità e la celerità delle consegne effettuate da Amazon, sia grazie ad accordi con varie compagnie specializzate, sia anche grazie agli investimenti infrastrutturali⁹ che hanno permesso all'azienda di Seattle di disporre in proprio di magazzini, camion, aeromobili e altri strumenti adeguati per una consegna il più possibile efficiente.

Particolarmente apprezzato dai clienti è stato il servizio *Amazon Prime*, che consente di ottenere la merce entro 24 ore, pagando una quota fissa annua¹⁰. Il servizio è stato offerto gratuitamente in prova per un mese, ma moltissimi clienti hanno poi in effetti deciso di acquistarlo come abbonamento. Per il futuro l'azienda sta studiando addirittura un sistema di consegna mediante droni, che potrebbe garantire tempi di spedizione incredibilmente rapidi.

Il servizio *Amazon Prime* è disponibile anche in Italia: al costo di 19,99 euro all'anno è possibile ricevere un numero illimitato di consegne – entro 24 ore e senza costi aggiuntivi di spedizione – su tutti i prodotti (oltre un milione) per i quali il servizio è attivo. A partire dal 2015, per la sola città di Milano e per alcune aree dell'hinterland milanese, è stato attivato anche il servizio ultraveloce *Prime Now*, con il quale gli iscritti ad Amazon Prime possono ricevere a casa i prodotti scelti entro una sola ora, con un costo aggiuntivo di 6,99 euro, grazie all'utilizzo di una specifica app online.

⁹ Cfr. M. Wohlsen, *Amazon Takes a Big Step Towards Finally Making Its Own Deliveries*, in «Wired», 25 settembre 2014.

¹⁰ Cfr. B. Tuttle, *How Amazon Prime Is Crushing the Competition*, in «Time», 25 gennaio 2016 e B. Tuttle, *Amazon Prime: Bigger, More Powerful, More Profitable than Anyone Imagined*, in «Time», 18 marzo 2013.

Questo servizio ultrarapido è già disponibile anche in alcune città di altre nazioni, soprattutto negli Stati Uniti.

In Italia Amazon ha intrapreso le sue attività a partire dal 2010 e l'anno successivo ha aperto il suo primo centro di distribuzione nel nostro Paese, con sede a Castel San Giovanni, in provincia di Piacenza. L'azienda ha ampliato enormemente la sua offerta di libri ed e-book in lingua italiana, lanciando anche sul nostro mercato l'e-reader Kindle nel 2011 e consentendo a chiunque di auto pubblicare e mettere in vendita i propri testi avvalendosi della piattaforma Amazon. Come si è detto, dal 2015 è disponibile nell'area di Milano anche il servizio *Prime Now*, con consegna delle merci entro un'ora.

Amazon ha investito buona parte dei suoi ricavi nell'espansione delle proprie attività, servendosi sempre in modo intensivo della rete internet. Ha inoltre ampliato la gamma di offerte nel settore informatico, garantendo per esempio – a partire dal 2002 – uno specifico servizio a pagamento di *cloud computing* mediante la specifica piattaforma *Amazon Web Services*, di cui si avvalgono sia privati sia numerose altre aziende. Dal 2007 è anche disponibile un database (denominato *Amapedia*) che registra e classifica i prodotti più apprezzati dai clienti Amazon.

L'area di attività iniziale dell'azienda, ossia il settore editoriale, è peraltro rimasto al centro degli interessi di Amazon, che è diventata ormai il leader mondiale nella vendita di e-book¹¹. Il Kindle, ossia il suo dispositivo e-reader che permette di leggere gli e-book su uno schermo che non stanca

¹¹ Cfr. P. Wahba, *The Chart Shows Just How Dominant Amazon Is*, in «Fortune», 6 novembre 2015.

la vista perché riproduce l'aspetto di una pagina cartacea, è il più diffuso strumento al mondo di questo tipo.

Particolarmente rilevante è l'offerta di Amazon nel settore dell'auto pubblicazione (*self publishing*), grazie alla diffusione a livello mondiale del sistema KDP (*Kindle Direct Publishing*). Con questo strumento è diventato possibile per chiunque pubblicare il proprio e-book, non solo in modo completamente gratuito, ma ricevendo anche una significativa percentuale di diritti d'autore (*royalties*) sugli e-book venduti.

In effetti con l'autopubblicazione su Amazon è diventato possibile inserire gratuitamente il proprio e-book nei Kindle Store di tutto il mondo, scegliendone il titolo, la copertina e varie altre caratteristiche. Ciò consente di raggiungere un vasto pubblico senza dover passare attraverso una casa editrice e ricevendo delle royalties sulle vendite che possono arrivare fino al 70% del prezzo dell'e-book (anche il prezzo è scelto dall'autore, a partire da un minimo di 0,99 dollari)¹².

Oltre alla versione in e-book, Amazon consente a chi vuole auto pubblicare i propri testi di mettere in vendita anche una versione cartacea, utilizzando la piattaforma *CreateSpace*. I volumi cartacei saranno stampati man mano a seconda delle richieste e consegnati in tutto il mondo mediante il circuito distributivo di Amazon. Il servizio base di self publishing, sia per l'e-book che per la versione cartacea, è completamente gratuito e prevede il riconoscimento di elevate royalties sulle vendite. L'autore può comunque avvalersi anche di servizi aggiuntivi offerti da Amazon, al fine per esempio

¹² Cfr. S. Jenkins, *Kindle Direct Publishing For Absolute Beginners: A Guide to Publishing Kindle e-books*, Tango Press, Springdale 2014.

di pubblicizzare le proprie opere presso un particolare tipo di pubblico, oppure di realizzare copertine professionali avvalendosi di un grafico specializzato. Negli ultimi anni è diventato possibile realizzare e mettere in vendita anche un audiolibro, utilizzando sia la propria voce, sia (a pagamento) quella di un attore.

Intensa è l'attività di Amazon anche in campo cinematografico e televisivo. A partire dal 2010 è attiva all'interno dell'azienda una specifica divisione, denominata *Amazon Studios*, deputata allo sviluppo di cortometraggi, lungometraggi, programmi televisivi e cartoni animati: i contenuti sono distribuiti soprattutto mediante il servizio di video streaming *Amazon Video*. Sono state prodotte anche serie televisive, la cui prima puntata (*pilot*) viene utilizzata come strumento per ottenere dei feedback dal pubblico, constatarne il livello di gradimento e apportare eventuali modifiche al resto della serie. Nel 2015 è stato distribuito il primo film frutto di una grande produzione targata Amazon, ossia il lungometraggio *Chi-Raq* del regista Spike Lee (ispirato alla commedia *Lisistrata* di Aristofane).

Alcune produzioni cinematografiche e televisive sono realizzate da Amazon avvalendosi anche del *crowdsourcing*: gli sceneggiatori possono presentare sul web le proprie idee, che vengono valutate da altri utenti della rete e dal personale di Amazon. Se un progetto va in porto, all'autore della sceneggiatura viene riconosciuto un compenso forfettario o una percentuale sui guadagni.

Fra le caratteristiche del business gestito da Amazon c'è anche la rapidità ed efficienza del servizio clienti, attivo tutti i giorni 24 ore su 24 e

con tempi di attesa al centralino molto ridotti. Per gli utenti c'è inoltre la possibilità di porre domande o inoltrare reclami da un apposito *form* presente sul sito di Amazon, ricevendo anche in questo caso una risposta in tempi rapidi (generalmente entro un giorno lavorativo).

Proprio per garantire un servizio quanto più possibile efficiente, è accaduto in alcuni casi che i lavoratori siano stati sottoposti a turni di lavoro particolarmente lunghi o stressanti. Non sono mancate pertanto proteste da parte di alcuni dipendenti e inchieste giornalistiche che hanno denunciato le discutibili condizioni di lavoro presenti in alcuni stabilimenti Amazon.

Particolare risonanza mediatica ha ricevuto l'inchiesta del giornalista Jean-Baptiste Malet, che per realizzare il suo reportage si è fatto assumere da Amazon nello stabilimento francese di Montélimar, dove ha svolto numerosi turni di notte. Ne è risultata la pubblicazione del libro-verità *En Amazonie*¹³, in cui sono appunto descritte con dovizia di particolari le difficili condizioni lavorative di molti dipendenti temporanei dell'azienda, spesso sottoposti a turni massacranti.

¹³ J.-P. Malet, *En Amazonie, une enquête sur Amazon France*, Fayard, Paris 2013, trad. it. *En Amazonie. Un infiltrato nel migliore dei mondi*, Kogoi, Roma 2014.

1.2. LE RAGIONI DEL SUCCESSO DI AMAZON

A partire dalla sua fondazione verso la metà degli anni Novanta, Amazon ha mostrato una straordinaria capacità di estendere il suo business, fino a diventare non solo un leader mondiale nel settore degli e-book e delle librerie online, ma anche la più nota azienda in assoluto nel campo dell'e-commerce. I motivi di tale successo sono molteplici e non tutti facilmente identificabili, ma è senz'altro possibile individuare alcuni punti di forza della strategia complessiva dell'azienda, che hanno contribuito alla sostenibilità del business nel lungo termine.

Innanzitutto Amazon ha posto fin dall'inizio al centro della sua attenzione la capacità di soddisfare le aspettative dei clienti. A questo scopo ha curato in modo particolare il servizio clienti (*customer service*) in modo da renderlo il più possibile rapido ed efficiente, favorendo così la fidelizzazione dei clienti stessi. Notevole attenzione è stata posta inoltre al costante ampliamento della gamma dei prodotti offerti in vendita, in modo da rendere disponibili non solo gli oggetti più richiesti o più "alla moda", ma anche quelli difficili da reperire su altre piattaforme online¹⁴.

Un capitolo a parte è poi quello relativo alla politica dei prezzi praticata dall'azienda, ed è un tema su cui si tornerà nel prosieguo del presente lavoro. Accettando di vendere spesso in perdita e di rinunciare ai profitti per molti anni, Amazon ha cercato infatti – almeno inizialmente – di offrire prezzi estremamente contenuti, in alcuni casi anche inferiori rispetto al semplice prezzo di costo; in questo modo ha ridotto sì gli introiti, ma ha ottenuto anche

¹⁴ Cfr. B. Stone, *Vendere tutto. Jeff Bezos e l'era di Amazon*, cit.

il duplice risultato di rinnovare costantemente i propri prodotti e soprattutto di garantirsi nuovi clienti a danno dei maggiori competitor¹⁵.

Un altro importante strumento su cui Amazon ha puntato per soddisfare i clienti e per acquisire nuove fette di mercato è l'efficienza (e rapidità) del sistema di consegna dei prodotti, con la costruzione di una rete infrastrutturale capillare e di una serie di accordi con altre società di consegna, oltre al costante investimento in mezzi di trasporto capaci di rendere autonomo e celere il trasporto delle merci. Ciò ha reso possibile anche offrire un servizio di spedizione gratuito qualora l'ordine del cliente superi una certa somma, il che favorisce oltretutto un incremento o un accorpamento degli acquisti da parte della clientela, proprio al fine di poter godere dell'esenzione dalle spese di consegna.

Questo insieme di fattori ha permesso ad Amazon di acquisire una reputazione di affidabilità ed efficienza, la quale ha contribuito ad un ulteriore aumento del numero delle persone che scelgono di acquistare dal suo sito. In effetti, la notorietà del marchio è ormai tale che chiunque si rivolga al web per effettuare un acquisto tenderà quasi sempre a svolgere le sue ricerche inizialmente proprio sul sito di Amazon, piuttosto che su quello di aziende meno note; ciò anche per la maggiore quantità di prodotti in esso presenti rispetto ai siti di compagnie analoghe, e quindi per la maggiore probabilità di trovare subito quello che si sta cercando¹⁶.

Essendo Amazon un'azienda incentrata sulla vendita online, un ruolo fondamentale è svolto dal suo sito internet: sia da quello principale

¹⁵ Cfr. M. Clark, A. Young, *Amazon: Nearly 20 Years in Business and It Still Doesn't Make Money, but Investors Don't Seem To Care*, in «International Business Times», 18 dicembre 2013.

¹⁶ B. Tuttle, *How Amazon Gets You To Stop Shopping Anywhere Else*, in «Time», 1 dicembre 2010.

statunitense, amazon.com, sia dalle altre versioni specificamente rivolte alle varie nazioni, tradotte quindi nelle più diverse lingue. In effetti il sito è molto articolato ed offre una grande quantità di informazioni (verbali, visive e multimediali) sui prodotti acquistabili. La ricerca di uno specifico oggetto è agevolata dalla presenza di una serie di categorie e dalla possibilità di effettuare ricerche personalizzate, in base a parole chiave o ad altri parametri. Il cliente può inoltre visualizzare i giudizi sul prodotto che gli interessa, compararne il prezzo e le caratteristiche con altri simili o anche richiedere ulteriori informazioni direttamente al servizio clienti.

Per quanto riguarda specificamente i libri e gli e-book, sul sito di Amazon si può effettuare una ricerca in base all'autore, a una parola del titolo o a un argomento, leggere le recensioni dei lettori alle singole opere e visionarne gratuitamente una parte del testo. Oltre ad acquistare singolarmente gli e-book, si può anche scegliere di sottoscrivere una sorta di abbonamento che consente, previo il pagamento di una quota annua, di scaricare gratuitamente una quantità notevolissima di titoli fra quelli presenti all'interno del catalogo.

A partire dalla fine degli anni Novanta Amazon ha introdotto, per agevolare la scelta da parte dei clienti e incoraggiarne gli acquisti, un insieme di consigli e suggerimenti personalizzati, redatti sulla base delle precedenti scelte di acquisto e di ricerca. Navigando nel sito e selezionando determinati prodotti appariranno così all'utente una serie di suggerimenti su che cosa potrebbe interessargli, o su quali prodotti vengono in genere acquistati in abbinamento a quello selezionato, con frasi del seguente tenore: «Potrebbe

interessarti anche...» oppure «I clienti che hanno acquistato questo hanno acquistato anche...».

Tale insieme di consigli si è rivelato efficace nel corso degli anni e la sua strutturazione da parte di Amazon è anzi via via migliorata, man mano che aumentava la mole di informazioni disponibili sulle scelte e le preferenze degli acquirenti. Anche il sistema basato sulle recensioni e sulle valutazioni sintetiche ha dato i suoi frutti, consentendo da un lato di orientare e rassicurare i clienti (evidentemente confortati in una loro scelta dalla presenza di recensioni positive), e dall'altro di ottenere un utile feedback che consenta ad Amazon di effettuare una valutazione su quali siano i prodotti più apprezzati e su quali strategie di vendita vadano invece riviste e migliorate.

Come si è accennato, Amazon vende online un'enorme quantità di prodotti: libri, e-book, riviste, CD di musica classica e leggera, film in DVD, software, giochi, apparecchiature elettroniche, gioielli, abbigliamento e tanto altro ancora. Oltre che acquistare per se stessi, i clienti possono anche utilizzare la piattaforma per fare un regalo ad un'altra persona, scegliendo dove farlo recapitare e addirittura in che modo l'oggetto debba essere incartato.

Il sistema di distribuzione e consegna gestito dall'azienda è estremamente efficiente ed è stato migliorato nel corso degli anni¹⁷. Attualmente la rapidità delle consegne, i limitati costi di immagazzinamento e la sostanziale assenza di negozi fisici ha consentito ad Amazon di diventare

¹⁷ M. Wohlsen, *Amazon Takes a Big Step Towards Finally Making Its Own Deliveries*, in «Wired», 25 settembre 2014.

la più nota compagnia di e-commerce, dotata di notevoli vantaggi competitivi nei confronti dei suoi concorrenti. Tutte queste caratteristiche si associano ad una politica dei prezzi che ha garantito ai clienti di risparmiare mediamente almeno un 10% rispetto agli acquisti nei negozi tradizionali. Alcuni prodotti, come il lettore e-reader *Kindle*, sono stati venduti a prezzi estremamente contenuti, addirittura al di sotto del prezzo di costo¹⁸, al fine di ottenere una più ampia diffusione e di espandere maggiormente la quota di mercato rispetto ai competitor. Importante è anche il ruolo svolto dagli *Associates*, ossia dai venditori affiliati che hanno sul proprio sito un link di reindirizzamento al sito di Amazon: agli *Associates* è riconosciuta una percentuale sulle vendite nel caso in cui il cliente che ha acquistato provenga da uno di tali link.

Gli obiettivi della strategia di marketing portata avanti da Amazon sono molteplici. Vi è innanzitutto il tentativo di ottenere un costante aumento nel numero di clienti che visitano il sito e che vi effettuano acquisti¹⁹; vi è poi la fidelizzazione del cliente mediante una serie di meccanismi legati alla semplicità di acquisto e alla personalizzazione delle offerte; più in generale, c'è poi il rafforzamento del *brand* Amazon e l'ampliamento della gamma delle attività. L'azienda ha una complessa rete di strumenti pubblicitari che si basano fra l'altro su ricerche di marketing, annunci nei vari portali online ed un efficacissimo sistema di posizionamento sui motori di ricerca grazie all'utilizzo di sofisticate tecniche di SEO (*Search Engine Optimization*)²⁰.

¹⁸ Cfr. E. Savitz, *Amazon Selling Kindle Fire Below Cost*, in «Forbes», 30 settembre 2011.

¹⁹ Cfr. A. Enright, *Amazon Sales Climb 22% in Q4 and 20% in 2015*, in «Internet Retailer», 28 gennaio 2016.

²⁰ Su questi temi cfr. L. Odden, *Optimize: How to Attract and Engage more Customers by Integrating SEO, Social Media and Content Marketing*, Wiley, Hoboken (New Jersey) 2012.

Un punto nodale del successo dell'azienda risiede comunque nell'attenzione al cliente. L'efficiente servizio clienti e la rapidità con cui viene fornita una risposta alle richieste dei consumatori sono state fondamentali per garantire l'apprezzamento del grande pubblico e anche lo svilupparsi di un passaparola che nei primi anni di attività (quando internet era ancora per molti una novità) ha contribuito notevolmente all'ampliamento del business.

Fra le caratteristiche che hanno reso Amazon affidabile e gradito al grande pubblico²¹ vi sono per esempio le seguenti: i tempi di consegna vengono rispettati nella stragrande maggioranza dei casi e sono comunque molto veloci; i clienti possono in ogni momento tracciare lo stato dell'ordine e della consegna; per qualunque problema è possibile contattare il servizio clienti o scrivere un messaggio, ottenendo risposta in tempi molto rapidi; è previsto il diritto per l'acquirente di restituire la merce entro trenta giorni e di ricevere un completo rimborso, a patto ovviamente che la confezione originale sia intatta e il prodotto non sia rovinato. Il sistema delle recensioni e dei giudizi consente inoltre, fin dalla scelta dei prodotti da acquistare, di avere una serie di indicazioni su pregi e difetti dell'oggetto desiderato e di effettuare quindi l'ordine con maggiore consapevolezza e tranquillità.

Sul sito di Amazon sono previsti poi sia un virtuale "carrello della spesa", nel quale possono venire collocati temporaneamente i prodotti che si prevede di acquistare nel corso della medesima sessione su internet, sia anche una lista di desideri (in inglese *wish list*) in cui immagazzinare ciò che si

²¹ Cfr. T. Garcia, *Amazon Accounted for 60% of U.S. Online Sales Growth in 2015*, in «Marketwatch», 3 maggio 2016.

desidera ma che si prevede di acquistare solo in un momento successivo. Va sottolineato che la propria *wish list* può venire condivisa anche con parenti e amici, rendendo così più semplice anche fare o ricevere un regalo direttamente tramite Amazon, che lo consegnerà alla persona e all'indirizzo prescelti.

Vi è infine un aspetto che ha contribuito al successo di Amazon e che è strettamente legato alle indubbie capacità di marketing mostrate dal fondatore Bezos e dai suoi principali collaboratori. Per esempio la scelta dei nomi da assegnare alle creazioni del gruppo è stata sempre valutata con cura e spesso si è rivelata azzeccata: a partire dalla denominazione stessa dell'azienda, che inizialmente si chiamava Cadabra ma che è stata in seguito ribattezzata più efficacemente Amazon, anche perché in inglese la parola Cadabra presentava un'infelice somiglianza con il termine *cadaver* (ossia «cadavere»). Anche l'apparecchio e-reader *Kindle* doveva avere inizialmente un altro nome, ossia Fiona, ma all'ultimo momento si preferì nel 2007, poco prima del lancio, di chiamarlo appunto *Kindle* (che in inglese è un verbo utilizzato per indicare l'atto di «accendere un fuoco», o anche di «suscitare un'emozione»).

Notevole successo ha poi ottenuto dal punto di vista dei ricavi la decisione di espandere il business dell'azienda anche ai servizi web: la piattaforma di *cloud computing* denominata *Amazon Web Services* fornisce a privati e aziende una serie di infrastrutture informatiche, come spazi di archiviazione, database e potenti server di appoggio.

C'è, infine, un'interessante curiosità relativa all'organizzazione dei magazzini, che rende comunque l'idea dell'innovazione e della cura presenti nella gestione dell'azienda: «Nei magazzini Amazon – chiamati *Fulfillment Centers* – sparsi in tutto il mondo, i prodotti sono disposti in ordine, ma sembrano buttati a caso sugli scaffali. Le *action figures* di *Guerre Stellari* si trovano accanto ai sacchi a pelo, le patatine sono invece accanto ai videogiochi. Amazon affianca in magazzino prodotti diversi per ridurre la possibilità che i dipendenti selezionino quello sbagliato, sebbene ogni prodotto, scaffale, carrello elevatore e badge sia dotato di codice a barre, e algoritmi invisibili calcolino i percorsi più efficienti per muoversi nella struttura. In effetti l'idea è geniale: se il dipendente deve recuperare una t-shirt e questa si trova in una banalissima sezione abbigliamento, assieme ad altre t-shirt, pur prestando la massima attenzione ai codici potrebbe sbagliare taglia o colore; se invece quella t-shirt si trova tra un libro ed un televisore... Beh, *errare humanum est*. Ma sicuramente è più difficile»²².

²² B. Borini, *Dieci cose che (forse) non sapevate di Amazon e del suo fondatore*, in «L'angolo dei libri», 11 agosto 2014 (la citazione è stata da me lievemente modificata per eliminare alcuni refusi presenti nell'articolo).

1.3. UNA STRATEGIA A LUNGO TERMINE

Amazon è riuscita negli anni a raggiungere una posizione dominante come piattaforma online grazie soprattutto a due aspetti della sua strategia di business: da un lato ha accettato di subire temporaneamente delle perdite pur di espandere la sua influenza mediante investimenti aggressivi, dall'altro ha diversificato in modo notevole le sue attività. La strategia consistente nell'espandere il raggio delle attività anche a discapito dei guadagni nell'immediato è stata portata avanti da Amazon per molti anni, ma sembra alla lunga aver dato dei frutti.

Solo di recente l'azienda ha cominciato a riportare consistenti profitti, dovuti soprattutto al successo degli *Amazon Web Services*, consistenti in un insieme di servizi a pagamento per la gestione e l'immagazzinamento dei dati. In precedenza, tuttavia, per una ventina d'anni la norma per l'azienda era stata una chiusura del bilancio in perdita. Ciò nonostante, gli investitori hanno sempre continuato ad avere fiducia nella compagnia: benché i risultati fossero in perdita, il prezzo delle azioni Amazon a Wall Street continuava gradualmente a crescere e si trovavano sempre nuovi investitori disposti ad acquistarle²³.

Fin dall'inizio, il fondatore di Amazon Jeff Bezos si è posto come obiettivo quello di accrescere il valore dell'azienda nel lungo termine, mirando innanzitutto a raggiungere e consolidare una posizione di leadership nel mercato, anche a costo di rinunciare a brillanti risultati nell'immediato.

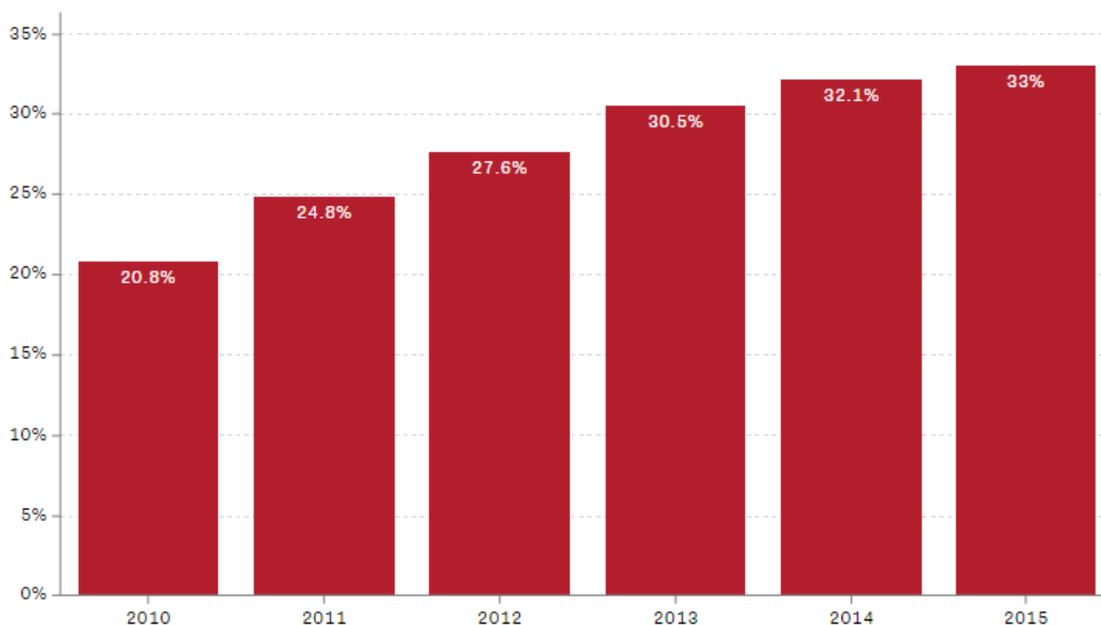
²³ Cfr. M. Clark, A. Young, *Amazon: Nearly 20 Years in Business and It Still Doesn't Make Money, but Investors Don't Seem To Care*, in «International Business Times», 18 dicembre 2013.

Così Amazon ha investito cospicuamente per dotarsi di adeguate infrastrutture, per allargare la sua base di clienti fissi, per far conoscere il suo marchio (*brand*) e migliorarne la reputazione.

Tra gli strumenti che meglio hanno contribuito a garantire all'azienda un vantaggio sui competitor c'è senz'altro *Amazon Prime*, un programma rivolto ai clienti abituali per il quale gli investimenti sono stati notevoli. Il servizio è cominciato nel 2005, quando ai consumatori è stata offerta la possibilità di ricevere i prodotti ordinati entro soli due giorni, pagando questa consegna veloce con una quota fissa annua di 79 dollari. Anche se la compagnia non ha reso noto quante persone abbiano aderito al servizio *Amazon Prime*, secondo le stime di alcuni analisti il loro numero potrebbe aver superato nel 2016 i sessanta milioni, con un aumento del 30% nell'ultimo anno²⁴.

²⁴ Cfr. D. Leonard, *Will Amazon Kill FedEx?*, in «Bloomberg», 31 agosto 2016.

Amazon U.S. e-commerce market share



(La quota di mercato detenuta da Amazon nel settore dell'e-commerce fra il 2010 e il 2015)

Come in molte altre sue iniziative, Amazon è andata inizialmente in perdita nell'utilizzare questo sistema di consegna rapida.

Secondo alcune stime ogni nuovo iscritto ad *Amazon Prime* ha finito per costare all'azienda circa 90 dollari all'anno²⁵, ossia più di quanto il servizio stesso costava a ciascun sottoscrittore. Nel complesso, si può stimare che la compagnia abbia perso oltre un miliardo di dollari all'anno a causa dell'introduzione di questa nuova opzione²⁶, che è però riuscita a fidelizzare un gran numero di clienti. In questa stima, oltretutto, non sono compresi gli

²⁵ Cfr. B. Tuttle, *Amazon Prime: Bigger, More Powerful, More Profitable than Anyone Imagined*, in «Time», 18 marzo 2013.

²⁶ Cfr. S. Woo, *Amazon Prime Pumps for Loyalty*, in «Wall Street Journal», 14 dicembre 2011.

ingenti investimenti necessari per le infrastrutture e per i trasporti, come depositi o camion, che consentono di rendere più veloci le consegne.

D'altra parte non c'è dubbio che il servizio *Amazon Prime* si sia rivelato efficace per espandere il business dell'azienda: sembra infatti che i clienti tendano ad aumentare notevolmente il numero dei propri acquisti una volta che hanno aderito a tale programma di consegna rapida. Diventa, inoltre, molto più probabile che tali clienti *Prime* si rivolgano ad Amazon per i loro acquisti online piuttosto che ad altre compagnie di vendita, poiché hanno già pagato la quota fissa che consente loro per tutto l'anno di ricevere i prodotti in tempi molto rapidi. O quanto meno tali clienti saranno spontaneamente portati, quando cercano uno specifico prodotto, a controllare per prima cosa se esso sia disponibile su Amazon, potendo in tal caso disporre di un servizio veloce senza costi aggiuntivi rispetto alla quota annua già pagata.

Va naturalmente osservato che nessuno degli altri competitor è in grado di offrire un servizio rapido ed efficace come quello di *Amazon Prime*, il cui prezzo è oltretutto molto contenuto. Tale vantaggio comparativo è dovuto in parte al fatto che Amazon si è mossa storicamente in anticipo rispetto ai potenziali rivali, essendo stata tra i pionieri dell'e-commerce su larga scala. Non c'è dubbio, tuttavia, che l'azienda abbia raggiunto la sua posizione dominante anche grazie alla sua politica di prezzi estremamente contenuti e alla decisione di investire molto sulla crescita, a discapito ovviamente dei profitti a breve termine.

Un altro elemento significativo della strategia di Amazon è stato di espandere il suo raggio di azione in un gran numero di settori. Oltre ad

occuparsi di vendite online, l'azienda gestisce attualmente una piattaforma di marketing, dispone di una rete di magazzini, ha uno specifico sistema di pagamento riservato ai suoi clienti, funge da casa d'aste, da editore, da casa di produzione cinetelevisiva, e si occupa inoltre di moda, di produzione di hardware e di servizi di *cloud computing* per la raccolta e l'immagazzinamento dei dati (un business, quest'ultimo, particolarmente redditizio).

In vari casi, Amazon si è allargata verso nuovi settori mediante l'acquisizione di compagnie specializzate già esistenti, fino a realizzare negli anni una vasta integrazione tra settori diversi di attività e diventare così una sorta di infrastruttura che svolge un ruolo centrale nella cosiddetta *internet economy*. Ciò le dà un vantaggio chiave nei confronti dei suoi competitor, alcuni dei quali non sono in grado di fare a meno di uno o più dei servizi forniti da Amazon²⁷, o perché l'azienda è l'unica in grado di garantirli o perché li offre comunque al prezzo più conveniente.

Al momento attuale Amazon controlla quasi la metà dell'intero volume dell'e-commerce negli Stati Uniti: si tratta di un business veramente gigantesco e in continua espansione. In effetti l'azienda sta crescendo di più rispetto ai concorrenti, ma anche rispetto al mercato del commercio online nel suo complesso. Se nel 2010 Amazon dava lavoro a circa 33.000 dipendenti, nel 2016 le persone che lavorano con la compagnia hanno superato le 260.000²⁸.

²⁷ Cfr. P. Wahba, *The Chart Shows Just How Dominant Amazon Is*, in «Fortune», 6 novembre 2015.

²⁸ Dati citati in D. Leonard, *Will Amazon Kill FedEx?*, in «Bloomberg», 31 agosto 2016.

Per quanto riguarda lo specifico settore degli e-book, Amazon si è fatta largo in quel mercato grazie alla sua politica dei prezzi estremamente bassi, soprattutto per quanto riguarda i best seller e le novità più richieste. Nonostante questa strategia abbia consentito all'azienda di acquisire una posizione ampiamente dominante nel mercato degli e-book, il governo degli Stati Uniti non ha trovato la cosa preoccupante, perché l'abbassamento dei prezzi ha favorito gli acquirenti ed ha aumentato il numero dei lettori.

Nel 2007 Amazon ha inoltre lanciato sul mercato il suo *Kindle*, vale a dire un apparecchio per leggere gli e-book, vendendolo al di sotto del costo di produzione (e quindi in perdita)²⁹. Grazie proprio al suo costo molto ridotto, il *Kindle* è diventato ben presto l'e-reader più diffuso; e in generale la strategia di Amazon nel campo degli e-book è stata un successo, dato che già dal 2009 l'azienda copre una percentuale verosimilmente superiore all'80% di tutti gli e-book venduti.

È interessante ricordare che nel 2012 alcuni grandi gruppi editoriali statunitensi, fra cui la Macmillan, hanno cercato di accordarsi per evitare che il prezzo degli e-book scendesse troppo, ma sono stati bloccati su iniziativa delle autorità americane. Infatti il Dipartimento di giustizia (*Department of Justice*) degli Stati Uniti è intervenuto in difesa di Amazon, sostenendo oltretutto che la strategia dell'azienda di Bezos non configurava un caso di politica predatoria dei prezzi (*predatory pricing*), anche perché a lungo termine l'abbassamento del prezzo dei best seller non si è rivelato economicamente svantaggioso né per gli acquirenti, né per la stessa Amazon

²⁹ Cfr. E. Savitz, *Amazon Selling Kindle Fire Below Cost, Analyst Contends*, in «Forbes», 30 settembre 2011.

che ha comunque ottenuto dei guadagni nel lungo termine grazie alla vendita degli e-books.

Lo scopo di Amazon, ha sostenuto il Dipartimento di giustizia americano, non è stato quello di danneggiare direttamente i suoi concorrenti, ma soltanto di vendere rapidamente nel breve termine il maggior numero possibile di e-reader *Kindle* e di e-book, per poi guadagnare di più nel medio e lungo termine grazie all'ampiezza del mercato raggiunto ed alla reputazione ottenuta dal marchio. In effetti, per fare un esempio, una volta che un cliente ha acquistato un apparecchio e-reader *Kindle* perché attratto dal suo costo molto contenuto, sarà poi spinto inevitabilmente ad acquistare gli e-book dal sito Amazon, se non altro per esser certo di non dover affrontare problemi di incompatibilità per quanto riguarda il formato elettronico.

Ma c'è anche un altro aspetto da tenere debitamente in conto nel caso della vendita online, ossia l'importanza cruciale assunta dalle informazioni sulle scelte e le preferenze degli acquirenti. Amazon ha ovviamente un sistema che le consente di immagazzinare una grande quantità di dati preziosi relativi sia agli acquisti veri e propri effettuati sul suo sito, sia anche ai prodotti che gli utenti del sito potrebbero acquistare in futuro e che hanno intanto inserito nel "carrello della spesa" o nella "lista dei desideri". Queste informazioni sui gusti e preferenze degli utenti vengono utilizzate, nell'ambito della strategia di marketing dell'azienda, per suggerire a singole persone o a gruppi di clienti i possibili acquisti o per proporre loro offerte speciali personalizzate³⁰.

³⁰ Cfr. quanto scrive A. Alter, *Your E-Book is Reading You*, in «Wall Street Journal», 19 luglio 2012.

Secondo alcuni autori³¹ le autorità statunitensi, nel trattare la questione relativa ai bassi prezzi praticati da Amazon, hanno sottovalutato la specificità dell'e-commerce, trattando la vendita mediante canali digitali alla stessa stregua di quella nei tradizionali negozi fisici. Il fatto che Amazon abbia a lungo venduto il dispositivo *Kindle* e i best seller in versione e-book a prezzi molto bassi sembra invece aver generato effetti anti competitivi meritevoli di maggiore attenzione da parte delle autorità antitrust. Tali vendite sotto costo hanno infatti posto Amazon in una posizione largamente dominante nel settore degli e-book, la quale ha consentito in seguito all'azienda di Bezos di alzare o comunque di gestire i prezzi secondo le proprie convenienze, e a danno dei competitor.

Una caratteristica dei venditori online come Amazon è in effetti di poter modificare rapidamente i prezzi dei prodotti in vendita per adeguarli in tempo reale alle esigenze del momento. Disponendo di piattaforme di vendita online sofisticate è inoltre possibile modulare il prezzo, anche mediante offerte *ad hoc*, modificandolo a seconda della particolare categoria di clienti o addirittura del singolo acquirente.

Un'ulteriore fonte di reddito per Amazon, in grado di farle recuperare le perdite nel settore editoriale dovute al basso prezzo di vendita di molti suoi e-book, consiste nelle elevate tariffe che l'azienda è in grado di imporre a varie case editrici desiderose di servirsi della sua piattaforma, largamente egemone sul mercato. Per esempio l'importante casa editrice Hachette ha dovuto rinegoziare gli accordi con Amazon³², finendo per subire un

³¹ Cfr. in particolare L.M. Khan, *Amazon's Antitrust Paradox*, in «The Yale Law Journal», 2017.

³² Sui rapporti fra Amazon e Hachette cfr. J.B. Stewart, *Booksellers Score Some Points in Amazon's Spat with Hachette*, in «New York Times», 20 giugno 2014.

considerevole aumento delle somme che deve pagare alla piattaforma di Bezos per servirsi della sua (ormai pressoché indispensabile) rete di vendita online. Si potrebbe quindi sostenere che Amazon ha dapprima ottenuto una posizione dominante nel mercato degli e-book grazie alla sua politica dei bassi prezzi, per poi sfruttare questa raggiunta situazione di vantaggio al fine di recuperare le perdite imponendo agli editori condizioni gravose: senza che ciò abbia determinato peraltro alcun intervento nei suoi confronti da parte delle autorità antitrust³³.

Non è un caso se la gigantesca crescita di Amazon ha indotto i principali editori americani a riunirsi in grandi gruppi editoriali. Le case editrici, a causa delle somme che devono sborsare per potersi avvalere della piattaforma di Amazon, hanno inoltre dovuto ridurre il numero di titoli pubblicati, focalizzando l'attenzione soprattutto sugli autori più famosi di best seller o comunque su libri scritti da personalità già ben note al grande pubblico. Insomma, gli editori hanno puntato solo su quei testi il cui successo fosse già a priori ragionevolmente garantito.

Una tale dinamica rischia però a lungo andare di impoverire il mercato editoriale nel suo complesso, fornendo ai lettori minore varietà e qualità delle nuove offerte. La strategia di Amazon consistente nel recuperare le perdite dovute al basso prezzo degli e-book imponendo tariffe elevate per i servizi forniti alle case editrici sembrerebbe dunque danneggiare indirettamente anche i lettori, che si ritrovano con una minore varietà dell'offerta editoriale.

³³ È proprio quanto sostenuto da L.M. Khan, *Amazon's Antitrust Paradox*, in «The Yale Law Journal», 2017.

Ma anche di ciò le autorità antitrust statunitensi non sembrano al momento preoccuparsi.

Interessante è anche la recente apertura da parte dell'azienda di alcuni negozi fisici per la vendita diretta di libri cartacei, sia pure con modalità e caratteristiche decisamente innovative. Nell'Upper West Side di Manhattan, accanto al Central Park, si trova il Columbus Circle; e lì c'è un grande centro commerciale, denominato *Time Warner Center*, al cui interno si trova anche la prima libreria fisica aperta da Amazon a New York.

In generale, questo nuovo punto vendita fisico di Amazon appare come una via di mezzo fra un megastore di prodotti tecnologici e una tradizionale libreria. Già il tavolo di esposizione di fronte all'ingresso è un compendio della "filosofia" di Amazon³⁴, perché vi sono esposti solo i titoli con elevato rating (*High Rated*), vale a dire le pubblicazioni che nelle recensioni sul sito hanno ottenuto mediamente un punteggio di almeno 4,8 su 5.

³⁴ Cfr. anche l'articolo *La prima libreria di Amazon a New York*, pubblicato il 25 maggio 2017 e disponibile su internet alla pagina www.rivistastudio/cose-che-succedono/apertura-primo-amazon-bookstore-new-york



(Esterno del bookstore Amazon a New York)

In ogni luogo del negozio l'utilizzo di dati e algoritmi svolge un ruolo fondamentale: vicino ai libri in esposizione c'è una sorta di etichetta informatica, aggiornata in tempo reale, che ne mostra il punteggio assegnato dai lettori; un tavolo è inoltre specificamente dedicato ai volumi da cui non ci si riesce a staccare, o *Page Turners*, ossia a quei titoli che i possessori di un Kindle hanno terminato di leggere in meno di tre giorni.

La libreria Amazon di New York contiene complessivamente circa tremila titoli, invece degli ottomila che sarebbe stato teoricamente possibile far entrare negli spazi disponibili. Ciò perché si è scelto di posizionare tutti i volumi in esposizione non di taglio (come normalmente avviene nelle librerie) bensì frontalmente, mostrandone cioè la copertina.

Per alcuni aspetti Amazon replica inoltre nel negozio fisico le caratteristiche del proprio ecosistema online: vi sono infatti espositori basati sull'algoritmo «potrebbe piacerti anche», nei quali vengono forniti suggerimenti automatici di acquisto ai clienti. Questi ultimi possono

scegliere se comprare direttamente il libro fisico in negozio, oppure se ordinarlo e riceverlo a casa.

I volumi esposti non hanno necessariamente un prezzo definito, perché i clienti abbonati al servizio *Prime* hanno un prezzo che viene aggiornato in tempo reale - in genere molto più basso di quello ordinario – e che non coincide con quello degli altri compratori. Per conoscere il costo di un libro si può quindi utilizzare la app di Amazon, oppure i codici a barre presenti a scaffale.



(Interno del bookstore Amazon a New York)

Nel complesso si può affermare che Amazon ha esteso la sua attività negli anni verso sempre nuovi settori, senza tuttavia trascurare la sua tradizionale specializzazione nel campo editoriale, dove ha raggiunto – anche grazie alla politica dei prezzi – una posizione dominante nel settore degli e-book e dei dispositivi *e-reader*.

Le perdite che per molti anni la compagnia ha dovuto sopportare – al fine soprattutto di investire massicciamente nella crescita, di allargare il suo raggio d’attività e la sua pervasività nel mercato – sono state solo in parte recuperate in seguito; hanno tuttavia indirettamente garantito ad Amazon una posizione di vantaggio nei confronti dei competitor, che le ha permesso fra l’altro negli ultimi due anni di chiudere i bilanci in profitto. A prescindere da ciò, anche negli anni in cui i risultati non sembravano esaltanti, gli investitori hanno sempre mostrato una notevole fiducia nelle potenzialità dell’azienda ed hanno continuato con decisione ad acquistare le sue azioni, nonostante il loro prezzo sia considerevolmente aumentato a partire soprattutto dal 2009. Sui motivi di tale fiducia da parte degli investitori si cercherà di focalizzare l’attenzione nel capitolo seguente.

CAPITOLO SECONDO

LA FIDUCIA DEGLI INVESTITORI NELLE AZIONI AMAZON

2.1. L'incredibile performance delle azioni Amazon – 2.2. Le ragioni della fiducia degli investitori nelle azioni Amazon.

2.1. L'INCREDIBILE PERFORMANCE DELLE AZIONI AMAZON

Può essere interessante aprire qui una parentesi a proposito dello straordinario incremento di valore realizzato, dagli anni Novanta fino ad oggi, dalle azioni Amazon quotate alla borsa di Wall Street. Per comprendere almeno in parte questo fenomeno è opportuno fare qualche breve cenno anche ad alcune caratteristiche e dinamiche dei mercati azionari, con particolare riferimento a quello statunitense.

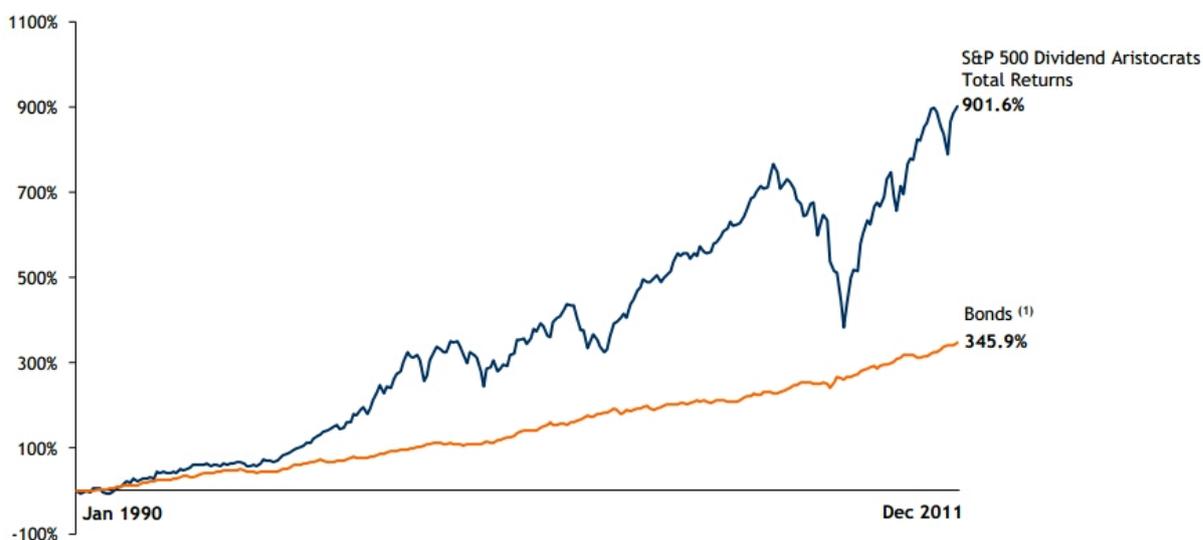
I titoli azionari possono costituire un investimento speculativo a breve termine, se acquistati e rivenduti nel giro di un breve lasso di tempo, oppure possono essere acquistati con un orizzonte temporale di più lungo periodo, nel qual caso si punta ad una crescita complessiva del valore dell'azienda anziché sfruttare soltanto momentanee variazioni nel prezzo delle azioni.

In effetti, la crescita del valore offerta mediamente dal mercato azionario di un paese sviluppato è superiore a quella offerta dalle obbligazioni: basti a questo proposito confrontare un grafico di lungo

periodo dell'indice statunitense S&P 500³⁵, che comprende le maggiori società quotate a Wall Street, con un grafico analogo che mostri l'incremento del valore di un investimento in *bond* (obbligazioni statali) degli Stati Uniti. Apparirà evidente come, a parte alcuni specifici periodi di difficoltà del mercato azionario, in generale i rendimenti offerti dalle azioni sono nel lungo termine più cospicui³⁶.

Total Return Comparison : High-Dividend Stocks vs. Bonds

12/31/1989 - 12/31/2011 | Monthly Data



(Confronto tra il rendimento dell'S&P 500 e quello dei bond statunitensi)

Se questo è vero, va però anche osservato che i rendimenti obbligazionari sono tendenzialmente costanti nel tempo, mentre nel mercato azionario ci sono fasi critiche molto accentuate, nel corso delle quali il valore

³⁵ Si tratta di un grafico dell'S&P 500 *total return*, nel quale cioè si suppone che i dividendi incassati nel corso degli anni vengano a loro volta investiti in azioni.

³⁶ Per tutti i dettagli tecnici cfr. P. Wilmott, *Quantitative Finance*, Wiley, New York 2001.

delle azioni può subire deprezzamenti drammatici, salvo poi in genere recuperare ampiamente nel lungo periodo. Insomma, investire in azioni può far guadagnare molto di più, ma solo al prezzo di sopportare periodi – talvolta abbastanza lunghi – durante i quali l’investimento rischia di subire gravi sofferenze.

Naturalmente il momento migliore per investire nelle azioni di una società è nella fase iniziale di un periodo di crescita del valore: quale sia tale fase non è però affatto facile da determinare. Anche se l’analisi dei prezzi e dei relativi grafici può offrire spunti e suggerimenti validi, nessuno è in grado di stabilire con ragionevole accuratezza l’andamento futuro di un’azione nel lungo termine³⁷, essendo troppi i fattori non facilmente prevedibili che ne determinano le sorti.

Dal punto di vista legale un titolo azionario rappresenta una quota del capitale sociale di una società per azioni, quindi dà diritto fra l’altro a votare nelle decisioni assembleari e a percepire una parte degli utili sotto forma di dividendo³⁸. Il valore delle azioni non tiene conto peraltro soltanto del patrimonio netto dell’azienda, ma anche delle riserve e degli utili attesi nel futuro.

Il valore delle azioni può però anche ridursi drasticamente (o addirittura azzerarsi), nel caso in cui le passività dell’azienda finiscano per essere superiori alle attività e non ci si possa ragionevolmente aspettare che in

³⁷ Cfr. per esempio quanto scrive sull’analisi dei prezzi J.D. Schwager, *Getting Started in Technical Analysis*, Wiley & Sons, New York 1999; cfr. inoltre N.N. Taleb, *The Black Swan* (2007), trad. it. *Il cigno nero. Come l’improbabile governa la nostra vita*, Il Saggiatore, Milano 2009, dove si sostiene che nel mercato azionario il verificarsi di alcuni eventi improbabili può talora smentire anche i sistemi previsionali più sofisticati.

³⁸ Cfr. in generale M. Liera, *Capire la borsa*, Il sole 24 ore edizioni, Milano 2009, spec. pp. 133-155; cfr. anche F. Caparrelli, *Economia del mercato mobiliare*, McGraw-Hill, Milano 2004.

futuro arrivino degli utili. Di conseguenza, un azionista può perdere persino tutto il valore del suo investimento, anche perché in caso di dissesto finanziario di una società quotata sono proprio i soldi investiti nelle azioni quelli che vengono messi per primi a disposizione dei creditori al fine di ripagare i debiti.

Le azioni di una società sono in genere nominative, cioè intestate ad una precisa persona (fisica o giuridica) e possono essere di vari tipi. Prendendo in esame lo specifico caso dell'Italia (ma in altri Paesi le cose tendono a non essere molto diverse) vi sono in primo luogo le azioni *ordinarie*, che attribuiscono ai possessori il diritto di voto in tutte le assemblee e quello di percepire i dividendi che la società deciderà di distribuire. In secondo luogo vi sono le azioni *privilegiate*, che conferiscono il diritto di voto nelle sole assemblee straordinarie (quelle, in sostanza, in cui si approvano modifiche allo statuto societario); le azioni privilegiate prevedono inoltre in genere un dividendo maggiorato rispetto a quelle ordinarie. In terzo luogo vi sono le azioni *di risparmio*, che sono del tutto prive del diritto di voto in assemblea, ma prevedono un dividendo ancora maggiore rispetto a quelle privilegiate.

Le azioni possono aumentare di valore nel corso del tempo anche in modo notevolissimo; ma dato che in caso di fallimento di un'azienda la legge prevede che nulla sia dovuto agli azionisti, cioè che il loro investimento non debba essere obbligatoriamente rimborsato se non vi è denaro a sufficienza, va da sé che il prezzo di un titolo azionario può variare di molto nel corso del tempo, perché su di esso è possibile in teoria qualsiasi ipotesi, dalla più ottimistica alla più pessimistica.

Dal punto di vista legale gli azionisti ordinari hanno una serie di diritti, fra cui quello di intervenire e di votare nelle assemblee, di impugnare le delibere assembleari, di ricevere gli utili (se ve ne sono) sotto forma di dividendo e anche, in caso di fallimento dell'azienda, di ricevere una quota di liquidazione, solo però nel caso che vi siano mezzi finanziari sufficienti per rimborsare gli azionisti³⁹.

Chi ha acquistato le azioni di una società può guadagnare fondamentalmente in due modi (anche sommabili fra loro): o rivendendo le azioni ad un prezzo maggiore rispetto a quello di acquisto e lucrando così sulla differenza, oppure incassando i dividendi che la società man mano distribuisce ai suoi azionisti.

Il dividendo è infatti un flusso di cassa che la società decide di pagare ogni anno ai propri azionisti, come rendita derivante dal buon andamento della gestione, cioè dagli utili aziendali: ovviamente i dividendi vengono pagati solo se vi sono effettivamente degli utili, cioè se l'azienda sta dando buoni risultati. Il dividendo può essere pieno, se viene pagato con riferimento all'intero anno amministrativo dell'azienda, oppure *pro rata*, se viene pagato non in riferimento all'intero anno ma a una frazione di esso, per esempio sei mesi (in quest'ultimo caso verrebbe pagato il 50% del dividendo annuale, ma due volte nel corso dell'anno). Talvolta possono anche essere distribuiti dei dividendi straordinari, che si aggiungono al dividendo ordinario o possono essere pagati in momenti successivi; tali dividendi straordinari, per la verità piuttosto rari, possono contribuire ad elevare notevolmente il rendimento del titolo azionario nell'anno in cui sono corrisposti.

³⁹ Diverse informazioni in proposito si trovano in M. Intropido, *Investire*, Hoepli, Milano 2015 e soprattutto in M. Bodie (ed.), *Investments*, McGraw-Hill, New York 2013.

A proposito dei dividendi e del vantaggio che possono recare agli azionisti vanno fatte almeno due considerazioni. Da un lato, bisogna ricordare che in corrispondenza con lo stacco del dividendo l'azione perde un valore esattamente corrispondente a quanto elargito agli investitori. Se per esempio una società distribuisce agli azionisti un dividendo pari al 5% del valore azionario, ciascuna azione di quella società perderà contemporaneamente il 5% del suo valore sul mercato. In questo modo l'incasso di un dividendo appare a prima vista un'operazione di per sé neutrale, anzi potrebbe addirittura risultare sconveniente, perché i dividendi vanno dichiarati come reddito e sono quindi sottoposti a tassazione. Tuttavia, dall'altro lato, va anche detto che la distribuzione del dividendo è un segno di buona salute dell'azienda ed è quindi molto probabile (anche trascurando ulteriori ragioni tecniche) che la diminuzione di prezzo subita contestualmente allo stacco del dividendo venga poi recuperata nel periodo di tempo successivo, in modo tale che il dividendo finisce in molti casi con il rappresentare per l'investitore un guadagno vero e proprio⁴⁰.

Una volta delineato il quadro generale relativo all'investimento azionario, vale la pena di esaminare come si siano comportate in concreto le azioni Amazon quotate a Wall Street e per quali motivi gli investitori abbiano costantemente dato fiducia all'azienda nonostante i risultati finanziari siano stati per molti anni deludenti.

In realtà, nonostante gli inevitabili alti e bassi nel breve termine, si può dire che il valore delle azioni di Amazon non ha fatto altro che aumentare nel

⁴⁰Su questi aspetti cfr. per esempio M.J. Pring, *Technical Analysis Explained* (2002), trad. it. *Analisi tecnica dei mercati finanziari*, McGraw-Hill, Milano 2003.

corso degli anni, dal giorno della sua quotazione negli anni Novanta fino ad oggi. L'avventura di Amazon nella borsa di Wall Street è stata in effetti finora tra le più fortunate di tutti i tempi. Tenendo conto di alcuni *split* azionari, che sono serviti comunque solo a modificare il costo della singola azione senza incidere sul suo valore effettivo, si può rilevare che il prezzo delle azioni Amazon è salito dagli 1,50 dollari del 1997 fino agli attuali 1000 dollari circa, con una strabiliante performance di oltre il 65.000%.

Peraltro non sono moltissimi gli investitori che hanno avuto la possibilità e la paziente saggezza di conservare le azioni Amazon per tutti questi anni (tra loro c'è però senz'altro Jeff Bezos). In alcuni periodi, infatti, Amazon ha subito in borsa dei cali repentini e significativi, sempre però recuperati ampiamente nel corso degli anni successivi.

Amazon's stock price



(La performance del titolo Amazon nel lungo termine)

Per esempio si può osservare che fra l'aprile e l'agosto del 1999 il valore di un'azione Amazon scese del 57%, passando da 105 a 44,8 dollari; fra il dicembre del 1999 e il settembre 2001, fra gli alti e bassi della *internet bubble*, il loro prezzo diminuì addirittura del 94%, passando da 106 a soli 6 dollari; e ancora, durante la crisi dei mutui *subprime*, il prezzo di un'azione Amazon è diminuito del 60% fra il dicembre 2007 e il novembre 2008, passando da 94,4 a 37,9 dollari.

Anche nel medio periodo ci sono state fasi in cui le azioni Amazon sono costantemente rimaste al palo o sono addirittura diminuite di prezzo mentre il mercato americano cresceva: basti osservare il periodo fra il 2003 e il 2006, quando nel corso di 35 mesi il valore di un'azione Amazon scese gradualmente ma inesorabilmente dai 58 ai 26 dollari⁴¹. Tenere in portafoglio questo titolo in perdita per un periodo così lungo non poteva certo essere un'esperienza piacevole, sia per un privato che per un investitore istituzionale.

Ciò non toglie che chi avesse investito 10.000 dollari in azioni Amazon nel 1997, e le avesse mantenute fino a oggi senza mai venderle, si ritroverebbe in mano un capitale di oltre 6 milioni e mezzo di dollari! E l'incremento di capitale sarebbe stato ancora maggiore nel caso si fossero sistematicamente reinvestiti in azioni Amazon anche i dividendi man mano distribuiti dall'azienda. Gli investitori che hanno deciso di mantenere in portafoglio le azioni Amazon, anche durante i periodi di difficoltà e di crollo delle quotazioni, lo hanno fatto nella convinzione che il business dell'azienda

⁴¹ Cfr. B. Stoffel, *Amazon Stock's History: The Importance of Patience*, in «The Motley Fool», 26 giugno 2016.

avesse comunque la possibilità di prosperare nel lungo termine: le momentanee perdite, in effetti, sono state sempre abbondantemente recuperate nel corso degli anni successivi.

2.2. LE RAGIONI DELLA FIDUCIA DEGLI INVESTITORI NELLE AZIONI AMAZON

È vero che per molti anni l'azienda di Bezos ha riportato risultati finanziari deludenti, il che peraltro non ha inciso più di tanto sul crescente valore delle azioni; ma a partire dal 2015 le cose sono andate meglio anche per quanto riguarda i risultati di bilancio.

Se si guarda agli ultimi dati, Amazon ha chiuso il primo trimestre del 2017 con ricavi per 35,7 miliardi di dollari, in aumento del 23% rispetto ai 29,1 miliardi del corrispondente periodo dell'esercizio precedente. I vertici di Amazon prevedevano ricavi compresi tra i 33,2 e i 33,7 miliardi di dollari. In particolare, i ricavi della divisione *Web Services* sono balzati del 43% a 3,6 miliardi di dollari. Il trimestre si è chiuso con un utile netto di 724 milioni di dollari, rispetto ai 513 milioni del primo trimestre del 2016. Di conseguenza, l'utile per azione è salito da 1,07 a 1,48 dollari; le stime degli analisti indicavano un utile per azione di 1,08 dollari e ricavi per 35,3 miliardi. Per il trimestre in corso (il secondo del 2017), i vertici di Amazon prevedono ricavi compresi tra i 35,2 e i 37,7 miliardi di dollari, grosso modo in linea con le stime degli analisti⁴².

Non a caso, all'inizio di maggio 2017 si poteva leggere sul maggiore quotidiano economico italiano: "Amazon continua ad accelerare al rialzo e vale 918,4 dollari per azione all'indomani della conquista per la prima volta della quota 900 dollari; quella odierna è la sesta seduta di fila da record. Il

⁴² Per un'ampia rassegna di dati cfr. E. Fagnani, *Amazon: primo trimestre 2017 migliore delle attese*, in «Soldionline», 28 aprile 2017.

colosso americano del commercio elettronico vale oltre 430 miliardi di dollari, quasi due volte il valore del gigante mondiale del retail, Walmart. Soltanto Apple, Alphabet e Microsoft valgono più dell'azienda di Jeff Bezos, che così vanta una capitalizzazione maggiore di Facebook e di Berkshire Hathaway, la conglomerata facente capo a Warren Buffett. Secondo gli analisti di BMO Capital, il titolo Amazon arriverà a quota 1200. Per quelli di Susquehanna Financial Group varrà 1250 dollari; in questo caso la sua capitalizzazione sarebbe di 600 miliardi di dollari. Anche solo raggiungendo i mille dollari per azione, quello di Amazon diventerebbe il secondo titolo di un'azienda parte dell'S&P 500 a quattro cifre: per ora quel primato spetta solo al sito di viaggi Priceline (vale 1770 dollari)⁴³.

La quota dei mille dollari per azione è stata effettivamente superata da Amazon alla fine di maggio 2017: la volata verso il traguardo dei mille dollari è scattata all'indomani del bilancio trimestrale, che ha nuovamente battuto le attese. Tra gennaio e marzo 2017 Amazon ha messo infatti a segno l'ottavo profitto trimestrale consecutivo e, soprattutto, le entrate sono lievitate del 23% a 35,7 miliardi, con il segmento di avanguardia dei *Web Services* – che comprende il business del *cloud* per le imprese – forte di un giro d'affari cresciuto del 42% a 3,7 miliardi⁴⁴.

⁴³ Articolo redazionale dal titolo *Amazon sempre più da record, vale due volte il colosso Walmart*, in «Il sole 24 ore», 4 maggio 2017. A margine, va rilevato che il prezzo della singola azione non è di per sé molto significativo, essendo diffusa fra l'altro tra le aziende quotate la pratica di effettuare degli *stock split*, consistenti nell'aumento del numero delle azioni: lo scopo è generalmente di mantenere basso il prezzo della singola azione per favorirne la liquidità sul mercato.

⁴⁴ Cfr. M. Valsania, *Amazon entra nel club delle azioni da mille dollari*, in «Il sole 24 ore», 31 maggio 2017.

Ma è ancora conveniente investire nelle azioni Amazon? A questa domanda non è affatto semplice dare una risposta convincente; ciò che appare possibile è analizzare i fondamentali dell'azienda per valutare se ci siano ancora dei margini di crescita, posto che la struttura dei mercati finanziari impedisce in genere ad un titolo azionario di crescere esponenzialmente all'infinito.

È senz'altro vero che fino ad alcuni anni fa c'era fra gli analisti un diffuso scetticismo sull'eventualità che Amazon potesse arrivare a valere 1000 dollari per azione; quelli che si beffavano di un'ipotesi del genere hanno dovuto tuttavia ricredersi, perché proprio a quella soglia il titolo è giunto nel corso del corrente anno 2017. D'altra parte va però riconosciuto che a questi prezzi l'azienda sembra effettivamente sopravvalutata dal punto di vista dei fondamentali: se è indubbio che la situazione finanziaria di Amazon è andata rapidamente migliorando negli ultimi anni, la sua attuale capitalizzazione di borsa appare comunque eccessiva rispetto agli utili e alle (pur notevolissime) potenzialità dell'azienda⁴⁵.

Ciò nonostante, molti sono ancora fiduciosi sulla possibilità di un ulteriore apprezzamento del valore delle azioni Amazon, sulla base soprattutto della recente crescita degli utili dovuta anche al contributo apportato dalla divisione *Web Services*, che si occupa di vendere ad altre aziende e a privati una serie di servizi online.

⁴⁵ Alla fine del 2016 il *P/E ratio* delle azioni Amazon era pari a circa 175, il che significa in teoria che il tempo necessario per recuperare un investimento in tali azioni è pari a circa 175 anni. Per ulteriori considerazioni sull'analisi fondamentale del titolo Amazon, cfr. il dettagliato articolo *Are Fundamentals Really Driving Amazon Stock Higher?*, pubblicato il 23 dicembre 2016 e disponibile alla pagina web <https://amigobulls.com/articles/fundamentals-really-driving-amazon-com-inc-amzn-stock-higher>, consultata il 20 maggio 2017 alle ore 12. Come è noto il *P/E* o *price earnings ratio* è un indicatore ottenuto dal rapporto fra il prezzo di borsa e l'utile netto dell'azienda nell'ultimo bilancio approvato, diviso per il numero totale delle azioni in circolazione.

Tra i motivi per continuare ad investire in azioni Amazon vi sono il miglioramento dei conti aziendali, il continuo aumento del prezzo di mercato delle azioni, i dividendi distribuiti dall'azienda e in generale la buona salute del mercato statunitense, il cui indice azionario principale, l'S&P 500, non fa altro che salire da circa otto anni.

Dopo due decenni di crescita, le azioni Amazon appaiono comunque per molti giunte a un prezzo eccessivo. Tuttavia gli analisti sottolineano l'esistenza di vari altri elementi che potrebbero favorire un ulteriore aumento delle quotazioni.

In primo luogo si può osservare che oltre il 90% degli acquisti avvengono attualmente presso rivenditori tradizionali: la percentuale degli acquisti online è quindi ancora sotto la soglia del 10% e potrebbe avere negli anni a venire un considerevole incremento. In effetti ogni anno ci sono milioni di nuovi utenti internet e tutto lascia pensare che nei prossimi dieci anni il volume complessivo dell'e-commerce continuerà ad aumentare: in un contesto del genere anche Amazon, grazie alla posizione dominante ormai consolidata, si avvantaggerà probabilmente del trend favorevole.

In secondo luogo, il nome Amazon è ormai per buona parte dei consumatori un vero e proprio sinonimo dello shopping online. Proprio dal sito amazon.com cominciano ad effettuare la loro ricerca più della metà di quanti intendono acquistare qualcosa sul web, e questa percentuale sembra essere in continuo aumento⁴⁶. Ultimamente il sito di Amazon sta addirittura sottraendo utenti ai principali motori di ricerca, come Google, perché sempre più numerose sono le persone che cercano i prodotti da acquistare

⁴⁶ Cfr. il report di BloomReach citato da J. Tenebruso, *Three Great Reasons to Buy Amazon Stock*, in «The Motley Fool», 12 marzo 2017.

direttamente su Amazon anziché digitarne il nome su un motore di ricerca. Sono anche aspetti come questi che spingono gli investitori ad essere fiduciosi nelle ulteriori possibilità di crescita dell'azienda.

In terzo luogo, il crescente potere di Amazon è dimostrato pure dalla difficoltà in cui si trovano parecchie grandi aziende specializzate nella vendita al dettaglio: da J.C.Penney a Sears Holdings, da Macy's ad Abercrombie & Fitch, sempre più numerose sono le compagnie in gravi difficoltà. Certo, i loro problemi non dipendono solo dalla pur notevole concorrenza da parte di Amazon, ma non è affatto escluso che dalle loro difficoltà l'azienda di Bezos possa trarre ulteriori vantaggi. In definitiva, Amazon appare tuttora un'azienda in buona salute, potenzialmente capace di cogliere i frutti di una futura crescita dell'e-commerce; e ciò potrebbe favorire nei prossimi anni un ulteriore aumento del prezzo delle sue azioni.

Tutti questi motivi non sono ovviamente garanzia di un buon investimento, perché nulla impedisce che fattori più o meno imprevisi conducano, in un futuro prossimo, ad un consistente ridimensionamento dei corsi azionari. Ciò potrebbe dipendere per esempio da problemi interni alla stessa azienda Amazon, oppure dal manifestarsi di dinamiche più ampie che portino ad una discesa degli indici azionari statunitensi, i quali secondo alcuni analisti hanno ormai raggiunto livelli decisamente elevati.

In effetti la struttura del mercato azionario è tale per cui occorrono periodicamente delle fasi di lateralizzazione o di storno, con uno stallo o un ridimensionamento del valore delle azioni. Per quanto riguarda lo specifico caso di Amazon, non si può tacere il fatto che il valore delle sue azioni è cresciuto rapidamente negli ultimi due anni, senza che venissero quasi mai effettuati ripiegamenti significativi; appare pertanto difficile che il titolo

possa continuare a salire di prezzo anche in futuro con questo ritmo tambureggiante e senza subire delle discese, quanto meno temporanee.

Certo, finché il valore delle azioni di una compagnia continua a crescere, come sta attualmente avvenendo per Amazon, è sempre possibile salire sul carro e seguire la massa, acquistando le azioni ad un prezzo elevato e vendendole dopo un po' ad un prezzo ancora più elevato, e ottenendone così comunque un profitto. Ma è anche vero che il rischio di simili operazioni è tanto più elevato quanto più il valore delle azioni appare gonfiato o sopravvalutato: si rischia cioè di restare con il cerino in mano come quegli investitori che nel Seicento acquistarono bulbi di tulipani olandesi a prezzi stratosferici solo perché il loro valore continuava costantemente ad aumentare, salvo spendere un capitale e ritrovarsi in brevissimo tempo, il 3 febbraio 1637, con un mucchietto di bulbi che nessuno voleva più⁴⁷.

⁴⁷ Sulle bolle speculative, con particolare riferimento ai mercati azionari, cfr. E. Chancellor, *Un mondo di bolle. La speculazione finanziaria dalle origini alla new economy*, Carocci, Roma 2000 (sulla «tulipomania» cfr. spec. pp. 15-39).

CAPITOLO TERZO

LE QUESTIONI LEGATE ALL'ANTITRUST, CON PARTICOLARE RIFERIMENTO AGLI STATI UNITI

3.1. Lo sviluppo dell'antitrust negli Stati Uniti, in Europa e in Italia - 3.2. Amazon e l'antitrust statunitense - 3.3. Prospettive future di ricerca e cenni all'antitrust europeo.

3.1. LO SVILUPPO DELL'ANTITRUST NEGLI STATI UNITI, IN EUROPA E IN ITALIA

In generale le leggi antitrust rappresentano la risposta dei moderni ordinamenti giuridici all'eccesso di potere all'interno del mercato. Anche se le specifiche normative possono variare, esse tendono spesso ad avere un contenuto analogo nei diversi ordinamenti⁴⁸.

Innanzitutto con la disciplina antitrust si tende a proibire l'uso collettivo del potere di mercato: alle imprese non viene consentito di associarsi tramite accordi per restringere la concorrenza reciproca, oppure di cooperare per danneggiare i concorrenti o i consumatori. Inoltre, viene in genere fissato un limite alle imprese che hanno acquisito sul mercato una posizione dominante: esse non possono usare il loro potere di mercato per tentare di monopolizzarlo. E infine, non è consentito un eccessivo rafforzamento del potere di mercato ottenuto attraverso l'acquisizione di competitor.

⁴⁸ Cfr. A. Pera, *Concorrenza e antitrust*, Il Mulino, Bologna 2005.

Le moderne leggi antitrust sono state introdotte oltre un secolo fa negli Stati Uniti e si sono da allora diffuse in Europa e, negli ultimi decenni, anche nei Paesi che si sono man mano aperti al mercato concorrenziale. L'applicazione delle norme tende ad uscire dai confini nazionali e, nel caso europeo, da quelli comunitari, mediante accordi che prevedono una cooperazione internazionale nei casi in cui i comportamenti restrittivi riguardino mercati transnazionali. Ad ogni modo i modelli di riferimento continuano ad essere la normativa statunitense e quella comunitaria⁴⁹.

La normativa antitrust nacque, non a caso, negli Stati Uniti: la tutela dell'iniziativa economica è infatti uno dei capisaldi su cui si basa lo stato federale nordamericano. Nella seconda metà dell'Ottocento cominciò a porsi seriamente come un problema il crescente sviluppo di grandi imprese, che caratterizzava l'espansione dell'economia americana e che fu accompagnato dal crescente ricorso a capitali esterni a quelli dell'impresa. Si diffusero infatti le società di capitali e la raccolta pubblica del risparmio, che consentirono ad alcune aziende di espandere la loro potenza economica, utilizzando nel contempo la grande dimensione per rafforzarsi ulteriormente sul mercato con accordi di tipo collusivo. Scrive in proposito Alberto Pera:

«Verso la fine del secolo scorso questi accordi assunsero la forma del conferimento, da parte degli azionisti di imprese che operavano nello stesso mercato, del capitale di queste a società fiduciarie, i trust, che provvedevano poi alla gestione delle partecipazioni. Nacquero in questo modo i trust dello zucchero, del petrolio, quello ferroviario e molti altri: ognuno rappresentava

⁴⁹ Cfr. G. Bernini, *Un secolo di filosofia antitrust*, Clueb, Bologna 1991.

un potente strumento per condizionare il comportamento commerciale delle imprese di cui gestiva il capitale»⁵⁰.

Le nuove grandi imprese acquisirono così posizioni di forte potere nel mercato e lo utilizzarono per eliminare i residui concorrenti. Per esempio John Rockefeller, uno dei maggiori pionieri dell'industrializzazione americana e tra i maggiori magnati dell'epoca, assicurò alla sua *Standard Oil* un ruolo dominante nel mercato petrolifero, costringendo i proprietari di piccoli pozzi a cedergliene la proprietà sotto la minaccia, altrimenti, di essere sottoposti ad una concorrenza insostenibile. Le nuove aggregazioni industriali suscitarono dunque preoccupazioni diffuse nell'opinione pubblica e vennero accusate di monopolizzare il funzionamento dei mercati, di danneggiare gli interessi dei consumatori e di minacciare l'esistenza delle imprese più piccole.

D'altra parte, l'espansione della grande industria era in buona parte una conseguenza dell'adozione di nuove tecniche produttive, organizzative e commerciali, oltre che più in generale dello sviluppo dell'economia. Alcuni trust, in particolare quello ferroviario, più che a impedire la concorrenza miravano a rendere stabili mercati in cui c'erano problemi legati all'utilizzo di infrastrutture comuni e in cui tendevano ad emergere politiche dei prezzi insostenibili (a causa degli elevati costi fissi tipici di quel settore di attività).

Tuttavia alcuni di questi comportamenti avevano effettivamente delle finalità anticoncorrenziali; ma, soprattutto, l'evoluzione della struttura dei mercati sembrava minacciare la libertà di iniziativa economica, caratteristica

⁵⁰ Ibid., p. 38.

della società americana: le grandi imprese tendevano infatti ad acquisire un eccessivo potere di mercato.

La ricerca di un'adeguata normativa antitrust fu oggetto negli Stati Uniti di lunghi e complessi dibattiti: “Il mondo politico e imprenditoriale, ma soprattutto gli economisti dell'epoca, ritenevano che la diffusione e lo sviluppo delle grandi imprese e la graduale tendenza alla monopolizzazione e alla collusione fossero indispensabili conseguenze del progresso tecnico e organizzativo, di cui si percepivano chiaramente i benefici in termini di minori costi e prezzi più contenuti per i consumatori. Sostenevano altresì che interrompere artificialmente una tale tendenza alla crescita dimensionale avrebbe impedito di coglierne i vantaggi in termini di efficienza”⁵¹.

La proposta di sottoporre le imprese in posizione dominante ad una regolamentazione statale fu attuata nel 1888 nel settore ferroviario, a lungo caratterizzato da cartelli per la determinazione delle tariffe. La regolamentazione fu affidata ad un apposito organismo, il primo del genere nella storia degli Stati Uniti, denominato *Interstate Commerce Commission* (ICC).

Una struttura economica basata sul monopolio o sull'oligopolio, quantunque regolati dallo stato, appariva ad ogni modo contraria al modello americano fondato sulla libera iniziativa individuale. Per questo motivo, si sviluppò e guadagnò ben presto credito presso la maggioranza dei politici americani una corrente di opinione che tendeva a lasciare il mercato quanto più possibile libero di autoregolarsi, senza interventi troppo incisivi da parte dell'autorità statale.

⁵¹ Ibid., p. 39.

Alla fine degli anni Ottanta dell'Ottocento il Congresso esaminò alcune proposte per introdurre norme che tutelassero la concorrenza e il funzionamento del mercato dal potere economico. Particolarmente significativa fu una proposta del senatore Sherman, che venne approvata nel 1890 dopo accese discussioni durate un paio d'anni: si tratta del cosiddetto *Sherman Act*, che ancora oggi è a fondamento della legislazione antitrust negli Stati Uniti e rappresenta anche uno dei punti di riferimento per le decisioni giurisprudenziali in materia.

Lo *Sherman Act* si basa su due capisaldi, contenuti nei primi due articoli, che vietano alcuni comportamenti anticoncorrenziali. In particolare, il primo articolo proibisce gli accordi fra imprese finalizzati a restringere la concorrenza, stabilendo che ogni trust o accordo che limiti gli scambi o il commercio, sia fra gli stati della federazione sia con l'estero, va considerato illegale. Il secondo articolo, invece, vieta le pratiche restrittive da parte di imprese con una posizione dominante sul mercato che intendano raggiungere una posizione di monopolio: è previsto infatti che sia penalmente perseguibile chiunque tenti mediante accordi *ad hoc* di monopolizzare un settore del commercio o degli scambi, sia fra gli stati della federazione sia con l'estero.

In seguito la normativa antitrust statunitense ha ricevuto numerose integrazioni; per esempio è stato introdotto un controllo statale sulle concentrazioni, inizialmente non previsto nello *Sherman Act*, ed è stato inoltre istituito un insieme di organismi amministrativi deputati al controllo di eventuali violazioni delle norme antitrust.

I primi decenni di applicazione dello *Sherman Act* furono caratterizzati in effetti da alcune decisioni nei confronti dei trust petroliferi e ferroviari, ma anche dal contemporaneo diffondersi di grandi concentrazioni industriali. Al contrario di ciò che avveniva nei trust, dove le varie imprese restavano sostanzialmente indipendenti, nelle concentrazioni si giungeva ad una vera e propria fusione di più imprese in una sola, che finiva per acquisire una posizione di grande potere sul mercato.

Emerse così una percezione relativa all'inadeguatezza della normativa nel trattare questo tipo di operazioni, mentre aumentavano i timori sugli effetti dell'esercizio del potere di mercato da parte di queste grandi imprese che si andavano formando. Tra il 1913 e il 1914 la normativa antitrust americana fu integrata attraverso l'emanazione del *Clayton Act*, che prevedeva norme esplicite per il divieto di concentrazioni restrittive della concorrenza; vi si stabiliva anche l'istituzione di un'agenzia indipendente, la *Federal Trade Commission* (Commissione federale per il commercio), alla quale erano attribuiti poteri amministrativi in relazione ad alcuni comportamenti anticoncorrenziali, specialmente i prezzi discriminatori e le pratiche di concorrenza sleale⁵².

Nel 1904 era stata intanto costituita, all'interno del *Department of Justice* statunitense, un'apposita divisione con compiti di indagine in materia antitrust; nel 1936 fu poi approvato il *Robinson-Putnam Act*, che conteneva norme con ulteriori limitazioni per i comportamenti discriminatori. Un importante regolamento del controllo sulle concentrazioni si è avuto inoltre nel 1950 con il *Celler-Kefauver Act* e nel 1976 con lo *Hart-Scott-Rodino Act*,

⁵² Cfr. J. Shenefield, I. Stelzer, *The Antitrust Laws*, The Aei Press, Washington 2001.

che introduceva fra l'altro l'obbligo di comunicare al *Department of Justice* tutte le nuove operazioni di concentrazione.

Nonostante tutti questi successivi interventi normativi, il vecchio *Sherman Act* è rimasto comunque la base della normativa antitrust statunitense⁵³. Va peraltro sempre ricordato che nel sistema anglosassone di *common law* hanno notevole rilievo anche le decisioni giurisprudenziali: cosicché in effetti l'evoluzione della regolamentazione antitrust negli Stati Uniti è stata influenzata, più che dall'innovazione legislativa, proprio dal modo in cui le norme principali sono state interpretate da parte dei vari tribunali, e soprattutto da parte della Corte Suprema.

Alla fine dell'Ottocento, mentre negli Stati Uniti veniva approvato lo *Sherman Act*, l'economia dei paesi europei era caratterizzata da una tendenza degli stati ad adottare politiche protezionistiche e a dare spazio agli interventi pubblici. Ciò anche a causa di un periodo di recessione economica che, cominciato con il crollo della borsa di Vienna nel 1873, si era protratto in buon parte dell'Europa fin quasi alla fine del secolo⁵⁴.

Venivano allora visti con favore gli accordi fra imprese all'interno di una nazione, nonostante lo sviluppo delle loro dimensioni e del loro potere di mercato. Il fenomeno si accentuò dopo la prima guerra mondiale, con l'emergere di sistemi di mercato caratterizzati da accordi riconosciuti dalle autorità, con forti protezioni doganali da parte delle singole nazioni.

⁵³ Sull'antitrust negli Stati Uniti, cfr. soprattutto H. Hovenkamp, *Federal Antitrust Policy*, West Group, St. Paul 1999.

⁵⁴ Cfr. per es. P. Léon (a cura di), *Il capitalismo, 1840-1914*, vol. IV tomo 1 della *Storia economica e sociale del mondo*, Laterza, Roma-Bari 1980.

Solo dopo la seconda guerra mondiale si ebbe in Europa un crescente interesse per le leggi antitrust, nato anche dal desiderio di modificare gli assetti economici nazionalistici che avevano favorito l'imporsi dei regimi totalitari. In Germania la normativa antitrust venne imposta dagli occupanti americani e ha rappresentato anche in seguito un punto di riferimento per gli economisti e i giuristi del Paese, che si impegnarono a ricostruire un sistema economico e sociale secondo linee liberaldemocratiche. “Nel 1957 le norme provvisorie furono sostituite da una legge federale sui cartelli che, successivamente modificata e integrata, rappresenta ancora oggi la base del sistema tedesco”⁵⁵.

La stipula del Trattato di Roma nel 1957 segnò una svolta per l'area europea sotto molti punti di vista, fra cui anche quello della concorrenza economica. Fra gli obiettivi del Trattato c'era quello di superare le divisioni all'interno dello spazio commerciale europeo per dare vita ad un mercato progressivamente integrato, nel quale le imprese fossero libere di competere.

In particolare, l'articolo 3 del Trattato di Roma prevedeva che l'azione della Comunità Economica Europea fosse finalizzata ad organizzare un regime capace di garantire che la concorrenza non venisse falsata. Per attuare questo obiettivo, vennero approvate norme di tenore simile a quelle dello *Sherman Act* americano, con riferimento soprattutto agli accordi e agli abusi di posizione dominante.

Venivano così vietati gli accordi fra le imprese finalizzati ad impedire, restringere o falsare il gioco della concorrenza all'interno del mercato comune, vietando altresì lo sfruttamento abusivo da parte di una o più

⁵⁵ A. Pera, *Concorrenza e antitrust*, cit., p. 42.

imprese di una posizione dominante sul mercato comune (o su una parte sostanziale di esso)⁵⁶. Il Trattato di Roma limitava inoltre la possibilità per i singoli stati di attuare politiche protezionistiche, vietando l'introduzione di misure atte a proteggere le imprese monopoliste nazionali e impedendo così ai paesi membri della Comunità di favorire indebitamente le imprese pubbliche statali (o altre a cui siano comunque attribuiti diritti speciali o esclusivi) attive all'interno della propria specifica nazione.

Questa normativa antitrust europea, pur conservatasi nei punti fondamentali, ha naturalmente subito delle modifiche nel corso degli anni successivi; e ciò sia in seguito a cambiamenti nell'interpretazione delle norme da parte della Corte europea di giustizia, sia in virtù dell'ulteriore rafforzamento dell'integrazione economica tra i paesi comunitari. L'eliminazione delle barriere normative e regolamentari ha raggiunto un momento significativo nel 1993 con l'istituzione del cosiddetto mercato unico europeo.

Il mantenimento e la diffusione di un ambiente economico concorrenziale, al funzionamento del quale è stata diretta l'azione di liberalizzazione da parte degli organismi comunitari, sono divenuti un obiettivo sempre più centrale: nel 1989 il regolamento europeo numero 4064/89 ha istituito un controllo comunitario su tutte le concentrazioni al di sopra di una certa dimensione che abbiano effetti sulle economie di più Paesi⁵⁷.

⁵⁶ Cfr. gli articoli 85 e 86 del Trattato di Roma, riprodotti anche negli articoli 81 e 82 del successivo Trattato di Amsterdam.

⁵⁷ Sulla normativa europea relativa alla libera concorrenza e sulla sua evoluzione nel corso degli anni cfr. A. Frignani, P. Waelbroeck, *Disciplina della concorrenza nella Cee*, Utet, Torino 1996 e L. Tosato, L. Bellodi, *Il nuovo diritto europeo della concorrenza*, Giuffrè, Milano 2004. Si veda inoltre V. Korah, *An Introductory Guide to EC Competition Law and Practice*, Hart Pub., London 2004.

L'ordinamento comunitario ha una particolare importanza, sia perché si applica ad un'area economica sviluppata, sia per l'influenza che ha avuto, in termini organizzativi e di sostanza, sulle normative dei Paesi membri. A partire dagli anni Ottanta del Novecento, a seguito dell'ampia applicazione del diritto comunitario e della crescente integrazione delle economie europee, ha inizio un vasto processo di armonizzazione delle leggi nazionali in materia di antitrust. Questo processo ha coinvolto in particolar modo la Francia, la Spagna, la Germania e, da ultimo, anche l'Italia. Non a caso, fra gli impegni richiesti ai nuovi Paesi che sono entrati a far parte dell'Unione Europea nel 2004, c'era anche l'approvazione di un'adeguata normativa antitrust, coerente con i principi guida di quella comunitaria.

Per quanto riguarda specificamente il nostro Paese, l'introduzione in Italia di una vera e propria normativa antitrust si è avuta nel 1990, con notevole ritardo sia rispetto al Trattato di Roma del 1957, sia rispetto alle analoghe normative approvate nei maggiori Paesi europei. Tra i motivi di questo ritardo vi è stato anche un atteggiamento tradizionalmente sospettoso nei confronti della libera iniziativa economica individuale e della concorrenza. Scrive Alberto Pera:

«Dal punto di vista istituzionale l'Italia, rispetto a ogni altra importante nazione industrializzata, è stata per lungo tempo caratterizzata da una vasta presenza pubblica diretta nell'economia, attraverso imprese pubbliche e a partecipazione statale. Le linee di sviluppo di queste imprese, che spesso si trovavano in posizione dominante o monopolistica nei mercati in cui

operavano, venivano elaborate sovente in risposta a sollecitazioni di natura politica»⁵⁸.

La necessità di adeguare il sistema istituzionale italiano a quello europeo ha portato infine all'approvazione della legge n. 287 del 1990. In essa le previsioni che si riferiscono alle intese, all'abuso di posizione dominante e alle concentrazioni sono del tutto simili a quelle presenti nella normativa dell'Unione Europea; viene inoltre specificato che l'interpretazione delle norme deve avvenire con rispetto dei principi della giurisprudenza comunitaria⁵⁹.

In Italia è attiva una specifica istituzione pubblica, l'*Autorità garante della concorrenza e del mercato* (AGCM), che svolge la funzione di tutelare il corretto funzionamento del mercato, in modo tale che ai vari operatori economici sia consentito di accedervi liberamente e di competervi con pari opportunità.

L'idea di fondo che guida gli interventi dell'AGCM è che, in un sistema di libero mercato, la concorrenza favorisca l'innovazione, riduca i costi dei prodotti e ne migliori la qualità e la varietà, arricchendo le alternative disponibili per i consumatori, sollecitando le imprese inefficienti a migliorarsi per non esser tagliate fuori dal mercato, impedendo un'eccessiva concentrazione del potere economico e ponendo le condizioni per l'affermarsi degli operatori più meritevoli. Alla base dell'intervento dell'AGCM c'è insomma una fiducia nel positivo influsso svolto sul mercato dalla libera concorrenza.

⁵⁸ A. Pera, *Concorrenza e antitrust*, cit., p. 46.

⁵⁹ Sulla normativa antitrust italiana, cfr. V. Mangini, G. Olivieri, *Diritto antitrust*, Giappichelli, Torino 2000.

D'altra parte, all'ACGM sono state attribuite nel nostro Paese anche ulteriori funzioni, fra cui quella di proteggere i consumatori attraverso il contrasto delle pratiche commerciali scorrette che violano il Codice del consumo. Fra queste va ricordata innanzitutto la concorrenza sleale, che può consistere nell'indebita appropriazione delle informazioni presenti nelle banche dati di altre aziende, oppure negli atti che tendono ad imitare i prodotti dei competitor o sono comunque idonei a generare confusione con i nomi, i segni distintivi, i prodotti e le attività delle aziende concorrenti.

Più in generale rientrano nella concorrenza sleale quei comportamenti che non sono conformi ai principi della correttezza professionale e sono idonei a danneggiare altre aziende. Forme di concorrenza sleale sono anche lo storno di clientela, ossia l'illecita appropriazione della lista di clienti di un'azienda concorrente, oppure lo storno dei dipendenti, ossia l'assumere a migliori condizioni i dipendenti di un'azienda concorrente al solo fine di scompagnarne l'organizzazione interna e arrecarle così un danno.

Quanto alle pratiche commerciali sleali nella comunicazione dell'impresa, possono essere classificate in due categorie principali: da un lato ci sono i comportamenti messi in pratica al preciso scopo di interferire con l'attività dei propri concorrenti (la cosiddetta "rivalità orizzontale"); dall'altro ci sono le condotte poste in essere relazionandosi direttamente con la clientela al fine di sottrarre alla concorrenza il maggior numero possibile di clienti (la cosiddetta "rivalità verticale").

Uno specifico cenno merita infine la vendita sottocosto, vale a dire la pratica di *predatory pricing* per cui un operatore economico tende ad espellere uno o più rivali dal mercato praticando dei prezzi estremamente

bassi: non si tratta di un semplice sconto, per quanto aggressivo, ma proprio di un deliberato abbassamento dei prezzi al solo fine di mettere in difficoltà la concorrenza. Naturalmente si suppone che i minori introiti dovuti al periodo, più o meno lungo, durante il quale un'azienda ha venduto sottocosto possano essere in seguito recuperati (è il cosiddetto *recoupment*) grazie ad un successivo aumento dei prezzi reso possibile dal monopolio ottenuto con l'uscita dal mercato dei concorrenti che non erano in grado di reggere i prezzi estremamente bassi.

Vale la pena anche citare un recente intervento di Andrea Pezzoli, direttore generale per la concorrenza dell'autorità antitrust italiana, il quale ha sostenuto che non necessariamente chi ha un grande potere economico controlla il mercato come un monopolista. Proprio Amazon è fra le aziende che nella sua attività più nota, l'e-commerce, è ancora tendenzialmente in perdita a causa degli enormi investimenti per conquistare nuovi mercati, mentre la divisione *Web Services* rappresenta il polmone finanziario che dà ossigeno e profitti all'azienda. Ebbene, Pezzoli ha affermato che parlare di concentrazione quando si gestiscono dati e non denaro appare piuttosto problematico:

«Affinché si possa esercitare il potere di mercato e un'eventuale posizione di monopolio possa rivelarsi pericolosa per la concorrenza, questa condizione di monopolio deve anche persistere. Perché se io sono un "monopolista da cinque minuti" e un nuovo entrante erode la mia posizione, il monopolista tutto sommato danni non ne ha potuto produrre. Non solo: sapendo che qualcuno rapidamente può fare meglio e innovare, il monopolista sarà incentivato a comportarsi virtuosamente e a dare il proprio

meglio. È una forma di competizione, che è caratteristica di modelli di business basati su effetti rete e su tecnologie in continua evoluzione»⁶⁰.

Analogamente, sono in continua evoluzione le posizioni in materia di antitrust nei confronti dei nuovi fenomeni di monopolio legati alla gestione di piattaforme informatiche e di banche dati. A questo proposito va ricordato che le imprese possono raccogliere informazioni utili a definire le proprie offerte di valore anche rivolgendosi all'esterno, in particolare interpellando soggetti terzi come clienti, fornitori, distributori e concorrenti. Possono così ottenere notizie a proposito di prezzi, quantità, costi, quote di mercato e altre variabili che concorrono a definire le strategie competitive di ciascuna impresa: questa forma di marketing intelligence deve avvenire nel rispetto della normativa a tutela della concorrenza e, in particolare, avendo cura di non violare l'articolo 2 della legge antitrust n. 287/1990 che vieta alle imprese di definire di comune accordo i comportamenti che andranno ad assumere nel mercato.

Dalle pronunce dell'Autorità garante della concorrenza e del mercato si ricava infatti che l'esigenza di autonomia in ambito concorrenziale vieta che fra gli operatori stessi abbiano luogo contatti diretti o indiretti aventi lo scopo o l'effetto di influire sulla strategia tenuta nel mercato da un concorrente attuale o potenziale. Nel complesso, la disciplina antitrust non consente che, tramite un'artificiale e indotta trasparenza circa le variabili dell'offerta, si elimini quell'incertezza e imprevedibilità che dovrebbero naturalmente caratterizzare le scelte imprenditoriali.

⁶⁰ F. Patti, *Uber, Amazon e gli altri? Non sono ancora monopolisti, parola di Antitrust*, in «Linkiesta», 23 marzo 2017.

Uno dei cambiamenti più significativi nel corso del Novecento, per quanto riguarda la normativa antitrust e la sua interpretazione negli Stati Uniti, è rappresentato dall'abbandono dello strutturalismo economico. Con questa espressione si indica l'idea che una struttura del mercato con la presenza di troppe concentrazioni aziendali tenda a promuovere forme di comportamento anticoncorrenziali. Questo punto di vista è condiviso da chi ritiene che in un mercato dominato da un ristretto numero di grandi compagnie la concorrenza tenderà a diminuire⁶¹.

Tale diminuzione è dovuta ad almeno tre motivi. In primo luogo una struttura del mercato monopolistica od oligopolistica consente alle aziende dominanti di coordinarsi più agevolmente, concordando i prezzi, spartendosi il mercato ed in generale accordandosi per il reciproco vantaggio; in secondo luogo le aziende dominanti possono ostacolare o bloccare l'ingresso nel mercato di nuovi soggetti; in terzo luogo un mercato monopolistico od oligopolistico consente alle aziende dominanti di avere un maggior potere contrattuale nei confronti dei consumatori e dei lavoratori.

La concezione della concorrenza basata sul concetto di struttura del mercato era centrale nella dottrina e nella pratica dell'antitrust negli anni Sessanta; seguendo tale impostazione, i tribunali statunitensi tendevano a bloccare quelle fusioni tra più società che minacciassero di generare una struttura del mercato anticoncorrenziale.

Negli anni Settanta e Ottanta ha tuttavia conquistato progressivamente consensi, fino a divenire dominante nel pensiero economico americano,

⁶¹ Cfr. D.F. Turner, C. Kaysen, *Antitrust Policy: An Economic and Legal Analysis*, Harvard U.P., Cambridge (Mass.) 1959.

l'approccio all'antitrust proposto dalla "Scuola di Chicago". Si tratta di quel gruppo di studiosi che, alla metà del secolo scorso, svilupparono soprattutto in tale università una corrente di pensiero neoliberista in campo giuridico ed economico, fiduciosa nell'efficienza dei mercati e nel fatto che gli individui tendono alla massimizzazione dei profitti. Secondo la Scuola di Chicago il punto di vista privilegiato da cui impostare la dottrina dell'antitrust è la teoria economica dei prezzi⁶²; se gli strutturalisti sostenevano che le dinamiche di mercato sono spiegate dalla struttura dell'attività industriale, gli economisti di Chicago ritenevano invece che proprio le dinamiche del libero mercato ne determinassero automaticamente la struttura.

Il passaggio dall'impostazione strutturalista dell'antitrust a quella influenzata dalla Scuola di Chicago ha condotto ad un ridimensionamento dell'importanza del concetto di "barriere all'ingresso" (*entry barriers*). Con tale espressione si indica il costo e la difficoltà per una nuova impresa nel fare il suo ingresso in un mercato dove sono già operanti grandi compagnie: tale effetto barriera è ovviamente considerato secondario dagli economisti che confidano nel potere auto regolativo del libero mercato.

Ma la conseguenza principale dell'avvento della Scuola di Chicago per la dottrina e la pratica dell'antitrust negli Stati Uniti è stata, come si è accennato, la centralità attribuita ai prezzi. Robert Bork per esempio è arrivato a sostenere⁶³ che l'unico scopo della normativa antitrust dovrebbe essere quello di massimizzare il benessere dei consumatori e minimizzarne le spese, mediante la promozione dell'efficienza del mercato. A partire dalla

⁶² Cfr. R.A. Posner, *The Chicago School of Antitrust Analysis*, in «University of Pennsylvania Law Review», 1978.

⁶³ In R. Bork, *The Antitrust Paradox: A Policy at War With Itself*, Basic Books, New York 1978.

fine degli anni Settanta, questo punto di vista ha influenzato sia le decisioni della Corte Suprema sia le nuove linee guida sulle fusioni societarie approntate dall'amministrazione Reagan nel 1982. E ancora oggi, nei tribunali americani, per dimostrare che c'è stato un danno legato a questioni di antitrust è necessario mostrare che l'interesse dei consumatori è stato danneggiato, normalmente sotto forma di un aumento dei prezzi o di una restrizione della gamma dei prodotti disponibili.

Le autorità che si occupano dell'antitrust non ignorano del tutto le questioni diverse dal prezzo, come la qualità dei prodotti o la riduzione delle innovazioni tecniche, ma non c'è dubbio che gli aspetti legati strettamente al prezzo o all'efficienza produttiva sono più facili da misurare e anche per questo vengono tenuti in grande considerazione.

Le nuove tendenze dell'antitrust negli Stati Uniti hanno coinvolto due aspetti fondamentali, noti come politica predatoria dei prezzi (*predatory pricing*) e come integrazione verticale (*vertical integration*). Entrambi questi settori dell'antitrust sono rilevanti per lo specifico caso di Amazon e meritano quindi una trattazione dettagliata.

Intorno alla metà del Novecento il Congresso degli Stati Uniti percepiva la politica predatoria dei prezzi, consistente nel tenere a lungo bassi i prezzi per mettere in difficoltà i competitor, come una tattica utilizzata da alcune grandi aziende per concentrare il potere nelle proprie mani, danneggiando le compagnie rivali e distruggendo la concorrenza. Come è noto, il primo grande caso riguardante la politica predatoria dei prezzi fu l'azione nei

confronti della *Standard Oil*, che venne discussa dalla Corte Suprema nell'anno 1911⁶⁴.

Disponendo di una posizione largamente dominante, la *Standard Oil* abbattava sistematicamente i prezzi dei prodotti petroliferi al fine di stroncare la concorrenza ed eliminare i rivali dal mercato. Il governo degli Stati Uniti sostenne che la strategia dell'azienda violava la seconda sezione dello *Sherman Act*, ossia della principale regolamentazione antitrust esistente all'epoca: la Corte Suprema diede infine ragione al governo ed impose alla *Standard Oil* precise condizioni.

Nel 1914 lo *Sherman Act* fu integrato dal Congresso con il *Clayton Act*, un'ulteriore regolamentazione antitrust; la sua seconda sezione era espressamente finalizzata ad impedire che le grandi corporazioni facessero scendere artificialmente i prezzi al di sotto del costo di produzione al solo intento di ottenere un monopolio, distruggendo il business dei potenziali competitor.

Anche il successivo *Robinson-Patman Act* del 1936 era influenzato dall'idea che occorresse porre un freno alla politica predatoria dei prezzi. Vi si indicava l'opportunità di impedire alle grandi società, manifatturiere o di vendita, di associarsi a danno di imprese rivali e proibiva esplicitamente (prevedendola come un reato) la pratica di vendere prodotti a prezzi irragionevolmente bassi al solo fine di stroncare la concorrenza. Il Congresso degli Stati Uniti ha considerato quindi per molto tempo la politica predatoria dei prezzi come un comportamento inaccettabile e come una minaccia alla libera competizione nel mercato.

⁶⁴ Il caso è *Standard Oil Co. v. Stati Uniti*, 22 U.S. 1 (1911).

Anche la Corte Suprema americana ha seguito a lungo un orientamento simile, tollerando un drastico ribasso dei prezzi solo nel caso che un'azienda abbia necessità di liquidare rapidamente prodotti in eccesso o deteriorabili. Quando il ribasso eccessivo dei prezzi aveva invece come scopo quello di danneggiare la concorrenza, anche la Corte Suprema si è spesso pronunciata contro la politica predatoria⁶⁵.

La Scuola economica di Chicago ha sostenuto, invece, che la politica predatoria dei prezzi è di per sé irrazionale perché porta chi la pratica a vendere in perdita e quindi a subire dei danni certi, senza avere peraltro alcuna garanzia che la strategia stessa distrugga i concorrenti e li induca a ritirarsi dal mercato. E anche in caso di successo, la compagnia che ha venduto sotto costo dovrà in seguito riuscire a mantenere il monopolio del mercato, con prezzi più elevati, per un tempo abbastanza lungo da recuperare le perdite subite durante il periodo delle vendite ultra scontate. Per questi motivi, vari autori della Scuola di Chicago hanno sostenuto che la politica predatoria dei prezzi non è un comportamento molto diffuso ed è quindi di scarso interesse per la disciplina antitrust⁶⁶.

Questo nuovo punto di vista ha finito per influenzare anche le successive decisioni della Corte Suprema, come è apparso chiaro nel caso *Matsushita Electric Industrial Co. v. Zenith Radio Corp.*⁶⁷ in cui la ditta

⁶⁵ Il caso forse più rilevante è *Utah Pie Co. v. Continental Baking Co.*, 386 U.S. 685 (1967). Si tratta di una controversia legale fra due società alimentari che si contendevano il mercato dei dolci nella zona di Salt Lake City. Continental Baking cominciò a vendere a prezzi scontatissimi in tale area geografica, mettendo in difficoltà Utah Pie, le cui attività erano già bene avviate in quella zona. Utah Pie decise di citare in giudizio la società rivale accusandola appunto di *predatory pricing* ed ottenendo ragione dalla Corte Suprema.

⁶⁶ J.B. Baker, *Predatory Pricing After Brooke Group: An Economic Perspective*, in «Antitrust Law Journal», 1994.

⁶⁷ Il caso è *Matsushita Elec. Indus. Co. v. Zenith Radio Corp.*, 475 U.S. 574 (1985).

giapponese di componentistica elettronica Matsushita è stata accusata dalla Zenith di praticare negli Stati Uniti una politica di prezzi predatoria. La Corte Suprema, rifacendosi ampiamente alle tesi di Bork, ha respinto la richiesta della Zenith, affermando che il *predatory pricing* è difficilmente praticabile e che le sue possibilità di successo sono sempre incerte, perché dipendono dall'effettiva riuscita del tentativo di stroncare la concorrenza.

Questa specifica decisione della Corte Suprema, nella quale si afferma fra l'altro che la riduzione dei prezzi per farsi largo nel mercato è un aspetto fondamentale della libera concorrenza, è stata presa a modello dai tribunali statunitensi in molti casi successivi riguardanti la politica predatoria dei prezzi quale strumento per ottenere il monopolio. Da allora l'idea che questa strategia sia raramente praticata e ancora più di rado ottenga successo è diventata quasi un luogo comune fra gli esperti di antitrust.

Ciò è apparso evidente nel fondamentale caso Brooke, ossia *Brooke Group Ltd. V. Brown & Williamson Tobacco Corp.* del 1993⁶⁸, nel quale la Corte Suprema fece suo questo punto di vista in modo assai netto. Il caso riguardava il mercato statunitense delle sigarette, all'epoca dominato da sei grandi compagnie. Una di esse, la Liggett, decise di introdurre una varietà di sigarette generiche a basso costo, il cui prezzo era inferiore del 30% rispetto a quelle di marca. Quando una compagnia rivale, la Brown & Williamson, cominciò a vendere le proprie sigarette generiche in perdita a un prezzo molto basso, la Liggett le intentò causa, sostenendo che la tattica del competitor mirava a vendere le generiche in perdita pur di rovinare il

⁶⁸ Il caso è *Brooke Group Ltd. V. Brown & Williamson Tobacco Corp.*, 509 U.S. 209 (1993).

business della Liggett nel settore delle sigarette a basso costo, continuando invece a fare profitti con la vendita di quelle di marca.

La Liggett perse tuttavia la causa, perché la Corte Suprema stabilì che il fatto di vendere sotto costo non è di per sé sufficiente per generare un probabile guadagno a danno della libera concorrenza. Per ottenere ragione la Liggett avrebbe dovuto dimostrare che la strategia basata sull'abbassamento dei prezzi si era poi rivelata vantaggiosa per chi l'aveva praticata: nel caso specifico la Brown & Williamson avrebbe dovuto in seguito ottenere un monopolio tale da poter recuperare le perdite subite, anche grazie ad un successivo innalzamento dei prezzi reso possibile dalla sua nuova posizione dominante. Di ciò non vi era tuttavia prova nel caso in questione.

La Corte Suprema nel caso Brooke ha dunque dato per scontato che lo scopo principale a lungo termine della politica predatoria dei prezzi sia quello di ottenere complessivamente un guadagno in termini economici e che, pertanto, le iniziali perdite debbano essere in seguito recuperate affinché si configuri un caso illecito di *predatory pricing*. Ponendo la questione in tali termini, la Corte Suprema è stata chiaramente influenzata dalla nuova concezione dell'antitrust affermatasi a partire dalle teorizzazioni della Scuola di Chicago.

Ancora oggi, nell'attuale pratica giurisprudenziale, si fa sentire l'influenza della decisione presa dalla Corte Suprema nel caso Brooke⁶⁹. Per vincere una causa negli Stati Uniti contro un'azienda che pratici il *predatory pricing* è necessario dimostrare che chi ha venduto sotto costo ha

⁶⁹ Cfr. S. Vaheesan, *Reconsidering Brooke Group: Predatory Pricing in Light of the Empirical Learning*, in «Berkeley Business Law Journal», 2015.

in seguito potuto recuperare le perdite, grazie al raggiungimento di una posizione dominante tale da poter vendere i prodotti ad un prezzo elevato. Dopo il caso Brooke il numero dei casi di antitrust legati al *predatory pricing* è notevolmente diminuito, mentre ancora più rari sono stati i casi in cui l'azione legale contro chi ha venduto sotto costo ha infine raggiunto un risultato positivo.

Un altro aspetto interessante della normativa antitrust statunitense che appare significativo per il caso di Amazon è quello riguardante l'integrazione verticale (*vertical integration*). Tale espressione fa riferimento a quei casi in cui stadi differenti di produzione o di distribuzione di un prodotto sono controllati dalle stesse mani⁷⁰; negli Stati Uniti l'integrazione verticale non è in generale consentita qualora intralci la libera concorrenza, ma a partire dagli anni Sessanta si è diffusa l'idea che molto spesso tale pratica tenda piuttosto a favorire il libero esplicarsi della competizione all'interno del mercato⁷¹.

Anche in questo caso gli studiosi della Scuola di Chicago hanno contribuito a modificare l'atteggiamento della giurisprudenza e delle corti verso una pratica fino a quel momento considerata inaccettabile; quegli autori hanno infatti sostenuto che l'integrazione verticale non incide sulla politica dei prezzi praticata da un'azienda e quindi di norma, al contrario

⁷⁰ Cfr. E.M. Anderson, *A Framework for Analysing Vertical Integration Issues in Marketing*, Marketing Science Institute, Cambridge (Mass.) 1983.

⁷¹ Fino all'inizio degli anni Sessanta il governo degli Stati Uniti tendeva invece ad opporsi alle iniziative di integrazione verticale, come quando cercò di bloccare una tale manovra da parte di due aziende che si occupavano rispettivamente della produzione e della vendita di scarpe: si tratta del caso *Brown Shoe v. United States*, 370 U.S. 294 (1962).

delle fusioni orizzontali (*horizontal mergers*) fra più aziende, non tende a danneggiare la libera concorrenza⁷². Infatti un produttore non sarà indotto a favorire il distributore con cui è legato da un'integrazione verticale a meno che tale scelta non sia economicamente vantaggiosa, e ciò si rifletterà alla fine in un vantaggio anche per i consumatori, senza che venga in ogni caso impedito ad altre aziende di operare analogamente nel libero mercato.

Questa concezione molto più tollerante nei confronti dell'integrazione verticale è stata fatta propria dal governo statunitense negli anni Ottanta, durante l'amministrazione Reagan, ed è poi rimasta fino ai giorni nostri il punto di vista maggioritario.

Sia nel caso della politica predatoria dei prezzi sia in quello dell'integrazione verticale si può tuttavia sostenere che l'attuale orientamento della disciplina antitrust, sviluppatosi a partire dall'influenza della Scuola di Chicago, trascura alcuni aspetti importanti. Il danno alla libera concorrenza ed ai consumatori può infatti provenire non solo dai prezzi elevati, ma anche dalla qualità, varietà e tasso di innovazione dei prodotti disponibili. Per proteggere questi più ampi interessi dei consumatori potrebbe essere necessario allargare l'orizzonte della disciplina antitrust oltre la semplice considerazione in termini economici del loro benessere, tenendo conto in generale della competitività strutturale del mercato e non solo dei prezzi.

Effettivamente la dottrina statunitense relativa all'antitrust si è basata negli ultimi decenni sulla priorità da assegnare al benessere dei consumatori

⁷² Cfr. ancora una volta quanto afferma R. Bork, *Vertical Integration and the Sherman Act: The Legal History of an Economic Misconception*, in «University of Chicago Law Review», 1954.

(*welfare*) inteso in senso economico, un punto di vista ristretto che sembra essere stato messo in crisi dall'avvento dell'e-commerce, vale a dire dalle nuove forme di commercio e di marketing basate sull'uso della rete Internet. Gli interessi a lungo termine dei consumatori sembrano essere maggiormente favoriti, più che dai prezzi bassi, dall'esistenza di un mercato aperto e di una libera competizione: elementi questi che potrebbero essere messi a rischio se la disciplina dell'antitrust continuerà a consentire che si costruisca – tramite strumenti come la politica predatoria dei prezzi o l'integrazione verticale – una struttura del mercato caratterizzata da elevate concentrazioni di aziende dominanti.

Alla fine dell'Ottocento la legislazione antitrust fu introdotta negli Stati Uniti per limitare la strapotenza di alcuni grandi trust che rischiavano di stabilire un monopolio su determinati settori del mercato. La normativa, che si esprime principalmente con lo *Sherman Act* (1890), intendeva favorire la pluralità e la facilità di accesso al mercato, mentre cercava di contrastare le concentrazioni e l'eccessivo potere di alcune compagnie⁷³. L'idea di fondo era cioè che non vi dovesse essere una concentrazione di forze tale da poter impedire la libera concorrenza o da consentire di fissare arbitrariamente il prezzo delle merci; doveva restare aperta, inoltre, la possibilità per le nuove imprese di fare il loro ingresso nel mercato senza essere indebitamente ostacolate dai competitor già presenti.

⁷³ Cfr. R. Pitofsky, *The Political Content of Antitrust*, in «University of Pennsylvania Law Review», 1979. Il senatore Sherman parlò addirittura di «estorsione nei confronti dei consumatori» riferendosi a quei casi in cui il monopolio in un settore consentiva ad un'azienda di alzare arbitrariamente i prezzi.

Questa molteplicità di scopi fu effettivamente promossa dalla legislazione antitrust e dai principali pronunciamenti delle varie corti negli Stati Uniti durante la prima metà del Novecento. Era opinione condivisa, infatti, che un'eccessiva concentrazione di potere economico nelle mani di un ristretto numero di privati potesse costituire una minaccia per gli interessi della collettività.

Tale punto di vista fu in parte modificato, come si è detto, a partire dalla metà del secolo scorso anche per l'influenza della Scuola di Chicago, secondo la quale l'unico scopo legittimo dell'antitrust deve essere quello di favorire il benessere (*welfare*) dei consumatori mediante la promozione dell'efficienza economica. Una prospettiva evidentemente molto diversa rispetto a quella che aveva originariamente indotto il Congresso ad introdurre negli Stati Uniti una legislazione antitrust al fine di mantenere il mercato il più possibile aperto e impedire gli abusi legati ad una posizione dominante.

Con il diffondersi delle idee della Scuola di Chicago l'attenzione della dottrina relativa all'antitrust si è concentrata dunque soprattutto sulla questione dei prezzi, mentre si è teso sempre più a trascurare l'interesse per la struttura del mercato e per una distribuzione del potere tale da non intralciare il libero svolgersi della competizione. La prospettiva affermata dopo la scuola di Chicago potrebbe però rivelarsi insufficiente nelle attuali condizioni di mercato, sempre più influenzate dall'avvento dell'e-commerce e delle piattaforme online.

La migliore garanzia della concorrenza appare in generale la presenza di una struttura del mercato che agevoli la competizione; ciò appare particolarmente importante quando sono in gioco le piattaforme di e-

commerce online, perché in quel caso la disponibilità e l'utilizzo dei dati possono divenire più importanti dei semplici prezzi dei prodotti.

3.2. AMAZON E L'ANTITRUST STATUNITENSE

Come già accennato in precedenza, Amazon sembrerebbe avere utilizzato una politica predatoria dei prezzi al fine di ottenere una posizione dominante nel mercato degli e-book. Oltre a ciò, la politica di vendere con prezzi ultrascontati, non solo nel settore editoriale ma anche negli altri campi di attività, è servita alla società di Bezos anche per mettere pressione ad alcuni competitor, o addirittura per acquisirli⁷⁴. È il caso per esempio dell'azienda Quidsi, che nel 2008 era una delle compagnie di e-commerce la cui crescita risultava più esplosiva a livello mondiale. Ebbene, l'anno successivo Amazon espresse una manifestazione di interesse per l'acquisto di Quidsi, ma i soci fondatori rifiutarono la sua proposta.

Quidsi si occupava di vendite online, in particolare nel settore della cura per l'infanzia (pannolini ed altri prodotti del genere); di fronte al rifiuto opposto alla sua offerta di acquisire la società, Amazon cominciò ad abbassare drasticamente i prezzi dei prodotti per l'infanzia, anche del 30%, mettendo in grave difficoltà Quidsi e le altre società del settore. In un primo momento, per cercare di contrastare questa manovra, Quidsi prese contatti con la grande società Walmart in modo da cederle eventualmente il business; ma anche stavolta Amazon si fece avanti in modo aggressivo, proponendo una controfferta alla quale infine i dirigenti di Quidsi decisero di cedere, poiché temevano di poter subire danni dall'ulteriore protrarsi della contesa.

⁷⁴ Cfr. B. Stone, *The Secrets of Bezos: How Amazon Became the Everything Store*, in «Bloomberg», 10 ottobre 2013.

Mediante l'acquisizione di Quidsi, Amazon ha ovviamente eliminato dal mercato un pericoloso competitor nella vendita online di prodotti per l'infanzia; tuttavia la *Federal Trade Commission* statunitense, chiamata a pronunciarsi sulla questione, ha stabilito che la vicenda non presentava problemi relativamente alla disciplina sull'antitrust e sulla libera concorrenza. Dal canto suo Amazon, dopo aver acquistato in questo modo un pericoloso rivale (spendendo fra l'altro enormi cifre nell'intera vicenda), ha potuto acquisire una posizione di vantaggio nel settore che ha consentito all'azienda di innalzare nuovamente i prezzi dei prodotti per l'infanzia venduti online.

In generale, sembra comunque che le corti statunitensi tendano a sottovalutare la possibilità che una politica predatoria dei prezzi venga utilizzata come strumento di pressione non solo economica ma anche psicologica nei confronti dei potenziali competitor. Il caso dell'acquisizione di Quidsi da parte di Amazon è servita invece a mandare un chiaro messaggio ai possibili rivali del gigante dell'e-commerce: o si hanno le spalle abbastanza larghe per competere direttamente con Amazon, oppure è più conveniente lasciarsi fagocitare. Anche perché, secondo alcune indagini statistiche, sembra che negli Stati Uniti ormai quasi la metà dei consumatori cerchi inizialmente proprio su Amazon ciò che intende acquistare, consultando eventualmente altri siti solo in un secondo momento⁷⁵.

Le nuove aziende che volessero introdursi nel settore delle vendite effettuate mediante canali telematici si trovano dunque a dover affrontare

⁷⁵ Cfr. S. Moore, *Amazon Commands Nearly Half of Consumers' First Product Search*, in «Bloomreach», 6 ottobre 2015.

delle barriere all'ingresso particolarmente elevate: ciò è dovuto al fatto che le compagnie già operanti nel settore, come appunto la stessa Amazon, dispongono ormai di un insieme di vantaggi strategici dovuti soprattutto al possesso di piattaforme e infrastrutture collaudate, nonché di un vasto insieme di dati utilizzabili per l'ottimizzazione del marketing.

Solo in teoria l'ingresso nel business delle vendite online appare più semplice rispetto all'apertura di negozi fisici; se è vero che ci sono minori spese iniziali, è anche innegabile che il mercato online è caratterizzato da una fortissima competizione e che per affermarsi nell'e-commerce occorrono sia la capacità di costruire un *brand* immediatamente riconoscibile, sia l'abilità di strutturare un sito in grado di competere con realtà già affermate come Amazon o eBay. L'alternativa, ovviamente, è di avvalersi appunto di una piattaforma già esistente, pagando però profumatamente - per il servizio offerto e per la visibilità garantita - la grande compagnia a cui ci si rivolge.

Nel caso specifico di Amazon, l'azienda di Bezos è stata capace di trasferire la sua posizione dominante nel settore delle vendite online anche al campo più ampio delle consegne di ogni genere di prodotti, che ormai Amazon effettua per conto di moltissime altre aziende. Ciò sembra dimostrare che una compagnia nata nel campo delle nuove tecnologie può avvalersi efficacemente della propria piattaforma al fine di ampliare la sua area di influenza, integrando il business in più settori e ponendo con ciò anche problemi di antitrust e di ostacolo alla libera concorrenza.

In effetti, man mano che Amazon ha allargato la sua attività nell'e-commerce, ha anche costruito un'infrastruttura per la consegna rapida delle merci che le ha permesso di abbattere i costi e di effettuare i trasporti in modo

celere ed economico⁷⁶. Così, anche molte altre società di consegne hanno finito per affidarsi ad Amazon per una parte del loro business, diventando di fatto dipendenti dall'infrastruttura dell'azienda di Bezos, la quale finisce per essere meno costosa per le altre società di consegne rispetto ad una gestione in proprio dell'intero processo.

A partire dal 2006 Amazon ha introdotto il programma FBA (*Fulfillment By Amazon*), vale a dire un servizio di deposito e consegna specificamente ideato per i venditori indipendenti. Chi sottoscrive tale servizio a pagamento ha la possibilità di tenere in deposito le proprie merci presso i magazzini di Amazon, la quale si occuperà anche di impacchettare e di consegnare i prodotti, offrendo perfino un servizio di assistenza clienti prima e dopo la consegna.

Il notevole successo di questo servizio è stato determinato soprattutto dai prezzi contenuti richiesti da Amazon: e ciò dipende ovviamente dalla posizione dominante che l'azienda ha ormai acquisito anche nel settore delle consegne, tale da consentirle di praticare ai venditori indipendenti prezzi più vantaggiosi rispetto a quelli di altre grandi società di consegne, come UPS o FedEx. Oltretutto i prezzi di Amazon sono così bassi e il suo servizio così efficiente che persino questi potenziali competitor hanno finito per accordarsi con Amazon e per servirsi (a pagamento) delle sue infrastrutture.

Il raggiungimento di questa posizione dominante nel settore delle consegne è stato ottenuto da Amazon soprattutto mediante cospicui investimenti infrastrutturali: a partire dal 2010 l'azienda ha speso circa 14

⁷⁶ Cfr. M. Wohlsen, *Amazon Takes a Big Step Toward Finally Making Its Own Deliveries*, in «Wired», 25 settembre 2014.

miliardi di dollari per la costruzione di nuovi magazzini⁷⁷, fra cui 180 depositi, 28 centri di smistamento e 59 stazioni locali che consegnano i pacchi ai corrieri locali. Questa fitta rete di centri per la consegna, molti dei quali situati nelle principali aree metropolitane, consente ormai di effettuare le spedizioni in modo rapido ed efficiente, quasi in ogni angolo del mondo.

Di recente Amazon ha investito parecchio anche nei camion, acquistandone alcune migliaia, e ha siglato dei contratti relativi all'utilizzo di navi container, di aerei cargo e di droni. Nel corso del 2016 disponeva anche di quaranta jet in leasing⁷⁸. La posizione strategica acquisita consente attualmente ad Amazon di effettuare spedizioni e consegne a prezzi più vantaggiosi rispetto ai suoi competitor, e soprattutto in modo molto più economico ed efficiente rispetto a quanto potrebbe fare autonomamente un singolo venditore indipendente (il quale sarà perciò inevitabilmente portato a rivolgersi al servizio di Amazon).

La capacità di sopportare perdite per un lungo periodo di tempo, grazie alla costante fiducia ugualmente manifestata dagli investitori, ha dunque consentito all'azienda di Bezos di ottenere una posizione dominante: il vantaggio strategico così raggiunto è diventato peraltro anche una potentissima barriera all'ingresso, che qualunque nuova società di consegne dovrà affrontare se vuole fare il suo ingresso in quello specifico settore. Dal punto di vista della disciplina relativa alla libera concorrenza, sembrerebbe inoltre che vi sia un problema - legato a un conflitto di interessi - posto dall'attuale posizionamento di Amazon: per i venditori indipendenti essa è

⁷⁷ Cfr. D. Kucera, *Why Amazon Is on a Building Spree*, in «Bloomberg», 29 agosto 2013.

⁷⁸ Cfr. R. Lewis, *Amazon's Shipping Ambitions Are Larger than It's Letting On*, «Forbes», 1 aprile 2016.

infatti allo stesso tempo sia un terribile concorrente, sia il più vantaggioso servizio disponibile per la consegna dei propri prodotti.

L'esempio più evidente di come la gestione di potenti piattaforme online fornisca la possibilità di controllare il mercato è rappresentato dal caso di *Amazon Marketplace*, il negozio online della compagnia dove i commercianti indipendenti possono mettere in evidenza (e in vendita) i propri prodotti. Poiché Amazon gestisce una quota notevole dell'intero settore dell'e-commerce, numerosi piccoli venditori sono di fatto obbligati ad utilizzare la sua efficace vetrina online per cercare di raggiungere un numero sufficiente di clienti.

Sembra che oltre due milioni di venditori indipendenti abbiano utilizzato nel 2015 la piattaforma *Amazon Marketplace*, la quale così ha generato una consistente percentuale dei profitti dell'azienda di Bezos durante quell'anno⁷⁹. Di fatto è diventato quasi impossibile vendere efficacemente online se non si è presenti anche sul sito di Amazon, essendo proprio lì che gli utenti della rete tendono ad effettuare il loro primo tentativo di ricerca di un qualsiasi prodotto.

Dal canto suo Amazon, oltre a far pagare i venditori indipendenti per poter essere presenti sul suo sito ed avvalersi della sua visibilità, fa anche un uso proficuo dei dati relativi alle vendite e alle scelte dei consumatori con riferimento alle transazioni effettuate da terzi sul proprio sito. E così, se un determinato prodotto venduto da commercianti indipendenti riscuote sul sito

⁷⁹ Cfr. N. Halpin, *Third-Party Merchants Account for More than Three-Quarters of Items Sold on Amazon*, in «Business Insider», 16 ottobre 2015.

di Amazon un particolare successo, la società di Bezos può addirittura decidere di produrlo da sé e di metterlo autonomamente in vendita⁸⁰.

In questo modo sono i venditori indipendenti ad assumersi il rischio di lanciare sul mercato un nuovo prodotto senza sapere se avrà successo o meno, mentre Amazon può permettersi di produrre e vendere in proprio solo ciò che ha già motivo di ritenere foriero di profitti. Analogamente, Amazon può ragionevolmente prevedere il futuro successo di una *start-up* nel settore delle vendite online basandosi sui dati relativi ai prodotti che essa ha venduto avvalendosi della sua piattaforma.

Va notato in proposito che il sistema informatico di Amazon non tiene traccia soltanto dei prodotti effettivamente venduti, ma anche di ciò che i clienti hanno inserito nel “carrello della spesa” senza poi acquistarlo, di ciò che hanno cercato senza trovarlo, di ciò che hanno digitato in più occasioni e addirittura di ciò su cui il loro mouse ha indugiato durante la navigazione, senza che venisse poi effettuato un clic per selezionare il prodotto. E tuttavia, come sostenuto dalla Kahn, «l’attuale regolamentazione antitrust non ha ancora riconosciuto il fatto che le aziende in grado di gestire ed elaborare grandi quantità di dati possono sistematicamente alterare il mercato in proprio favore»⁸¹.

La particolare dinamica che caratterizza le piattaforme online rende quindi conveniente per le aziende perseguire la crescita anche a scapito dei profitti nell’immediato, proprio come ha fatto per anni Amazon; la conquista

⁸⁰ G. Anderson, *Is Amazon Undercutting Third-Party Sellers Using Their Own Data?*, in «Forbes», 30 ottobre 2014.

⁸¹ «The current antitrust regime has yet to reckon with the fact that firms with concentrated control over data can systematically tilt a market in their favor» (L.M. Khan, *Amazon’s Antitrust Paradox*, in «The Yale Law Journal», 2017, p. 783).

di una posizione egemonica sul mercato e il connesso potere di gestione e utilizzo dei dati relativi alle vendite consentono infatti a lungo termine di ottenere considerevoli vantaggi.

L'analisi delle piattaforme online dal punto di vista della disciplina antitrust non è al momento molto sviluppata negli Stati Uniti e il caso legale di riferimento resta ancora quello promosso dal Dipartimento di giustizia nei confronti della Microsoft all'inizio degli anni Novanta. Eppure l'avvento a partire dalla fine di quel decennio delle piattaforme online sembra porre alla dottrina antitrust problemi del tutto nuovi. Nel campo dell'e-commerce, in effetti, c'è una tendenza al monopolio dovuta al fatto che il vantaggio iniziale tende a rinforzarsi da sé: l'azienda più rapida nel conquistare una posizione strategica dominante sul mercato si trova poi in grado di rintuzzare con efficacia ogni nuovo tentativo di ingresso da parte di potenziali competitor, grazie soprattutto all'uso a fini di marketing della mole di dati già a sua disposizione⁸².

Un caso evidente è quello delle recensioni scritte dagli utenti e pubblicate sul sito di Amazon: tali recensioni hanno un effetto che tende a rinforzarsi positivamente, perché tanto più numerose sono le persone che hanno recensito un prodotto, tanto meglio i nuovi potenziali clienti saranno informati sulle sue caratteristiche (positive o negative). E il controllo di una grande mole di dati può consentire alle aziende che dispongono di una piattaforma dominante di espandersi in modo rapido ed efficace in nuovi settori, come per esempio ha fatto Amazon in quello delle pubblicità online⁸³,

⁸² Cfr. M.E. Stucke, A.P. Grunes, *Big Data and Competition Policy*, Clarendon Press, Oxford 2016.

⁸³ Cfr. M. Shields, *Amazon Looms Quietly in Digital Ad Landscape*, in «Wall Street Journal», 6 ottobre 2016.

proprio grazie alle tante informazioni di cui già disponeva sugli acquirenti di prodotti via internet.

Rendendosi conto che la rinuncia ai profitti nell'immediato poteva consentire ad Amazon di raggiungere in seguito una posizione di quasi monopolio, molti investitori hanno continuato negli anni a dare fiducia all'azienda di Bezos, le cui quotazioni in borsa sono in effetti salite nonostante i bilanci non esaltanti. Gli investitori hanno in sostanza dato via libera ai vertici di Amazon perché si proseguisse con la strategia di puntare tutto sulla crescita disinteressandosi dei risultati finanziari nell'immediato: così la società è riuscita ad espandersi nel settore dell'e-commerce fino a diventarvi largamente dominante.

Ovviamente gli investitori hanno sempre tenuto presente un orizzonte di lungo termine, scommettendo che in un secondo momento Amazon, una volta raggiunta una posizione di supremazia nel mercato, avrebbe infine ottenuto enormi profitti, recuperato interamente le perdite e ripagato con generosi dividendi i fedeli investitori. Quanto alla dottrina antitrust e alle decisioni in materia dei tribunali statunitensi, questo genere di strategia a lungo termine non è stata ritenuta meritevole di particolare interesse, nonostante Amazon sia riuscita ad espandersi enormemente non solo nell'e-commerce ma anche in altri settori, proprio grazie alla sua strategia di investimenti e al successo della sua piattaforma online.

Il caso di Amazon sembra dunque suggerire che la via per ottenere l'egemonia sul mercato comporti ormai necessariamente una politica predatoria dei prezzi, forti investimenti anche a scapito dei guadagni sul breve termine e, soprattutto, la gestione intelligente di una grande quantità di

dati ricavati dall'utilizzo di una o più piattaforme web. Forse anche la dottrina antitrust dovrebbe cominciare a riconoscere che la strategia di Amazon per ottenere il controllo del mercato si è rivelata efficace e che merita maggiore attenzione e studio rispetto a quanto avvenuto finora.

3.3. PROSPETTIVE FUTURE DI RICERCA E CENNI ALL'ANTITRUST EUROPEO

Come potrebbe porsi in futuro la dottrina antitrust in riferimento al ruolo delle aziende attive su internet con potenti piattaforme online? Sembrerebbero esserci almeno due strade percorribili: o lasciare che sia la libera competizione fra piattaforme a governare il mercato, oppure riconoscere la loro inevitabile tendenza monopolistica e decidere di intervenire per porre quanto meno delle limitazioni allo strapotere di una o di poche società.

Quanto alla politica predatoria dei prezzi, benché essa rimanga teoricamente illegale negli Stati Uniti, è di fatto molto difficile riuscire a vincere una causa contro un'azienda che pratici un drastico abbattimento dei prezzi. Ciò perché le Corti continuano a ritenere che la vendita sottocosto sia tendenzialmente poco conveniente: per vincere una causa contro un'azienda che pratici una politica predatoria dei prezzi occorrerebbe pertanto dimostrare che essa è poi in grado di recuperare le perdite e di ottenere complessivamente un profitto, danneggiando ingiustamente i competitor. E questo non è certo un compito semplice.

Un approccio dell'antitrust basato sulla libera competizione dovrebbe forse prevedere che ci sia una presunzione di *predatory pricing* in tutti quei casi in cui un'azienda dotata – come Amazon – di una piattaforma online largamente dominante decida di praticare una politica dei prezzi straordinariamente bassi. In tal caso l'onere della prova ricadrebbe sulla società che vende sottocosto, la quale dovrebbe provare che il suo

comportamento è giustificato e che non danneggia illecitamente i competitor. Il problema principale di questo approccio è tuttavia di stabilire quanto basso debba essere il prezzo perché vi sia una presunzione di *predatory pricing*.

Nel caso di Amazon, in effetti, si può sostenere che il suo potere contrattuale consente all'azienda di ottenere condizioni molto vantaggiose negli accordi con produttori e venditori, i quali sono a loro volta costretti a rinunciare ad una parte dei profitti e degli investimenti per poter far fronte alle gravose condizioni imposte da Amazon. Questa dinamica può effettivamente provocare effetti negativi, come un abbassamento dello stipendio per chi lavora presso le aziende che hanno stipulato accordi con Amazon, oppure una diminuzione dell'innovazione dovuta al fatto che tali aziende hanno una minore disponibilità di fondi per la ricerca e per l'introduzione di novità⁸⁴.

Per quanto riguarda l'integrazione verticale realizzata da aziende che dispongono di piattaforme online dominanti, un possibile intervento dell'antitrust potrebbe consistere in un controllo delle acquisizioni societarie (*mergers and acquisitions*) effettuate appunto da compagnie capaci di sfruttare i molti dati in proprio possesso per ostacolare o distruggere i competitor⁸⁵. In alternativa, si potrebbero stabilire dei limiti all'integrazione verticale per quelle aziende che, come Amazon, dispongono di piattaforme web largamente dominanti: per esempio impedendo a tali aziende di

⁸⁴ Cfr. S. Rahman, L.M. Khan, *Restoring Competition in the U.S. Economy*, in N. Abernathy (a cura di), *Untamed: How to Check Corporate, Financial, and Monopoly Power*, Roosevelt Institute, New York 2016.

⁸⁵ Cfr. J. Kwoka, *Mergers, Merger Control and Remedies: A Retrospective Analysis of U.S. Policy*, MIT Press, Boston 2014.

estendere il loro business a settori collegati in modo tale da acquisire un controllo verticale su un'intera porzione del mercato.



(Magazzino Amazon in Inghilterra)

Per quanto riguarda Amazon, non è incauto affermare che essa ha attualmente il controllo di buona parte dell'infrastruttura della cosiddetta *internet economy*, in particolare nel settore dell'e-commerce. Una simile concentrazione di potere pone in effetti qualche problema, anche per lo straordinario potere di influenza economica e politica che l'azienda potrebbe raggiungere nei prossimi anni. Ma come intervenire su una situazione del genere, dato che l'antitrust statunitense e i tribunali si sono finora poco preoccupati dell'intera questione?

Secondo alcuni autori, fra cui la Kahn⁸⁶, il fatto che aziende come Amazon dispongano di piattaforme informatiche e di altre infrastrutture essenziali, a cui anche le altre compagnie devono ricorrere per non essere tagliate fuori dal mercato, potrebbe rendere giustificato un intervento statale analogo a quello che riguarda le cosiddette *utility*, ossia le società che svolgono servizi di interesse pubblico (come la fornitura di gas, acqua o elettricità). Nel caso delle *utility* è infatti comunemente riconosciuto negli Stati Uniti che esse debbano praticare prezzi equi e non discriminatori, e che debbano avere determinati requisiti di affidabilità in termini di adeguata capitalizzazione e di cautela nei programmi di investimento.

Ebbene, secondo la Kahn⁸⁷ è soprattutto il requisito di non discriminazione che dovrebbe essere applicato non solo nel caso delle *utility* ma anche in quello di società con piattaforme informatiche dominanti, come appunto Amazon. Sembrerebbe infatti auspicabile che l'azienda di Bezos non privilegiasse i propri prodotti nei confronti di quelli venduti da altre aziende tramite la sua piattaforma, e che non effettuasse discriminazioni fra i vari venditori indipendenti che usufruiscono dei suoi servizi. Tutto ciò perché l'infrastruttura informatica di cui dispone è di fatto diventata indispensabile per chiunque voglia svolgere un'attività di vendita online, ed è quindi per certi aspetti equiparabile ad un servizio di pubblica utilità:

«Considerando che Amazon gestisce una notevole percentuale dell'intera attività di e-commerce e che moltissimi produttori e venditori autonomi dipendono dalla sua piattaforma, applicare anche ad essa una parte

⁸⁶ Cfr. L.M. Khan, *Amazon's Antitrust Paradox*, in «The Yale Law Journal», 2017, p. 798.

⁸⁷ Cfr. *ibid.*, p. 799.

delle regolamentazioni destinate alle società di pubblica utilità potrebbe avere un senso»⁸⁸.

Qualche cenno merita inoltre l'attenzione prestata al caso Amazon dalle autorità antitrust europee. Su iniziativa dell'esecutivo, l'antitrust dell'Unione Europea ha infatti aperto nel 2015 un'indagine relativa al sistema di vendita degli e-book praticato da Amazon. In particolare sono stati avviati accertamenti su alcune clausole incluse nei contratti che l'azienda di Seattle stipula con gli editori: vi si potrebbero infatti ravvisare elementi tali da configurare un abuso di posizione dominante.

Amazon sembra però sicura del fatto suo e non vede l'ora di poterlo dimostrare alle autorità europee, dopo la notizia dell'apertura di un'indagine antitrust da parte della Commissione. La risposta è arrivata dai vertici aziendali statunitensi di Amazon, che si sono dichiarati fiduciosi ed hanno precisato che gli accordi con gli editori sono perfettamente legali e negli interessi dei lettori. «Aspettiamo con impazienza di poterlo dimostrare alla Commissione e intanto cooperiamo pienamente durante questo procedimento», ha comunicato l'ufficio stampa di Amazon⁸⁹.

Le clausole finite sotto la lente d'ingrandimento dell'Antitrust europeo sono quelle che richiedono agli editori di informare Amazon su eventuali condizioni più favorevoli offerte alla concorrenza, oppure di praticare le stesse condizioni anche ad Amazon. Secondo la Commissione, simili clausole potrebbero rendere difficile per i concorrenti competere

⁸⁸ Ibid., p. 800.

⁸⁹ Cfr. M. Mandozzi, *Amazon. Antitrust UE apre indagine su e-book*, in «Europae», 16 giugno 2015.

efficacemente nella distribuzione degli e-book; ne risulterebbe ostacolato lo sviluppo di nuovi prodotti e servizi, e perciò indebitamente limitata la scelta per i consumatori.

Secondo quanto spiegato dal portavoce della Commissione europea Ricardo Cardoso, l'indagine è stata aperta su iniziativa dell'esecutivo dell'Unione Europea, data la preoccupazione che tali clausole possano rendere più difficile la concorrenza con Amazon nello sviluppo di prodotti e servizi innovativi da parte di altre società di editoria, riducendo così la possibilità di scelta dei consumatori. L'indagine è peraltro tuttora aperta e le sue conclusioni non sono prevedibili.

In una nota il commissario alla concorrenza Margrethe Vestager ha spiegato che Amazon ha saputo sviluppare un business di successo capace di offrire ai consumatori un ampio servizio, compreso quello relativo agli e-book. L'indagine dell'antitrust europea non mette in discussione questo aspetto. Tuttavia occorre assicurarsi che gli accordi di Amazon con gli editori non rechino danni ai consumatori, impedendo ad altri distributori di e-book di innovare e competere con efficacia. Solo l'indagine potrà dimostrare se tali preoccupazioni sono giustificate.

Va ricordato a questo proposito anche il caso di Hachette. Infatti nel novembre 2014 Amazon e l'editore francese Hachette Book Group hanno raggiunto un accordo sulle vendite di e-book e di libri cartacei tradizionali, mettendo fine ad una delle battaglie editoriali più dure degli ultimi anni, i cui termini economici non sono mai stati rivelati. Amazon e Hachette si sono dati battaglia per un anno intero. Lo scontro inizialmente è stato tenuto riservato, poi è diventato pubblico con un ampio coinvolgimento dei lettori

e degli autori. La stampa francese in particolare ha sottolineato come Amazon abbia invitato i lettori a prendere posizione nella contesa contro l'editore Hachette Book Group, filiale americana del gruppo francese Lagardère. Per farlo, il gigante dell'e-commerce online ha reso pubblico, in una lettera pubblicata sul sito www.readersunited.com, l'indirizzo di posta elettronica del titolare di Hachette Book Group, Michael Pietsch, esortando i lettori a scrivergli e a fare pressioni.

Amazon, secondo la stampa francese, ha insinuato che il gruppo Lagardère fosse colpevole di collusione con altri editori per mantenere alti i prezzi degli e-book. La casa editrice francese, a sua volta, ha chiamato a raccolta i suoi scrittori per scendere in campo contro il colosso delle vendite online, anche con una petizione pubblicata sul *New York Times*. Secondo alcuni, potrebbe essere stato proprio l'accordo segreto tra Amazon e Hachette a scatenare i segugi dell'Antitrust dell'Unione Europea.

Ma le grane di Amazon con l'Unione europea non riguardano solo gli e-book. La Commissione, nell'ottobre 2014, ha aperto un'inchiesta sul colosso americano dell'e-commerce per capire se il regime fiscale accordato ad Amazon in Lussemburgo, dove si trova la sua sede europea, possa essere considerato come un aiuto di Stato. Bruxelles riteneva che la decisione anticipata sul livello di tassazione a favore di Amazon potesse violare le regole europee. La decisione riguardava una filiale del gruppo, *Amazon Eu Sarl*, che ha sede a Lussemburgo e registra la maggior parte dei profitti realizzati da Amazon in Europa.

Nel maggio 2015 il gruppo fondato da Jeff Bezos ha annunciato quella che per i media americani è stata una resa all'Europa: l'apertura di uffici in

diversi stati dell'Unione Europea, fra cui l'Italia, la Spagna, il Regno Unito, la Germania e la Francia, dove si sottoporrà alle rispettive leggi fiscali nazionali, senza più il paravento fiscale di *Amazon Eu Sarl* in Lussemburgo. La Commissione europea, all'indomani dell'annuncio di Amazon, ha dichiarato che l'inchiesta sulle tasse pagate dalla società di Seattle avvalendosi della sua filiale lussemburghese sarebbero comunque proseguite fino alla conclusione dell'indagine. Nel 2016 Amazon ha comunque accettato di pagare una serie di tasse in vari paesi europei per evitare ulteriori problemi⁹⁰.

Nel gennaio del 2017 Amazon ha infine trovato un accordo con la Commissione europea per chiudere l'indagine relativa alle clausole sugli e-book⁹¹. La società di Bezos si è detta disponibile a modificare tutte quelle clausole che a parere dell'Antitrust europea potrebbero configurare un abuso di posizione dominante o una concorrenza sleale. Le modifiche riguarderanno una serie di punti relativi al modello di business, alla diffusione dei dati, alla gestione delle promozioni e degli sconti, alle commissioni riconosciute ad Amazon e più in generale alla politica dei prezzi. Sembra in definitiva che nei confronti della società di Seattle le autorità antitrust europee si siano mostrate più solerti rispetto a quelle americane.

⁹⁰ Cfr. D. Facchini, *Amazon e le tasse: cambiare tutto per non cambiare nulla*, in «Altreconomia», 8 settembre 2016.

⁹¹ Cfr. M. Viviani, *Amazon: accordo con Antitrust europeo sugli e-book*, in «Webnews», 24 gennaio 2017.

CONCLUSIONI

Dall'analisi dello specifico caso di Amazon si ricava dunque l'impressione che negli Stati Uniti le autorità antitrust abbiano finora prestato scarsa attenzione alla novità costituita dall'utilizzo di pervasive piattaforme online, capaci di contribuire a erigere potenti barriere all'ingresso nei confronti delle nuove aziende che volessero competere nel settore dell'e-commerce.

Sia nel caso della politica predatoria dei prezzi sia in quello dell'integrazione verticale si può sostenere che l'attuale orientamento della disciplina antitrust, sviluppatosi a partire dall'influenza della Scuola di Chicago, trascura alcuni aspetti significativi. Il danno alla libera concorrenza e ai consumatori può provenire non solo dai prezzi elevati, ma anche dalla qualità e varietà dei prodotti disponibili. Per proteggere questi più ampi interessi dei consumatori potrebbe essere necessario allargare l'orizzonte della disciplina antitrust oltre la semplice considerazione in termini economici del loro benessere, tenendo conto più in generale della competitività strutturale del mercato e non solo dei prezzi.

In effetti la dottrina statunitense relativa all'antitrust si è basata negli ultimi decenni sulla priorità da assegnare al benessere dei consumatori (*welfare*) inteso in senso economico, un punto di vista ristretto che sembra essere stato messo in crisi dall'avvento dell'e-commerce, vale a dire delle nuove forme di commercio e di marketing basate sull'uso della rete Internet. Gli interessi a lungo termine dei consumatori sembrano essere maggiormente favoriti, più che dai prezzi bassi, dall'esistenza di un mercato aperto e di una

libera competizione: elementi questi che potrebbero essere messi a rischio se la disciplina dell'antitrust continuerà a consentire che si costruisca – tramite strumenti come la politica predatoria dei prezzi o l'integrazione verticale – una struttura del mercato caratterizzata da elevate concentrazioni di aziende dominanti.

Quanto ad Amazon, l'azienda di Bezos sembrerebbe avere utilizzato una politica predatoria dei prezzi al fine di ottenere una posizione dominante soprattutto nel mercato degli e-book. Oltre a ciò, la politica di vendere con prezzi estremamente scontati, non solo nel settore editoriale ma anche negli altri campi di attività, è servita alla società anche per mettere pressione ad alcuni competitor, o addirittura per acquisirli.

Amazon è stata capace di trasferire la sua posizione dominante nel settore delle vendite online anche al campo più ampio delle consegne di ogni genere di prodotti, che ormai effettua pure per conto di moltissime altre aziende. Ciò sembra dimostrare che una compagnia nata nel campo delle nuove tecnologie può avvalersi efficacemente della propria piattaforma al fine di ampliare la sua area di influenza, integrando il business in più settori e ponendo con ciò anche problemi di antitrust e di ostacolo alla libera concorrenza.

Molte altre società di consegne hanno finito per affidarsi ad Amazon per una parte del loro business, diventando di fatto dipendenti dall'infrastruttura dell'azienda di Bezos, la quale finisce per essere meno costosa per le altre società di consegne rispetto ad una gestione in proprio dell'intero processo.

Più in generale, la capacità di sopportare perdite per un lungo periodo di tempo, grazie anche alla costante fiducia manifestata dagli investitori, ha consentito ad Amazon di ottenere una posizione dominante: il vantaggio

strategico così raggiunto è diventato peraltro anche una potentissima barriera all'ingresso, che qualunque nuova società di consegne dovrà superare se vuole fare il suo ingresso in quello specifico settore. Dal punto di vista della disciplina relativa alla libera concorrenza, sembrerebbe inoltre che vi sia un problema – legato a un conflitto di interessi – posto dall'attuale posizionamento di Amazon: per i venditori indipendenti essa è infatti allo stesso tempo sia un temibile concorrente, sia il più vantaggioso servizio disponibile per la consegna dei propri prodotti.

La particolare dinamica che caratterizza le piattaforme online rende insomma conveniente per le aziende perseguire la crescita anche a scapito dei profitti nell'immediato, proprio come ha fatto per anni Amazon; la conquista di una posizione egemonica sul mercato e il connesso potere di gestione e utilizzo dei dati relativi alle vendite consentono infatti a lungo termine di ottenere considerevoli vantaggi.

Nella parte conclusiva del presente lavoro ci si è infine chiesti in che modo dovrebbe porsi in futuro la dottrina antitrust in riferimento al ruolo delle aziende attive su internet con potenti piattaforme online. Sembrerebbero esserci in proposito almeno due strade percorribili: o lasciare che sia la libera competizione fra piattaforme a governare il mercato, oppure riconoscere la loro inevitabile tendenza monopolistica e decidere di intervenire per porre quanto meno delle limitazioni allo strapotere di una o di poche società (come è il caso di Amazon per il settore dell'e-commerce).

BIBLIOGRAFIA

E.M. Anderson, *A Framework for Analysing Vertical Integration Issues in Marketing*, Marketing Science Institute, Cambridge (Mass.) 1983.

G. Anderson, *Is Amazon Undercutting Third-Party Sellers Using Their Own Data?*, in «Forbes», 30 ottobre 2014.

J.B. Baker, *Predatory Pricing After Brooke Group: An Economic Perspective*, in «Antitrust Law Journal», 1994.

G. Bensinger, *Cloud Unit Pushes Amazon To Record Profit*, in «Wall Street Journal», 28 aprile 2016.

R. Bork, *The Antitrust Paradox: a Policy at War With Itself*, Basic Books, New York 1978.

R. Bork, *Vertical Integration and the Sherman Act: The Legal History of an Economic Misconception*, in «University of Chicago Law Review», 1954.

R.L. Brandt, *One Click. La visione di Jeff Bezos e il futuro di Amazon*, Rizzoli Etas, Milano 2012.

M. Clark, A. Young, *Amazon: Nearly 20 Years in Business and It Still Doesn't Make Money, but Investors Don't Seem To Care*, in «International Business Times», 18 dicembre 2013.

P. Elkind, D. Burke, *Amazon's (Not So Secret) War on Taxes*, in «Fortune», 23 maggio 2013.

A. Enright, *Amazon Sales Climb 22% in Q4 and 20% in 2015*, in «Internet Retailer», 28 gennaio 2016.

E.M. Fox, *The Modernization of Antitrust: A New Equilibrium*, in «Cornell Law Review», 1981.

- D. Frommer, *Half of U.S. Households Could Have Amazon Prime by 2020*, in «Quartz», 26 febbraio 2015.
- T. Garcia, *Amazon Accounted for 60% of U.S. Online Sales Growth in 2015*, in «Marketwatch», 3 maggio 2016.
- N. Halpin, *Third-Party Merchants Account for More than Three-Quarters of Items Sold on Amazon*, in «Business Insider», 16 ottobre 2015.
- S. Jenkins, *Kindle Direct Publishing For Absolute Beginners: A Guide to Publishing Kindle e-books*, Tango Press, Springdale 2014.
- F. Kessler, R.H. Stern, *Competition, Contract and Vertical Integration*, in «The Yale Law Journal», 1959.
- L.M. Khan, *Amazon's Antitrust Paradox*, in «The Yale Law Journal», 2017.
- J.B. Kirkwood, *Collusion To Control a Powerful Customer: Amazon, E-Books, and Antitrust Policy*, in «University of Miami Law Review», 2014.
- M. Krantz, *Amazon Breaks Barrier: Now Most Costly Stock*, in «USA Today», 11 novembre 2015.
- P. Krugman, *Amazon's Monopsony Is Not O.K.*, in «New York Times», 19 ottobre 2014.
- D. Kucera, *Why Amazon Is on a Building Spree*, in «Bloomberg», 29 agosto 2013.
- J. Kwoka, *Mergers, Merger Control and Remedies: A Retrospective Analysis of U.S. Policy*, MIT Press, Boston 2014.
- D. Leonard, *Will Amazon Kill FedEx?*, in «Bloomberg», 31 agosto 2016.
- R. Lewis, *Amazon's Shipping Ambitions Are Larger than It's Letting On*, in «Forbes», 1 aprile 2016.

A. Loten, A. Janofsky, *Sellers Need Amazon, but at What Cost?*, in «Wall Street Journal», 14 gennaio 2015.

J.-P. Malet, *En Amazonie, une enquête sur Amazon France*, Fayard, Paris 2013, trad. it. *En Amazonie. Un infiltrato nel migliore dei mondi*, Kogoi, Roma 2014.

F. Manjoo, *How Amazon's Long Game Yielded a Retail Juggernaut*, in «New York Times», 18 novembre 2015.

S. Moore, *Amazon Commands Nearly Half of Consumers' First Product Search*, in «Bloomreach», 6 ottobre 2015.

C. O'Connor, *Walmart and Target Being Crowded Out Online By Amazon Prime*, in «Forbes», 6 aprile 2015.

R. Pitofsky, *The Political Content of Antitrust*, in «University of Pennsylvania Law Review», 1979.

R.A. Posner, *The Chicago School of Antitrust Analysis*, in «University of Pennsylvania Law Review», 1978.

S. Rahman, L.M. Khan, *Restoring Competition in the U.S. Economy*, in N. Abernathy (a cura di), *Untamed: How to Check Corporate, Financial, and Monopoly Power*, Roosevelt Institute, New York 2016.

F. Rampini, *Rete padrona. Amazon, Apple, Google*, Feltrinelli, Milano 2014.

E. Savitz, *Amazon Selling Kindle Fire Below Cost*, in «Forbes», 30 settembre 2011.

M. Scotti, *Codice Amazon. Trucchi e segreti dell'azienda che ha rivoluzionato lo shopping*, Lantana, Roma 2015.

M. Shields, *Amazon Looms Quietly in Digital Ad Landscape*, in «Wall Street Journal», 6 ottobre 2016.

R. Spector, *Amazon.com. Get Big Fast. Viaggio all'interno di un rivoluzionario modello di mercato*, Fazi, Roma 2001.

B. Stone, *What's in Amazon's Box? Instant Gratification*, in «Bloomberg Businessweek», 24 novembre 2010.

B. Stone, *Vendere tutto. Jeff Bezos e l'era di Amazon*, Hoepli, Milano 2013.

B. Stone, *The Secrets of Bezos: How Amazon Became the Everything Store*, in «Bloomberg», 10 ottobre 2013.

D. Streitfeld, *As Competition Wanes, Amazon Cut Back Discounts*, in «New York Times», 4 luglio 2013.

D. Streitfeld, *Amazon Reports Unexpected Profit, and Sock Soars*, in «New York Times», 23 luglio 2015.

M.E. Stucke, A.P. Grunes, *Big Data and Competition Policy*, Clarendon Press, Oxford 2016.

D.F. Turner, C. Kaysen, *Antitrust Policy: an Economic and Legal Analysis*, Harvard U.P., Cambridge (Mass.) 1959.

B. Tuttle, *How Amazon Gets You To Stop Shopping Anywhere Else*, in «Time», 1 dicembre 2010.

B. Tuttle, *Amazon Prime: Bigger, More Powerful, More Profitable than Anyone Imagined*, in «Time», 18 marzo 2013.

B. Tuttle, *How Amazon Prime Is Crushing the Competition*, in «Time», 25 gennaio 2016.

S. Vaheesan, *Reconsidering Brooke Group: Predatory Pricing in Light of the Empirical Learning*, in «Berkeley Business Law Journal», 2015.

P. Wahba, *The Chart Shows Just How Dominant Amazon Is*, in «Fortune», 6 novembre 2015.

N. Wingfield, *Amazon's Cloud Business Lifts His Profit to a Record*, in «New York Times», 28 aprile 2016.

M. Wohlsen, *Amazon Takes a Big Step Towards Finally Making Its Own Deliveries*, in «Wired», 25 settembre 2014.

RINGRAZIAMENTI

Vorrei menzionare e ringraziare, in poche righe, tutte le persone che hanno contribuito a questo mio elaborato: chi con una collaborazione, chi con un supporto morale o materiale, chi con consigli e suggerimenti o solo con parole di incoraggiamento.

Ringrazio il mio relatore, il prof. Roberto Pardolesi, per la disponibilità, la cordialità, la tranquillità trasmessami e per avermi aiutato nella stesura di questo lavoro di tesi. Ho avuto l'onore di conoscerla il primo anno di Università. Averla ritrovata nel percorso magistrale è stata per me una piacevole sorpresa.

Un grazie ai miei genitori. Siete tutto per me! Grazie per la vostra complicità, per i vostri insegnamenti, per il vostro Amore infinito, per avermi donato il fratello migliore che si possa desiderare, per i sacrifici sempre in funzione della nostra Famiglia. Spero -anzi, speriamo- di avervi reso orgogliosi di noi figli. Se abbiamo potuto intraprendere esperienze e nuovi progetti è grazie a voi. Grazie perché riponete una fiducia tale da lasciare ogni singola decisione a noi ragazzi, non è da poco! Vi apprezziamo per questo.

Dimenticavo, amiamo il vostro lavoro ed è per questo che abbiamo deciso di proseguirlo. Poter ingrandire qualcosa costruito da voi, è per noi motivo di grande soddisfazione.

Grazie a Giovanni, mio fratello, la mia fonte di ispirazione. Spero di riuscire a diventare come te, intraprendente e preciso in ogni tuo lavoro. Ti osservo sin da quando ero bambina, è da allora che sei il mio esempio. Grazie per la forza che riesci a trasmettermi e per avermi sempre tenuto la mano in questo percorso e nella Vita in generale. Senza te non saprei come fare!

Grazie a Luca. Grazie per aver creduto sempre in me, anche nei momenti in cui sono stata “lontana”. Ringrazio la tua pazienza ed il tuo Amore, ché mi hanno permesso di continuare la Storia. Come alla fine del percorso di un anno e mezzo fa, rinnovo la speranza di poter condividere ancora tanto con te.

Un grande grazie va anche a tutti coloro che ho incontrato in questi cinque anni e con i quali ho condiviso la quotidianità, i momenti di gioia e le piccole e grandi delusioni. Ognuno di loro ha dato un contributo unico ed indispensabile per farmi diventare la persona che sono oggi. A voi, Annalisa, Barbara, Fabrizio, Ilaria, Marco, Virginia. Vi voglio bene.

Grazie a Fabiana, Palma e Stefania. Avete saputo sempre strapparmi un sorriso, anche quando l’ansia era in agguato! Grazie per le vostre chiamate ad ogni ora del giorno e della notte, ho percepito tutto il vostro Bene. Vi adoro!

Un Grazie speciale va come sempre lassù, ai miei Nonni. Sono sicura mi guardiate ogni giorno, e spero di avervi reso orgogliosi. A voi dico ancora grazie per la Famiglia donatami.

Ho finito!

RIASSUNTO

Il presente lavoro si incentra su un'analisi di alcune questioni relative all'antitrust, con specifico riferimento all'azienda Amazon. A questo fine si illustrano nella prima parte la storia, le caratteristiche e le molteplici attività dell'azienda; si valutano nella seconda parte le ragioni che hanno spinto gli investitori ad avere sempre notevole fiducia nelle possibilità dell'azienda, anche quando i risultati finanziari non erano esaltanti; e infine si affrontano, nella terza parte, i problemi relativi all'antitrust, con particolare attenzione agli Stati Uniti.

Amazon, come è noto, è una grande azienda statunitense attiva prevalentemente nel settore dell'e-commerce. Ha sede a Seattle ed è quotata a Wall Street a partire dal 1997; il suo titolo è incluso nell'indice Nasdaq, che raccoglie le aziende del settore tecnologico e di quello informatico. Nata negli anni Novanta, Amazon è stata fra le prime grandi compagnie a vendere prodotti servendosi della rete internet.

La strategia di Amazon nei primi anni della sua attività era basata sulla rinuncia ad ottenere subito dei profitti, a tutto vantaggio dell'ampliamento della gamma di attività e dei mercati raggiunti dai suoi prodotti. Così Amazon ha avuto bilanci in perdita per molti anni, ma ha gradualmente ampliato le sue dimensioni e il raggio delle sue attività, fino a raggiungere per la prima volta un profitto nel quarto trimestre del 2002. Nel frattempo le dimensioni dell'azienda e la gamma dei prodotti si erano considerevolmente ampliate, comprendendo non più solo libri, CD musicali e film, ma una

straordinaria varietà di merci, distribuite in quasi tutto il mondo. Oltre ad ampliare le sue attività, Amazon ha anche proceduto ad una serie di acquisizioni, accordi e integrazioni con altre aziende.

Un complesso sistema basato sulle recensioni consente ad Amazon di ricevere un feedback per ogni bene venduto, monitorando così la soddisfazione dei clienti, rilevando quali sono i prodotti più apprezzati e modulando gli eventuali interventi per migliorare l'offerta. La raccolta dei dati relativi ai prodotti acquistati, inseriti nel «carrello dei preferiti» o comunque cercati sul sito da ciascun utente, consente inoltre ad Amazon di disporre di un'enorme mole di informazioni utili per calibrare opportunamente le pubblicità e per scegliere i prodotti da suggerire a ciascun acquirente (o categoria di acquirenti).

Amazon ha investito buona parte dei suoi ricavi nell'espansione delle proprie attività, servendosi sempre in modo intensivo della rete internet. Ha inoltre ampliato la gamma di offerte nel settore informatico, garantendo per esempio – a partire dal 2002 – uno specifico servizio a pagamento di *cloud computing* mediante la specifica piattaforma *Amazon Web Services*, di cui si avvalgono sia privati sia numerose altre aziende.

Fra le caratteristiche del business gestito da Amazon c'è anche la rapidità ed efficienza del servizio clienti, attivo tutti i giorni 24 ore su 24 e con tempi di attesa al centralino molto ridotti. Per gli utenti c'è inoltre la possibilità di porre domande o inoltrare reclami da un apposito *form* presente sul sito di Amazon, ricevendo anche in questo caso una risposta in tempi rapidi.

Accettando di vendere spesso in perdita e di rinunciare ai profitti per molti anni, Amazon ha cercato – almeno inizialmente - di offrire prezzi estremamente contenuti, in alcuni casi anche inferiori rispetto al semplice prezzo di costo; in questo modo ha ridotto sì gli introiti, ma ha ottenuto anche

il duplice risultato di rinnovare costantemente i propri prodotti e soprattutto di garantirsi nuovi clienti a danno dei maggiori competitor.

In effetti, la notorietà del suo marchio è ormai tale che chiunque si rivolga al web per effettuare un acquisto tenderà quasi sempre a svolgere le sue ricerche inizialmente proprio sul sito di Amazon, piuttosto che su quello di aziende meno note; ciò anche per la maggiore quantità di prodotti in esso presenti rispetto ai siti di compagnie analoghe, e quindi per la maggiore probabilità di trovare subito quello che si sta cercando.

Amazon è riuscita negli anni a raggiungere una posizione dominante come piattaforma online grazie soprattutto a due aspetti della sua strategia di business: da un lato ha accettato di subire temporaneamente delle perdite pur di espandere la sua influenza mediante investimenti aggressivi, dall'altro ha diversificato in modo notevole le sue attività. La strategia consistente nell'espandere il raggio delle attività anche a discapito dei guadagni nell'immediato è stata portata avanti da Amazon per molti anni, ma sembra alla lunga aver dato dei frutti.

Solo di recente l'azienda ha cominciato a riportare consistenti profitti, dovuti soprattutto al successo degli *Amazon Web Services*, consistenti in un insieme di servizi a pagamento per la gestione e l'immagazzinamento dei dati. In precedenza, tuttavia, per una ventina d'anni la norma per l'azienda era stata una chiusura del bilancio in perdita. Ciò nonostante, gli investitori hanno sempre continuato ad avere fiducia nella compagnia.

Per quanto riguarda lo specifico settore degli e-book, Amazon si è fatta largo in quel mercato grazie alla sua politica dei prezzi estremamente bassi, soprattutto per quanto riguarda i best seller e le novità più richieste. Nonostante questa strategia abbia consentito all'azienda di acquisire una posizione ampiamente dominante nel mercato degli e-book, il governo degli

Stati Uniti non ha trovato la cosa preoccupante, perché l'abbassamento dei prezzi ha favorito gli acquirenti ed ha aumentato il numero dei lettori.

Nel complesso si può affermare che Amazon ha esteso la sua attività negli anni verso sempre nuovi settori, senza tuttavia trascurare la sua tradizionale specializzazione nel campo editoriale, dove ha raggiunto – anche grazie alla politica dei prezzi – una posizione dominante nel settore degli e-book e dei dispositivi *e-reader*. Le perdite che per molti anni la compagnia ha dovuto sopportare - al fine soprattutto di investire massicciamente nella crescita, di allargare il suo raggio d'attività e la sua pervasività nel mercato - sono state solo in parte recuperate in seguito; hanno tuttavia indirettamente garantito ad Amazon una posizione di vantaggio nei confronti dei competitor.

Nonostante gli inevitabili alti e bassi nel breve termine, si può dire che il valore delle azioni di Amazon non ha fatto altro che aumentare nel corso degli anni, dal giorno della sua quotazione negli anni Novanta fino a oggi. L'avventura di Amazon nella borsa di Wall Street è stata in effetti finora tra le più fortunate di tutti i tempi. Tenendo conto di alcuni *split* azionari, che sono serviti comunque solo a modificare il costo della singola azione senza incidere sul suo valore effettivo, si può rilevare che il prezzo delle azioni Amazon è salito dagli 1,50 dollari del 1997 fino agli attuali 1000 dollari circa, con una strabiliante performance di oltre il 65.000%. Vi sono stati tuttavia anche lunghi periodi nei quali il valore delle azioni Amazon è notevolmente diminuito, mettendo così a dura prova chi avesse deciso di tenere quei titoli come investimento a lungo termine.

Tra i motivi per continuare ad investire in azioni Amazon vi sono il miglioramento dei conti aziendali, il continuo aumento del prezzo di mercato delle azioni, i dividendi distribuiti dall'azienda e in generale la buona salute

del mercato statunitense, il cui indice azionario principale, l'S&P 500, non fa altro che salire da circa otto anni.

In effetti la struttura del mercato azionario è tale per cui occorrono periodicamente delle fasi di lateralizzazione o di storno, con uno stallo o un ridimensionamento del valore delle azioni. Per quanto riguarda lo specifico caso di Amazon, non si può tacere il fatto che il valore delle sue azioni è cresciuto molto rapidamente negli ultimi due anni, senza che venissero quasi mai effettuati ripiegamenti significativi; appare pertanto difficile che il titolo possa continuare a salire di prezzo anche in futuro con questo ritmo tambureggiante e senza subire delle discese, quanto meno temporanee.

Certo, finché il valore delle azioni di una compagnia continua a crescere, come sta attualmente avvenendo per Amazon, è sempre possibile salire sul carro e seguire la massa, acquistando le azioni ad un prezzo elevato e vendendole dopo un po' ad un prezzo ancora più elevato, e ottenendone così comunque un profitto. Ma è anche vero che il rischio di simili operazioni è tanto più elevato quanto più il valore delle azioni appare gonfiato o sopravvalutato.

Tutte queste considerazioni preliminari sono utili per affrontare gli specifici problemi che Amazon pone alla disciplina antitrust. Con l'insieme delle regolamentazioni antitrust si tende a proibire l'uso collettivo del potere di mercato: alle imprese non viene consentito di associarsi tramite accordi per restringere la concorrenza reciproca, oppure di cooperare per danneggiare i concorrenti o i consumatori. Inoltre, viene in genere fissato un limite alle imprese che hanno acquisito sul mercato una posizione dominante: esse non possono usare il loro potere di mercato per tentare di monopolizzarlo. E infine, non è consentito un eccessivo rafforzamento del potere di mercato ottenuto attraverso l'acquisizione di competitor.

Le moderne leggi antitrust sono state introdotte oltre un secolo fa negli Stati Uniti e si sono da allora diffuse in Europa e, negli ultimi decenni, anche nei paesi che si sono man mano aperti al mercato concorrenziale.

Uno dei cambiamenti più significativi nel corso del Novecento, per quanto riguarda la normativa antitrust e la sua interpretazione negli Stati Uniti, è rappresentato dall'abbandono dello strutturalismo economico. Con questa espressione si indica l'idea che una struttura del mercato con la presenza di troppe concentrazioni aziendali tenda a promuovere forme di comportamento anticoncorrenziali. Questo punto di vista è condiviso da chi ritiene che in un mercato dominato da un ristretto numero di grandi compagnie la concorrenza tenderà a diminuire.

Negli anni Settanta e Ottanta ha tuttavia conquistato progressivamente consensi, fino a divenire dominante nel pensiero economico americano, l'approccio all'antitrust proposto dalla «Scuola di Chicago». Secondo la Scuola di Chicago il punto di vista privilegiato da cui impostare la dottrina dell'antitrust è la teoria economica dei prezzi; se gli strutturalisti sostenevano che le dinamiche di mercato sono spiegate dalla struttura dell'attività industriale, gli economisti di Chicago ritenevano invece che proprio le dinamiche del libero mercato ne determinassero automaticamente la struttura. A partire dalla fine degli anni Settanta, questo punto di vista ha influenzato sia le decisioni della Corte Suprema, sia le nuove linee guida sulle fusioni societarie approntate dall'amministrazione Reagan nel 1982. E ancora oggi, nei tribunali americani, per dimostrare che c'è stato un danno legato a questioni di antitrust è necessario mostrare che l'interesse dei consumatori è stato danneggiato, normalmente sotto forma di un aumento dei prezzi o di una restrizione della gamma dei prodotti disponibili.

Nell'attuale pratica giurisprudenziale statunitense, si fa sentire inoltre ancora oggi l'influenza della decisione presa dalla Corte Suprema nel caso Brooke verso la fine degli anni Settanta. Per vincere una causa negli Stati Uniti contro un'azienda che pratici il *predatory pricing* è necessario dimostrare che chi ha venduto sottocosto ha in seguito potuto recuperare le perdite, grazie al raggiungimento di una posizione dominante tale da poter vendere i prodotti ad un prezzo elevato.

Un altro aspetto interessante della normativa antitrust statunitense che appare significativo per il caso di Amazon è quello riguardante l'integrazione verticale (*vertical integration*). Tale espressione fa riferimento a quei casi in cui stadi differenti di produzione o di distribuzione di un prodotto sono controllati dalle stesse mani.

Anche in questo caso gli studiosi della Scuola di Chicago hanno contribuito a modificare l'atteggiamento della giurisprudenza e delle Corti verso una pratica fino a quel momento considerata inaccettabile; quegli autori hanno infatti sostenuto che l'integrazione verticale non incide sulla politica dei prezzi praticata da un'azienda e quindi di norma, al contrario delle fusioni orizzontali (*horizontal mergers*) fra più aziende, non tende a danneggiare la libera concorrenza.

Questa concezione molto più tollerante nei confronti dell'integrazione verticale è stata fatta propria dal governo statunitense negli anni Ottanta, durante l'amministrazione Reagan, ed è poi rimasta fino ai giorni nostri il punto di vista maggioritario.

Amazon sembrerebbe avere utilizzato una politica predatoria dei prezzi al fine di ottenere una posizione dominante nel mercato degli e-book. Oltre a ciò, la politica di vendere con prezzi ultrascontati, non solo nel settore editoriale ma anche negli altri campi di attività, è servita alla società di Bezos

anche per mettere pressione ad alcuni competitor, o addirittura per acquisirli. In generale, sembra comunque che le Corti statunitensi tendano a sottovalutare la possibilità che una politica predatoria dei prezzi venga utilizzata da Amazon come strumento di pressione non solo economica ma anche psicologica nei confronti dei potenziali competitor.

Le nuove aziende che volessero introdursi nel settore delle vendite effettuate mediante canali telematici si trovano tuttavia a dover affrontare delle barriere all'ingresso particolarmente elevate: ciò è dovuto al fatto che le compagnie già operanti nel settore, come appunto la stessa Amazon, dispongono ormai di un insieme di vantaggi strategici dovuti soprattutto al possesso di piattaforme e infrastrutture collaudate, nonché di un vasto insieme di dati utilizzabili per l'ottimizzazione del marketing.

Solo in teoria l'ingresso nel business delle vendite online appare più semplice rispetto all'apertura di negozi fisici; se è vero che ci sono minori spese iniziali, è anche innegabile che il mercato online è caratterizzato da una fortissima competizione e che per affermarsi nell'e-commerce occorrono sia la capacità di costruire un *brand* immediatamente riconoscibile, sia l'abilità di strutturare un sito in grado di competere con realtà già affermate come Amazon o eBay. L'alternativa, ovviamente, è di avvalersi appunto di una piattaforma già esistente, pagando però profumatamente - per il servizio offerto e per la visibilità garantita - la grande compagnia a cui ci si rivolge.

Nel caso specifico di Amazon, l'azienda di Bezos è stata capace di trasferire la sua posizione dominante nel settore delle vendite online anche al campo più ampio delle consegne di ogni genere di prodotti, che ormai Amazon effettua per conto di moltissime altre aziende.

La capacità di sopportare perdite per un lungo periodo di tempo, grazie alla costante fiducia ugualmente manifestata dagli investitori, ha dunque

consentito all'azienda di Bezos di ottenere una posizione dominante: il vantaggio strategico così raggiunto è diventato peraltro anche una potentissima barriera all'ingresso, che qualunque nuova società di consegne dovrà affrontare se vuole fare il suo ingresso in quello specifico settore. Dal punto di vista della disciplina relativa alla libera concorrenza, sembrerebbe inoltre che vi sia un problema - legato ad un conflitto di interessi - posto dall'attuale posizionamento di Amazon: per i venditori indipendenti essa è infatti allo stesso tempo sia un terribile concorrente, sia il più vantaggioso servizio disponibile per la consegna dei propri prodotti.

Dal canto suo Amazon, oltre a far pagare i venditori indipendenti per poter essere presenti sul suo sito e avvalersi della sua visibilità, fa anche un uso proficuo dei dati relativi alle vendite e alle scelte dei consumatori con riferimento alle transazioni effettuate da terzi sul proprio sito. E così, se un determinato prodotto venduto da commercianti indipendenti riscuote sul sito di Amazon un particolare successo, la società di Bezos può addirittura decidere di produrlo da sé e di metterlo autonomamente in vendita.

L'analisi delle piattaforme online dal punto di vista della disciplina antitrust non è al momento molto sviluppata negli Stati Uniti e il caso legale di riferimento resta ancora quello promosso dal Dipartimento di Giustizia nei confronti della Microsoft all'inizio degli anni Novanta. Eppure l'avvento a partire dalla fine di quel decennio delle piattaforme online sembra porre alla dottrina antitrust problemi del tutto nuovi. Nel campo dell'e-commerce, in effetti, c'è una tendenza al monopolio dovuta al fatto che il vantaggio iniziale tende a rinforzarsi da sé: l'azienda più rapida nel conquistare una posizione strategica dominante sul mercato si trova poi in grado di rintuzzare con efficacia ogni nuovo tentativo di ingresso da parte di potenziali competitor,

grazie soprattutto all'uso a fini di marketing della mole di dati già a sua disposizione.

Il caso di Amazon sembra dunque suggerire che la via per ottenere l'egemonia sul mercato comporti ormai necessariamente una politica predatoria dei prezzi, forti investimenti anche a scapito dei guadagni sul breve termine e, soprattutto, la gestione intelligente di una grande quantità di dati ricavati dall'utilizzo di una o più piattaforme web. Forse anche la dottrina antitrust dovrebbe cominciare a riconoscere che la strategia di Amazon per ottenere il controllo del mercato si è rivelata efficace e che merita maggiore attenzione e studio rispetto a quanto avvenuto finora.

Ma come potrebbe porsi in futuro la dottrina antitrust in riferimento al ruolo delle aziende attive su internet con potenti piattaforme online? Sembrerebbero esserci almeno due strade percorribili: o lasciare che sia la libera competizione fra piattaforme a governare il mercato, oppure riconoscere la loro inevitabile tendenza monopolistica e decidere di intervenire per porre quanto meno delle limitazioni allo strapotere di una o di poche società.

Un approccio dell'antitrust basato sulla libera competizione dovrebbe forse prevedere che ci sia una presunzione di *predatory pricing* in tutti quei casi in cui un'azienda dotata – come Amazon – di una piattaforma online largamente dominante decida di praticare una politica dei prezzi straordinariamente bassi. In tal caso l'onere della prova ricadrebbe sulla società che vende sottocosto, la quale dovrebbe provare che il suo comportamento è giustificato e che non danneggia illecitamente i competitor. Il problema principale di questo approccio è tuttavia di stabilire quanto basso debba essere il prezzo perché vi sia una presunzione di *predatory pricing*.

Per quanto riguarda l'integrazione verticale realizzata da aziende che dispongono di piattaforme online dominanti, un possibile intervento dell'antitrust potrebbe consistere in un controllo delle acquisizioni societarie (*mergers and acquisitions*) effettuate appunto da compagnie capaci di sfruttare i molti dati in suo possesso per ostacolare o distruggere i competitor. In alternativa, si potrebbero stabilire dei limiti all'integrazione verticale per quelle aziende che, come Amazon, dispongono di piattaforme web largamente dominanti: per esempio impedendo a tali aziende di estendere il loro business a settori collegati in modo tale da acquisire un controllo verticale su un'intera porzione del mercato.

Secondo alcuni autori, fra cui la Kahn, il fatto che aziende come Amazon dispongano di piattaforme informatiche e di altre infrastrutture essenziali, a cui anche le altre compagnie devono ricorrere per non essere tagliate fuori dal mercato, potrebbe rendere giustificato un intervento statale analogo a quello che riguarda le cosiddette *utility*, ossia le società che svolgono servizi di interesse pubblico (come la fornitura di gas, acqua o elettricità). Nel caso delle *utility* è infatti comunemente riconosciuto negli Stati Uniti che esse debbano praticare prezzi equi e non discriminatori, e che debbano avere determinati requisiti di affidabilità in termini di adeguata capitalizzazione e di cautela nei programmi di investimento.

Ebbene, secondo la Kahn è soprattutto il requisito di non discriminazione che dovrebbe essere applicato non solo nel caso delle *utility* ma anche in quello di società con piattaforme informatiche dominanti, come appunto Amazon. Rispetto alle autorità antitrust americane, sembra comunque che quelle europee abbiano prestato maggiore attenzione all'attività di Amazon, che ha dovuto fronteggiare in Europa diverse questioni, relative sia al pagamento

delle imposte nei vari Paesi, sia alle questioni propriamente attinenti all'antitrust.