



Dipartimento

Di Impresa e Management

Cattedra di Economia e Management

## Le Killer Acquisitions nei settori farmaceutico e digitale: minacce e benefici di un fenomeno di enorme espansione

Prof. Giovanni Fiori

---

RELATORE

Raffaele Fabiano (Matr. 243581)

---

CANDIDATO

Anno Accademico 2021/2022

## Sommario

Abstract.....	4
Capitolo 1: Start-Up E Big Tech, Una Coesistenza Impossibile? .....	6
1. Il fenomeno delle killer acquisition .....	6
1.1 Evidenze che collegano un'acquisizione anticoncorrenziale ed un'acquisizione killer .....	7
2. Produzione e concorrenza nei mercati .....	8
2.1 La teoria microeconomica .....	8
2.2 La concorrenza nei mercati ed i modelli teorici .....	9
3. Il ruolo e la posizione delle startup e delle imprese nascenti.....	13
3.1 La storia .....	13
3.2 Il ciclo di vita .....	17
3.3 Il quadro normativo .....	18
3.4 Yoox, una start up targata made in Italy:.....	20
4. Colossi di mercato e killer acquisition.....	22
4.1 La storia dei FAAMG .....	22
4.2 La guerra alle big tech .....	25
4.3 L'analisi empirica .....	27
Capitolo 2: La legge in materia di concorrenza e le applicazioni .....	31
1. La legislazione antitrust .....	31
2. L'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato .....	42
3. Esempi di monopolio.....	46
3.1 Ferrovie.....	46
3.2 Luxottica .....	46
3.3 Microsoft .....	46
3.4 ab Inbev .....	46
3.5 Google .....	46
3.6 Brevetti .....	47
3.7 At & T.....	47
3.8 Facebook.....	47
4. Intervento antitrust.....	47
4.1 Microsoft .....	47
4.2 Facebook.....	49
Capitolo 3: I Casi Di Killer Acquisition Nei Settori Farmaceutico E Digitale.....	51
1. Il Settore Farmaceutico.....	51
1.1 Il caso Covidien-Newport.....	53
1.2 Il caso Illumina-Grail.....	58
1.3 Il caso Sigma Aldrich- Merck.....	60
1.4 Il caso Questcor-Synachten .....	62

2.	Il settore digitale .....	62
2.1	Il caso PayPal- Izettle .....	63
2.2	Il caso Amazon- Kiva .....	64
2.3	Il caso Microsoft – Hotmail.....	65
2.4	Il caso Google – YouTube.....	65
2.4	Il caso Google-DoubleClick .....	68
2.5	Il caso Google-Nest .....	72
2.6	Il caso Microsoft-Linkedin .....	74
3.	Conclusioni.....	78
Capitolo 4: Analisi, Strategie Aziendali E Tecniche Di Mercato.....		79
1.	Strategie di mercato .....	79
1.1	Differenziazione del prodotto .....	79
1.2	Focalizzazione .....	83
1.3	Diversificazione.....	87
1.4	Integrazione verticale.....	90
2.	Strategie di prezzo .....	93
2.1	Strategie di prezzo alto e basso.....	94
2.2	Strategia di segmentazione del mercato (o discriminazione di prezzo).....	95
2.3	Strategia di sconto.....	96
2.4	Skimming.....	96
2.5	Prezzo di penetrazione .....	97
2.6	Gestione del rendimento (gestione dei ricavi) .....	97
3	Altre strategie .....	97
3.1	Investimenti in ricerca e sviluppo.....	97
Conclusioni Generali .....		100
Bibliografia.....		102
Sitografia .....		105

## Abstract

“Fare una startup è come lanciarsi in un burrone e costruire un aereo mentre si cade”<sup>1</sup>

Reid Hoffman, co-founder di LinkedIn, sottolinea quanto, la creazione di una Startup, possa essere rischiosa ed essenziale allo stesso tempo. E se l’aereo fosse sottratto proprio nel momento in cui sembra riuscire a volare?

La mia analisi verterà sul binomio imprese nascenti - grandi colossi, che negli anni si dimostra sempre più in collisione e di impossibile convivenza. Da un lato abbiamo le Startup, in numero sempre crescente nel nuovo millennio, grazie anche ai forti incentivi delle istituzioni nazionali e globali, che puntano ad investire in ricerca e ad occupare fasce di mercato scoperte; dall’altro le grandi Big tech, che negli anni hanno raggiunto un numero di consumatori enorme, incrementando a dismisura i propri profitti e limitando fortemente gli ambiti operativi di piccoli e grandi competitor. Gli strumenti a disposizione delle grandi imprese sono innegabilmente potenti ed efficaci: l’elevata quota di mercato e base monetaria, permette di attuare strategie di mercato o prezzo, volte a raggiungere un vantaggio competitivo sui contendenti, mantenuti a debita distanza. Tuttavia, grazie all’evoluzione tecnologica spesso si aprono nuove opportunità, che vengono prontamente colte da nuove imprese che, tramite idee innovative ed una struttura flessibile, riescono ad ottenere una fetta di mercato e minacciare l’operato dei grandi colossi. Questi ultimi, se non ottengono i risultati auspicati tramite le strategie sopra descritte, spesso decidono di acquistare direttamente la potenziale minaccia, effettuando un’acquisizione ed inglobando l’impresa nascente all’interno della propria struttura organizzativa: così facendo, si assicurano l’eliminazione di un futuro competitor ed un profitto, se l’idea è di successo. Tale pratica viene denominata Killer Acquisition, che prende il nome proprio dalla “uccisione” dell’impresa acquisita e ha preso fortemente piede negli ultimi anni, grazie anche alle forti lacune nel sistema normativo, che lasciano ampi spazi di manovra alle grandi società. Le acquisizioni killer sono una pratica anticoncorrenziale? Come riuscire ad impedire il propagarsi di tale fenomeno e come distinguerle dalle normali fusioni e m&a? Sono alcune delle domande a cui le autorità di vigilanza tuttora provano a rispondere, dopo aver assistito a più di 500 acquisizioni da parte delle società FAAMG (i cinque titoli tecnologici più performanti sul mercato, ovvero Facebook, Amazon, Apple, Microsoft e Google di Alphabet), che hanno contribuito a restringere fortemente la concorrenza, quasi creando un monopolio nei settori di competenza.

La mia analisi sarà suddivisa in 4 capitoli, ognuno volto ad analizzare un particolare ambito, utile a capire la portata del fenomeno delle Killer Acquisitions: all’interno del primo capitolo saranno analizzati nel dettaglio i principali tratti di tali acquisizioni, le teorie microeconomiche sulla concorrenza e sui mercati e sarà effettuato uno studio parallelo su storia, nascita e crescita delle Startup e dei grandi colossi di mercato; il capitolo successivo sarà dedicato ad una dettagliata analisi della normativa vigente, tramite un triplice *cross over* della legislazione italiana, europea e statunitense volto a sottolinearne pregi e difetti, completezza e lacune; il terzo

---

<sup>1</sup> Reid Hoffman Quotes: [https://www.goodreads.com/author/quotes/5039437.Reid\\_Hoffman](https://www.goodreads.com/author/quotes/5039437.Reid_Hoffman)

capitolo trasformerà tutti gli studi empirici in realtà: saranno analizzati gran parte dei possibili casi di Killer Acquisition in due settori ipercompetitivi, il settore farmaceutico e digitale; infine, l'ultimo capitolo sarà dedicato alla descrizioni delle principali tecniche di mercato e strategie che le imprese attuano, al fine di raggiungere vantaggi competitivi, lanciare nuovi prodotti ed innovarsi.

# Capitolo 1: Start-Up E Big Tech, Una Coesistenza Impossibile?

## 1. Il fenomeno delle killer acquisition

La pratica delle acquisizioni killer rappresenta un fenomeno diffuso da svariati anni che, tuttavia, sta prendendo piede sempre maggiormente, data l'inefficienza delle autorità vigilanti e le lacune legislative. Procedendo con ordine, Cunningham descrive un'acquisizione killer come un caso in cui la strategia dell'impresa acquirente è di "interrompere lo sviluppo dell'innovazione degli obiettivi progetti e prevenire la concorrenza futura". Chiaramente, si tratta di una teoria di danno, e non una categoria di acquisizioni, da cui ne deriva l'etichetta "acquisizione killer"<sup>2</sup>. Come spiega Cunningham, la teoria si basa sul concetto secondo cui un incumbent "uccide" lo sviluppo o la produzione di un prodotto che rappresenta un potenziale rischio per la sua consolidata linea di prodotti. In tal maniera, riduce i propri sforzi interni di sviluppare un prodotto concorrente rimuovendo direttamente un potenziale rischio rappresentato dal neonato prodotto.

La teoria incontrastata nel modello di Cunningham<sup>3</sup> è che l'impresa acquirente potrebbe, in alcune circostanze, trovare più redditizio acquistare e chiudere il prodotto di un'azienda nascente, piuttosto che: subire la perdita di ricavi che si prevede si verifichi quando il prodotto di un'impresa nascente matura; acquistare e continuare a sviluppare o utilizzare il prodotto nonostante il rischio di cannibalizzare le proprie vendite. Pertanto, le due caratteristiche distintive di una teoria dell'acquisizione killer sono che le preoccupazioni sono di natura *orizzontale* e che lo sviluppo del prodotto concorrente è terminato. In particolare, la preoccupazione potrebbe essere orizzontale anche se l'impresa concorrente sembra a prima vista produrre un prodotto non correlato. Questo è un punto importante, perché le autorità vigilanti devono evitare di concentrarsi solo su un lato del mercato; in caso contrario, ciò potrebbe portare alla conclusione che molte acquisizioni nascenti siano acquisizioni verticali di potenziali prodotti complementari, non considerando l'ipotesi in cui molte di queste potrebbero essere orizzontali.

Le acquisizioni nascenti costituiscono un'intera categoria di acquisizioni di giovani imprese con prodotti o servizi la cui rilevanza competitiva rimane incerta. Questa incertezza potrebbe emergere nei casi in cui: ci sono competizioni esistenti ma minori nei mercati esistenti e queste possono crescere nel tempo (ad es. Dove una piattaforma rivale attualmente non ha la scala necessaria per offrire gli effetti di rete che lo renderebbero un forte rivale); non ci sono competizioni attuali, ma ce ne sono di potenziali in mercati esistenti o futuri mercati.

All'interno di questa categoria di acquisizioni nascenti, la teoria dell'acquisizione killer è solo una delle tante strategie che potrebbero essere perseguite: potrebbero esserci teorie alternative sul danno tra cui teorie verticali del danno in cui il prodotto acquisito potrebbe diventare un input chiave che consente la preclusione degli input nei mercati a valle; d'altra parte potrebbero esistere teorie conglomerate in cui il prodotto acquisito

---

<sup>2</sup> Cunningham, C., Ma, S., And F. Ederer (2018). "Killer Acquisitions," Academy Of Management Proceedings

<sup>3</sup> Cunningham Et Al, The Intensity Of Project Discontinuation Around FTC Review Threshold

potrebbe legarsi al prodotto dell'incumbent al fine di escludere rivali; infine, un'ultima ipotesi è rappresentata dalla nascente teoria del danno del potenziale concorrente: il prodotto nascente potrebbe trasformarsi in un prodotto rivale, e dunque controllare quel prodotto (ma non ucciderlo), rimuoverebbe la minaccia competitiva che rappresenta. La principale differenza tra una killer acquisition e una teoria del danno della concorrenza è che: nel primo caso, l'acquisto crea un incentivo, non solo per rimuovere la futura pressione competitiva applicata dal prodotto (che può essere eliminata acquistando il prodotto), ma anche per ritirare il prodotto stesso dal mercato. Un'importante condizione che predilige una strategia "killer" è che i prodotti sono, o probabilmente diventeranno, concorrenti molto stretti.

Tale aspetto è necessario perché se sono potenziali concorrenti stretti e c'è una significativa fedeltà al prodotto; quindi, è probabile che l'azienda sia meno sicura di mantenere la base di utenti se non elimina quel prodotto. Una possibile strategia potrebbe indurre l'impresa a mantenere il prodotto target al fine di fidelizzare gli utenti che gli sono legati e tentare di raggiungere nuovi utenti che sono meno attratti dal loro prodotto esistente. Per usare l'analogia geografica della vendita al dettaglio, i secondi sarebbero consumatori più distanti dal negozio esistente che, quindi, potrebbero deviare altrove e lontano dal negozio e nel caso in cui sia chiuso.

Inoltre, l'incertezza se l'acquirente alla fine rimuoverà il prodotto acquistato persisterà: in alcune giurisdizioni, anche l'analisi della questione può scoraggiare dal farlo, per paura di indagini ex post. Tale incertezza, tuttavia, non sarà necessariamente un problema per le autorità poiché se le prove sono sufficienti per identificare una perdita di potenziale concorrenza, sarà identificato un danno al consumatore, indipendentemente se si prevede o meno che l'acquisizione porti a un arresto o semplicemente a una riduzione di concorrenza. Nondimeno, la prospettiva della cancellazione del prodotto dal mercato potrebbe essere considerata più dannosa di una perdita di concorrenza tra due prodotti che restano a disposizione dei consumatori: in tal caso, il previsto danno da un'acquisizione killer potrebbe essere maggiore che da una semplice acquisizione nascente anticoncorrenziale. Un secondo quadro rilevante per le sospette killer acquisition: l'interpretazione dell'acquisizione non come una fusione, ma come un mantenimento potenzialmente illecito di potere monopolistico o come reato di abuso di posizione dominante.

### 1.1 Evidenze che collegano un'acquisizione anticoncorrenziale ed un'acquisizione killer

Per verificare se un'acquisizione rischia di andare oltre l'essere un'anticoncorrenziale acquisizione di un nascente rivale e trasformarsi in un'acquisizione killer, le autorità vigilanti vorranno guardare sulla questione sia in termini di intenti, sia in termini di fattori che influenzano l'incentivo ad attuare tale strategia.

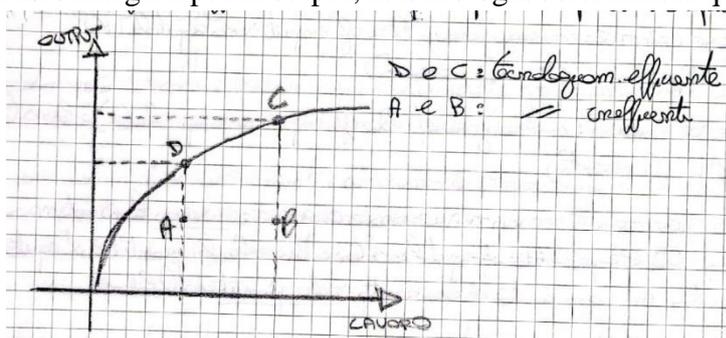
Per quanto riguarda l'intento, le autorità raccoglieranno prove interne che spiegano se l'acquirente ha un piano per eliminare un prodotto. Tuttavia, mentre questi documenti sarebbero sicuramente d'aiuto, sarebbe improbabile che un'acquisizione killer ben organizzata lasci una tale quantità di prove alle autorità. Queste potrebbero, quindi, incoraggiare gli informatori con conoscenza e prova di una logica anticoncorrenziale, molto probabilmente dipendenti dell'impresa target o dell'acquirente, a farsi avanti: potrebbero essere

necessari meccanismi di incentivazione per gli informatori al fine di superare il rischio di licenziamento a cui si espongono. La vigilanza potrebbe anche considerare la forza degli incentivi per andare oltre una semplice strategia di “disinnesco”: ciò potrebbe comprendere il calcolo dei coefficienti di diversione in caso di eliminazione di un prodotto dal mercato e l’utilizzo di un quadro di riferimento per stimare la redditività della stessa. Tuttavia, prima di farlo, è importante che le autorità di vigilanza riflettano sulle sue priorità e, in particolare, se sia un efficace ed utile indagare sulla probabilità che un’acquisizione sia un’acquisizione killer, piuttosto che semplicemente un’acquisizione anticoncorrenziale. Ciò dipenderà dalle specificità del caso e dalla mole delle prove scoperte.<sup>4</sup>

## 2. Produzione e concorrenza nei mercati

### 2.1 La teoria microeconomica<sup>5</sup>

La principale attività di un’impresa produttrice consiste nel combinare i fattori produttivi (lavoro e capitale) e organizzarli per ottenere un output finale, massimizzando l’utilità o minimizzando i costi. In tale processo, ruolo fondamentale è svolto dal vincolo tecnologico, che nel breve periodo è una variabile esogena, nel lungo una variabile endogena. Tale vincolo genera diversi effetti sul processo di massimizzazione del produttore: mentre la produzione trasforma gli input in output, la tecnologia determina la quantità di output che è possibile



ottenere. Da ciò si può ricavare la funzione di produzione di un’impresa, che mette in relazione input e output, sotto il vincolo tecnologico: la funzione passa sempre dall’origine ed è sempre crescente a ritmo decrescente. Nel caso di due o più input, la funzione di produzione individua utili tools: gli isoquanti, curve che mostrano tutte le combinazioni di lavoro e capitale per le quali l’output risulta costante. In tal caso, non possiamo disegnare un grafico cartesiano, in quanto si delinea una figura tridimensionale della funzione di produzione. Proseguendo su questo indirizzo possiamo individuare tutti gli strumenti utili ad un’impresa produttrice per individuare la propria funzione di produzione:

- prodotto marginale del capitale: immaginando che gli input siano capitale (k) e lavoro (l) esso risulta come  $\frac{\Delta q}{\Delta k}$
- prodotto marginale del lavoro: immaginando che gli input siano capitale (k) e lavoro (l) esso risulta come  $\frac{\Delta q}{\Delta l}$

<sup>4</sup> Cunningham Et Al, Killer Acquisitions

<sup>5</sup> Microeconomics, Fifth Edition, John Wiley, 2014, Mcgraw-Hill Education (Italy) S.R.L.

- tasso marginale di sostituzione tecnica tra lavoro e capitale: misura la pendenza dell'isoquante e ci dice il tasso al quale la quantità di capitale può essere ridotta, per ogni unità di aumento nella quantità di lavoro:  $-\frac{\Delta k}{\Delta l}$
- elasticità di sostituzione: misura la variazione percentuale nel rapporto capitale-lavoro per una variazione dell'1% del tasso marginale di sostituzione tecnica tra lavoro e capitale:  $[\% \Delta (k/l)] / [\% \Delta \text{mrts}]$
- progresso tecnologico: modifica la funzione di produzione consentendo all'impresa di ottenere un maggior output da una data combinazione di input. Può essere neutrale (trasla verso l'origine l'isoquante ad un dato livello di output, ma lasciando il saggio marginale invariato; con minori quantità di input posso produrre lo stesso output), a risparmio di lavoro (una diminuzione del saggio marginale lungo la curva e spostamento dell'isoquante verso l'origine, mantenendo l'output costante), a risparmio di capitale (un aumento del saggio marginale lungo la curva e spostamento dell'isoquante verso l'origine, mantenendo l'output costante).

Fortemente legati al concetto di funzione di produzione sono i rendimenti di scala: essi misurano quanto aumenta in percentuale l'output al crescere di tutti gli input di una determinata percentuale. Tali rendimenti possono essere di 3 tipi:

1. Crescenti: un aumento proporzionale di tutti gli input fa aumentare l'output più che proporzionalmente
2. Costanti: un aumento proporzionale di tutti gli input fa aumentare l'output della medesima proporzione
3. Decrescenti: un aumento proporzionale di tutti gli input fa aumentare l'output meno che proporzionalmente

come anticipato in precedenza, l'obiettivo di un'impresa è quello di creare la combinazione più efficiente input-output e di incrementare la propria utilità. Tal fine può essere perseguito tramite una ricerca del massimo profitto (diversa nel breve e lungo periodo) oppure una riduzione al minimo dei costi di produzione. In entrambi i processi, centrale è la valutazione del mercato in cui si intende operare: le varianti demografiche, geografiche e psicografiche per quanto concerne il cliente e la concentrazione, la fase di sviluppo e la concorrenza di mercato. Quest'ultimo punto merita un'analisi più dettagliata.<sup>6</sup>

## 2.2 La concorrenza nei mercati ed i modelli teorici

La concorrenza è quella condizione nella quale più imprese competono sullo stesso mercato, inteso come l'incontro ideale tra domanda e offerta, producendo gli stessi beni o servizi (offerta) che soddisfano una pluralità di acquirenti (domanda), in concorrenza (nessuno degli operatori è in grado di influenzare l'andamento delle contrattazioni con le proprie decisioni). Il concetto di concorrenza venne elaborato dai critici del mercantilismo a partire dalla seconda metà del XVIII secolo, quale naturale risultato delle libertà fondamentali dell'individuo, in contrapposizione all'economia dirigista nella quale lo stato determina cosa e

<sup>6</sup> Clark, John Bates. *Essentials Of Economic Theory: As Applied To Modern Problems Of Industry And Public Policy*. New York: A. M. Kelley, 1907, 501.

quanto produrre. Diversi esponenti dell'economia classica ritenevano che il mercato in sé sia in grado di regolarsi autonomamente; in proposito Adam Smith scriveva:

“pura concorrenza vuol dire compenso a coloro che forniscono i beni migliori al prezzo più basso. Essa offre un compenso immediato e naturale che una folla di rivali si affanna ad ottenere, ed agisce con più grande efficacia di una punizione distante, dalla quale ciascuno può sperare di sfuggire.”<sup>7</sup>

Secondo tale teoria, la concorrenza sarebbe in grado di regolare da sola i meccanismi dell'economia ed il singolo, perseguendo il proprio interesse individuale, farebbe altresì il bene della collettività.

Esistono diverse tipologie, o gradi, di concorrenza: una particolare forma è la *concorrenza perfetta*, e con essa si intende una condizione ideale del mercato, nella quale la competizione tra le imprese induce una discesa del prezzo d'acquisto che equivale al costo marginale; altri modelli di concorrenza che richiedono una menzione, sono certamente gli oligopoli alla Cournot, di Stackelberg e di Bertrand. In tal caso, la produzione delle imprese dipende dalla quantità o dal prezzo: nel caso dei primi due modelli precedentemente menzionati, si verifica un focus sulla quantità da produrre; nel caso di price-focus ciò che ne deriva è una guerra o leadership di prezzo.

Perché si possa parlare di concorrenza perfetta, si devono verificare i seguenti requisiti.

- Numerosità degli operatori, sia per quanto riguarda i venditori che per quanto riguarda gli acquirenti.
- Libertà di ingresso e assenza di barriere. Se manca questo requisito, si parla di concorrenza imperfetta.
- Omogeneità del prodotto. Se manca questo requisito, si parla di concorrenza monopolistica.
- Perfetta informazione e trasparenza del mercato.
- Simultaneità delle contrattazioni, in seguito a una fase di trattative che permetta agli operatori di ottenere l'informazione necessaria.

Chiaramente, nei mercati reali, risulta improbabile riscontrare tutte queste condizioni; pertanto, tale modello risulta prevalentemente teorico.

Elemento centrale del modello di concorrenza perfetta è l'efficienza: questa può essere allocativa, ovvero la capacità di un sistema di allocare le risorse nel modo ottimale (o più efficiente). Al contrario, la perdita di efficienza ( $e_l$ ) è dunque la differenza tra il surplus totale e il suo massimo: è la perdita di efficienza che si verifica quando le quantità prodotte sono inferiori a quelle di equilibrio (e i prezzi più alti); possiamo identificare anche l'efficienza nella produzione: definita come la combinazione ottima dei fattori produttivi,

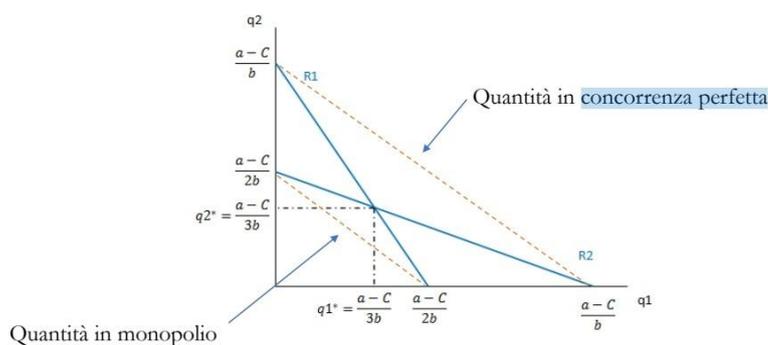
---

<sup>7</sup> Adam Smith And Modern Economics. *The Princeton Guide To Adam Smith*, Edited By Ryan Hanley And At Princeton University Press, Forthcoming NHH Dept. Of Economics Discussion Paper No. 13/2014

che genera una massimizzazione della produttività; infine, l'efficienza dinamica comprende l'introduzione di nuovi prodotti e il miglioramento nei processi produttivi.

fortemente distante dal modello di concorrenza perfetta, si colloca il concetto di oligopolio: in tali mercati, il numero di imprese concorrenti è limitato dalle barriere all'ingresso. Ciascuna impresa sa che le sue scelte prezzo-quantità avranno un'influenza diretta sulle scelte compiute dai rivali, e quindi sull'equilibrio di mercato. Quindi, c'è reciproca interdipendenza tra imprese oligopolistiche che, una volta raggiunto l'equilibrio, non avranno interesse a modificare la propria scelta (esempi dal mondo reale includono: telefonia, industria aeronautica ecc.). Assumendo che le imprese non cooperino tra loro e che vendano prodotti omogenei, a un costo marginale costante  $c$ , si delineano i 3 modelli precedentemente nominati:

1. Cournot<sup>8</sup>: scelta strategica della quantità da produrre, con imprese che scelgono simultaneamente. Nell'ipotesi più semplice, ipotizziamo un duopolio: ciascuna impresa massimizza i profitti, scegliendo la



quantità ottima da produrre data la quantità prodotta dal concorrente (il prezzo si aggiusta di conseguenza per garantire l'equilibrio con la domanda). L'impresa, dunque, si comporta da monopolista su ogni possibile valore della domanda residuale: la regola è quella del monopolista ma solo sulla domanda residuale; quindi, il ricavo marginale residuale è eguagliato al costo marginale. Confrontando la quantità di equilibrio del duopolio con quella di equilibrio di monopolio e quella di concorrenza, notiamo che l'equilibrio à la Cournot è intermedio tra i due estremi della concentrazione nel mercato. Questo significa che il prezzo di equilibrio nel duopolio sarà più basso di quello di monopolio ma più alto di quello della concorrenza perfetta.

2. Stackelberg<sup>9</sup>: scelta strategica delle quantità da produrre, con un'impresa che ha il vantaggio della prima mossa. Rispetto a Cournot, si ipotizza che un'impresa (leader) scelga per prima l'output da produrre, non dovendo prendere la quantità del concorrente (follower) come data, ma anzi sapendo che la sua scelta determinerà la quantità residuale per il concorrente. Il follower si comporta invece come un'impresa à la Cournot. Nel modello di Stackelberg, il leader vende più di quanto non farebbe se concorresse à la Cournot e ottiene profitti maggiori. Ciò scaturisce dal fatto che avendo il vantaggio della prima mossa non deve più

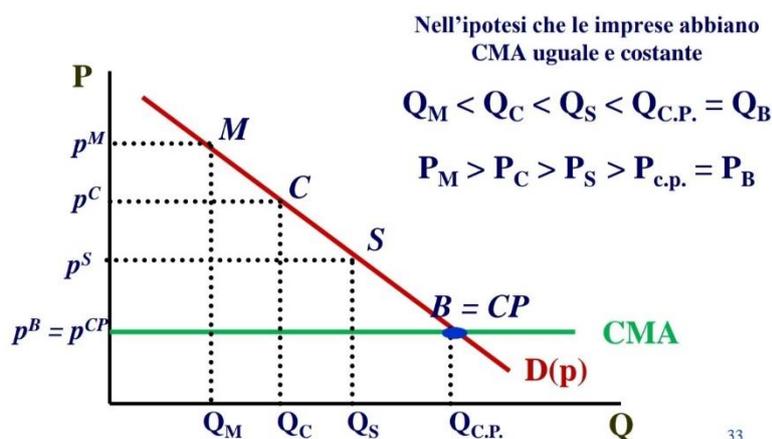
<sup>8</sup> Cournot, A. (1838) *Researches Into The Mathematical Principles Of The Theory Of Wealth*. London: Macmillan, 1897.

<sup>9</sup> Stackelberg, H. Von (1934) *Marktform Und Gleichgewicht*, Vienna: Julius Springer. Trans. A. Peacock, *Theory Of The Market Economy*. Oxford University Press (1952)

scegliere la propria quantità ottimale come reazione a quella prodotta dal concorrente, ma può decidere autonomamente quanto produrre e quanto lasciare al concorrente.

3. Bertrand<sup>10</sup>: scelta strategica dei prezzi, con imprese che scelgono simultaneamente. Ciascuna impresa massimizza i profitti, competendo sul prezzo invece che sulla quantità, e prendendo in considerazione il prezzo scelto dal concorrente. Se ipotizziamo imprese identiche, si ottiene un equilibrio di mercato, anche nel caso di duopolio, che è equivalente a una situazione di concorrenza perfetta (paradosso di Bertrand). Nella sua formulazione più semplice, il modello di Bertrand appare lontano dalla realtà. Basta però considerare alcune varianti del modello base, dove il prezzo ottimo > costo marginale, per ottenere risultati più interessanti: costi asimmetrici: se una delle due imprese ha un vantaggio di costo assoluto, il mercato diventa monopolistico con l'impresa più efficiente che applicherebbe un prezzo uguale al costo marginale del concorrente meno efficiente (come nel modello del prezzo limite); concorrenza dinamica: se la scelta ottimale dei prezzi fosse fatta considerando un gioco ripetuto un numero indefinito di volte, si può dimostrare che esiste un equilibrio di Nash in cui le imprese praticano prezzi più alti del costo marginale; vincolo di capacità; differenziazione di prodotto.

Confrontando i diversi modelli di concorrenza perfetta, monopolio ed oligopoli a la Cournot, Stackelberg e Bertrand ne ricaviamo il seguente grafico:



Alla disciplina della concorrenza sono soggetti gli imprenditori, anche se piccoli o agricoli. Il legislatore italiano fissa alcuni principi guida, che successivamente verranno maggiormente analizzati, partendo dal presupposto della libertà di concorrenza (ex art. 41 cost.), che sono:

<sup>10</sup> Bertrand, J. (1883) Mathematic Theory Of Social Richness, Journal De Savants, 67, 499-508

- Consentire limitazioni legali della concorrenza per fini di utilità sociale (art. 4, 3° comma, cost.) E la creazione di monopoli legali in settori specifici (ex art. 43 cost.);
- Consentire limitazioni negoziali della concorrenza, purché non comportino la completa rinuncia alla libertà di iniziativa economica presente e futura (ex art. 2596);
- Assicurare l'ordinato e corretto svolgimento della concorrenza nel sistema economico attraverso la repressione degli atti di concorrenza sleale.

Da questi manca una normativa antimonopolistica, che è stata colmata parzialmente dalla disciplina antitrust della CEE (limitatamente al mercato comune) e più a fondo dalla legge 10/10/1990, n. 287. Il principio cardine della legislazione antimonopolistica dell'unione europea è che la libertà di iniziativa economica e la competizione tra imprese non possono tradursi in atti e comportamenti che pregiudicano significativamente e a lungo lo svolgimento della concorrenza nel mercato. In tal contesto, un ruolo importante è rappresentato dall'autorità garante della concorrenza e del mercato, che vigila sul rispetto della normativa antitrust e commina le sanzioni necessarie. La disciplina italiana ha carattere residuale, applicandosi al mercato esclusivamente locale, perché sono le norme dell'unione che regolano il mercato comunitario.

I tre fenomeni rilevanti per la disciplina antimonopolistica nazionale sono:

1. Le intese restrittive della concorrenza;
2. L'abuso di posizione dominante;
3. Le concentrazioni.

### 3. Il ruolo e la posizione delle startup e delle imprese nascenti

#### 3.1 La storia

Il concetto di start up nasce per descrivere le nuove aziende digitali a partire dagli anni Novanta, ma, realmente, il termine si è diffuso su scala internazionale durante la bolla delle dot-com, quando sono state fondate un gran numero di società basate su internet. In realtà, non è corretto associare l'emergere delle start up alla bolla dot-com: le prime start up hanno origini più antiche. Una delle aziende che possiamo considerare tra le prime start up al mondo è la società general electric. Ovviamente, l'enorme dimensione ed il fatturato miliardario possono confondere, ma la GE ha iniziato come qualunque altra start up; soltanto col tempo è riuscita ad imporsi ed a diventare una delle più grandi. I suoi prodotti includono apparecchiature elettriche ed elettroniche, motori aeronautici e servizi finanziari. La società è passata da un piccolo laboratorio ad una azienda di dimensioni colossali, che oggi produce una delle più grandi linee di beni di consumo elettrici al mondo ed è diventata un top seller di vari tipi di elettrodomestici.

Nei primi anni del Novecento, il termine startup non era ancora neppure stato coniato, ma la storia della general electric conferma che questo genere di impresa esiste già da svariati decenni. Generalmente, è più frequente rintracciare lo sviluppo delle start up con l'ascesa della silicon Valley.

startupmag.it afferma:

“non è dunque un caso che la maggior parte dei colossi della tecnologia (Facebook, Google ed Apple, solo per citarne alcuni) abbiano sede proprio lì.”<sup>11</sup>

Il termine silicon Valley è stato coniato per la prima volta nel 1971 da una rivista chiamata electronic news, per riferirsi alla zona della California settentrionale (nello specifico, la parte meridionale della san Francisco bay area), dove si localizzavano la maggior parte delle aziende della zona che producevano semiconduttori: dato che l'ingrediente principale usato per la produzione era proprio il silicio, venne coniato questo termine. È proprio questa enorme concentrazione di società altamente tecnologiche nell'area della silicon Valley ad aver avuto un enorme impatto sullo sviluppo tecnologico del mondo dagli anni '70.

Secondo *startupmag.it*<sup>12</sup>, tre sono le condizioni che rendono la silicon Valley un luogo favorevole per le start up:

- Innovazione: l'area è *specializzata nelle nuove tecnologie, in tecnologia sostenibile e in blockchain*;
- Cultura: grazie all'università di Stanford e alla sua capacità di attrarre migliaia di grandi cervelli;
- Capitali: lo sviluppo delle startup necessita di un'ingente affluenza di capitali, fondamentale per trasformare l'idea in realtà

Il fenomeno delle start up nell'area raggiunge l'apice alla fine degli anni Novanta, quando è subentrato il boom delle aziende definite dot-com, ossia quelle aziende che sviluppano il proprio business utilizzando il web. Si è trattato di un boom di dimensioni enormi, tanto da portare, in tantissimi casi, *all'aumento dei prezzi di azioni di società neonate, solamente perché contenevano nel loro nome il prefisso “e-” o il suffisso “.com”*.

La bolla dot-com inevitabilmente scoppiò, causando uno dei più grandi crolli dell'economia globale degli ultimi decenni, ma questo periodo ha avuto un ruolo fondamentale per la storia e il successo delle start up. Questi anni, infatti, sono caratterizzati da un enorme estensione del fenomeno: conseguenza principale è la vera e propria nascita del termine “startup”. Negli anni 2000, le start up si sono avviate al loro periodo d'oro, che le ha portate ad avere il ruolo centrale che oggi ricoprono. Il fenomeno delle start up si è poi diffuso dagli stati uniti al resto del mondo; anche in molti paesi in via di sviluppo si sono diffusi incubatori e acceleratori, consentendo così un terreno fertile per la crescita di nuovi tipi di idee imprenditoriali. Le start up sono riuscite

---

<sup>11</sup> Silicon Valley, Tre Motivi Del Suo Successo. <https://www.startupmag.it/silicon-valley/>

<sup>12</sup> Silicon Valley, Tre Motivi Del Suo Successo. <https://www.startupmag.it/silicon-valley/>

a sopravvivere a ben due crisi economiche di grande portata. Il segreto centrale è l'innovazione: la capacità di queste aziende di innovarsi e di colmare le eventuali lacune sul mercato, offrendo soluzioni e prodotti che i concorrenti non hanno la capacità di offrire.

Nessuno finora ha dato una definizione univoca al concetto di startup; dunque, l'inizio dell'analisi si baserà sulle principali concezioni, fornite da alcuni esperti del settore, Paul Graham, Steve Blank e Eric Ries.

### **Paul graham**

Paul Graham è imprenditore, autore e sviluppatore software. Nel post "startup=growth" afferma:

“una startup è una azienda progettata per crescere in fretta. Essere una società appena fondata di per sé non rende una azienda una startup. Ne è necessario per una startup lavorare nel settore tecnologico, o essere finanziata da un fondo di venture capital, o prevedere qualche tipo di “exit” [come, ad esempio, la possibilità per gli investitori iniziali di monetizzare il loro investimento vendendo la società in borsa]. La sola caratteristica essenziale di una startup è la crescita. Ogni altra cosa che associamo da una startup discende dalla crescita.”<sup>13</sup>

### **Steve Blank**

Steve Blank, imprenditore ed autore del best seller “**the startup owner’s manual**”:

“una startup è un’organizzazione temporanea utilizzata per cercare un modello di business ripetibile e scalabile.”<sup>14</sup>

### **Eric Ries**

Eric Ries, imprenditore ed autore del best seller “**the lean startup**”:

“una startup è un’organizzazione umana progettata per creare un nuovo prodotto o servizio in condizioni di estrema incertezza.”<sup>15</sup>

La visione dei tre esperti tende a sottolineare ancor di più la natura soggettiva e variabile del significato di startup. Tuttavia, vi sono delle caratteristiche ricorrenti: si può affermare che una startup è un’azienda di nuova costituzione o già esistente che:

1. Intende realizzare un prodotto o servizio con un elevato contenuto innovativo;
2. È alla ricerca di un mercato da servire per avere una crescita rapida e sostenibile;

---

<sup>13</sup> Startup=Growth, Paul Graham. [Http://www.Paulgraham.Com/Growth.Html](http://www.Paulgraham.Com/Growth.Html)

<sup>14</sup> The Startup Owner's Manual: The Step-By-Step Guide For Building A Great Company Di Steve Blank

<sup>15</sup> The Lean Startup: How Constant Innovation Creates Radically Successful Businesses, Eric Ries

3. Presenta un modello di business profittevole e completamente scalabile;
4. Affronta l'incertezza, la concorrenza e un tempo limitato per affermarsi.

Generalmente, sono finanziate da venture capitalist, angel investors o anche da semplici privati (magari attraverso il crowdfunding), che credono nel progetto e decidono di investirci somme di denaro la cui entità può variare di molto. Il trend verificatosi negli ultimi anni ha visto i vari paesi, europei e non, cercare di favorire la nascita di nuove startup e creare incentivi per attrarre “startupper” in giro per il mondo. Oggi, infatti, le startup rappresentano un'enorme opportunità **per la creazione di ricchezza**, strumento di competizione e crescita (attraverso l'innovazione) su cui un paese non può non puntare. Il quadro italiano è nella sua fase iniziale, ma sta fortemente migliorando. I principali fattori che delineano forti opportunità per la nazione sono:

1. La presenza di talenti
2. Le buone idee di business
3. L'elevato tasso di disoccupazione

D'altra parte, il fattore che rallenta la normale evoluzione di tale processo, oltre che l'indisponibilità di elevate somme di denaro, è rappresentato dalla politica. I progetti, che stanno contribuendo alla transizione digitale e allo sviluppo di startup (l'**agenda digitale e S.r.l. semplificata ad 1€**, per citarne alcuni), risultano ancora insufficienti, se paragonati a burocrazia e tasse eccessive, che continuano a rallentare (per non dire bloccare) il mondo delle startup “made in italy”.

Tavola n. 2 – Stato dell'arte delle startup e delle PMI innovative<sup>1</sup>

Numero	Regione	StratUP	PMI Innovative
1	Abruzzo	139	2,32%
2	Basilicata	46	0,77%
3	Calabria	137	2,29%
4	Campania	373	6,23%
5	Emilia Romagna	708	11,83%
6	Friuli Venezia Giulia	146	2,44%
7	Lazio	602	10,06%
8	Liguria	101	1,69%
9	Lombardia	1299	21,71%
10	Marche	284	4,75%
11	Molise	21	0,35%
12	Piemonte	387	6,47%
13	Puglia	225	3,76%
14	Sardegna	155	2,59%
15	Sicilia	239	4,05%
16	Toscana	333	5,57%
17	Trentino Alto Adige	191	3,19%
18	Umbria	92	1,54%
19	Val d'Aosta	11	0,18%
20	Veneto	454	7,59%
Totale		5983	100,00%

Anno Iscrizione Registro Imprese			
PMI Innovative	2000	StartUP	2000
2001	6	2001	0
2002	6	2002	0
2003	4	2003	0
2004	6	2004	0
2005	8	2005	0
2006	6	2006	0
2007	15	2007	0
2008	8	2008	0
2009	29	2009	1
2010	29	2010	39
2011	7	2011	307
2012	13	2012	513
2013	4	2013	948
2014	13	2014	1563
2015	2	2015	1780
2016(*)	2	2016(*)	832
	163		5983

Valore della Produzione			
PMI Innovative	StartUP	PMI Innovative	StartUP
da 1 a 100 Mila	29	da 1 a 100 Mila	2100
da 100 a 500 Mila	55	da 100 a 500 Mila	829
da 500 a 1 MLN	30	da 500 a 1 MLN	142
da 1 a 2 MLN	26	da 1 a 2 MLN	66
da 2 a 5 MLN	23	da 2 a 5 MLN	29
da 5 a 10 MLN	22	da 5 a 10 MLN	3
da 10 a 50 MLN	21	da 10 a 50 MLN	0
oltre 50 MLN	0	oltre 50 MLN	0
Totale	206	Totale	3169

Numero Addetti			
PMI Innovative	StartUP	PMI Innovative	StartUP
da 0 a 4	53	da 0 a 4	2068
da 5 a 9	50	da 5 a 9	394
da 10 a 19	28	da 10 a 19	129
da 20 a 49	38	da 20 a 49	32
da 50 a 249	26	da 50 a 249	5
da 250	0	da 250	0
Totale	195	Totale	2628

Capitale			
PMI Innovative	StartUP	PMI Innovative	StartUP
1 euro	1	1 euro	75
da 1 a 5 mila	0	da 1 a 5 mila	1101
da 5 a 10 mila	31	da 5 a 10 mila	2573
da 10 a 50 mila	44	da 10 a 50 mila	1445
da 50 a 100 mila	33	da 100 a 250 mila	325
da 100 a 250 mila	34	da 250 a 500 mila	192
da 250 a 500 mila	13	da 500 a 1 MLN	69
da 500 a 1 MLN	24	da 1 a 2,5 MLN	47
da 1 a 2,5 MLN	17	da 2,5 a 5 MLN	24
da 2,5 a 5 MLN	4	oltre 5 MLN	6
oltre 5 MLN	5	Totale	5861
Totale	206		

Fonte: <http://startup.registroimprese.it>.

### 3.2 Il ciclo di vita<sup>16</sup>

Lo sviluppo delle startup dalla loro fase iniziale, al passaggio a forme organizzative più complesse, può essere suddiviso in sei fasi.



- **bootstrap e pre-seed:** la startup è costituita solamente da un'idea che inizia a prendere i contorni di un progetto organizzato. Generalmente questa idea **nasce da un'esigenza** dei fondatori: questa fase è molto delicata perché l'imprenditore rischia di **non avere un punto di vista oggettivo**. Durante tale fase è necessario capire se l'idea può funzionare, se risolve realmente un bisogno e se c'è un mercato a cui affacciarsi. Se non c'è un mercato e non c'è gente disposta a pagare per ciò che offri, conviene abbandonare l'idea. *Generalmente in questa fase nessuno è disposto a finanziare la startup salvo amici e familiari:* per questo motivo è utile mettersi alla ricerca di un co-funder con cui condividere il percorso. Una volta che hai raccolto un **buon quantitativo di dati, accumulato un po' di risorse e trovato un socio**, si passa alla fase di seed.

- **seed:** si lavora per perfezionare il modello di business, creare un piano ed effettuare i primi passi verso la creazione di un mvp (minimum viable product), un prototipo di prodotto. In questa fase, il sostegno finanziario può essere richiesto a professionisti (la cosiddetta fase di micro seed), mentre mi preparo a sostegni più ampi da banche al fine di accedere al target market. A questo punto, la startup è entrata nel mercato ed è pronta per iniziare a crescere e passare alla prossima fase.

- **early stage:** l'idea è pronta ad entrare nel mercato. Obiettivo principale è quello di ottenere feedback dal mercato stesso e identificare il giusto core product. Il flusso di cassa è ancora negativo, i maggiori finanziatori saranno banche venture capital o piattaforme di crowdfunding. È una fase molto delicata in cui è centrale la capacità di attrarre investimenti, che determina la differenza tra vita e morte della startup.

- **early growth:** è necessario trovare la combinazione vincente che permetta di scalare e crescere. Qui troviamo i round di fundraising, strutturato per cercare investimenti mirati a portare capitale necessario alla crescita della startup, di serie a e b. Tali round rappresentano le iniezioni di capitale necessarie per far fronte al crescente numero di clienti. Durante il round di serie A i prestiti sono necessari per arrivare sul mercato, entrare

<sup>16</sup> Le Fasi Di Una Startup E Il Suo Ciclo Di Vita : [https://www.startupgeeks.it/ciclo-vita-startup/#Bootstrap\\_E\\_Pre-Seed](https://www.startupgeeks.it/ciclo-vita-startup/#Bootstrap_E_Pre-Seed)

in nuovi mercati, sviluppare canali di distribuzione, lanciare prodotti o servizi ‘collaterali’, consolidare iniziative e strategie di marketing ecc. prestiti di serie a sono solitamente composti da 1 a 10-15 milioni di euro e sono fatti da società di venture capital o private equity. La probabilità di fallimento scende dal 99 al 80%. Nel round di serie b gli investimenti sono più alti, il rischio di fallimento ancora più basso, mentre il business più consolidato. La crescita è l’obiettivo principale e l’assunzione di talenti per le posizioni strategiche dell’azienda risulta essere cruciale.

- growth: l’ultima fase è la crescita o crescita sostenuta. Nella fase di crescita l’aumento di utenti e clienti diventa vitale. La serie c di investimenti è rappresentata da una serie di finanziamenti a basso rischio; dopo il round c non è escluso che ci possano essere altre serie di investimenti necessari.

- exit: l’exit determina la transizione dallo stato di startup ad una nuova fase e rappresenta il momento in cui gli investitori lasciano la partecipazione. Le principali opzioni di exit: IPO (la startup mette a disposizione del pubblico le proprie azioni quotandosi in borsa), acquisizione (la startup viene acquisita da un’altra azienda), MBO.

Inoltre, è importante sottolineare come sia difficile stabilire una durata precisa, ogni startup ha una durata differente. Le fasi centrali sono quelle in cui la fase si amplia, si struttura, ma non c’è una durata prestabilita.<sup>17</sup>

### 3.3 Il quadro normativo

Ai sensi dell’art. 25 del decreto-legge 18 ottobre 2012, n. 179 possono considerarsi startup innovative le società di capitali, costituite anche in forma cooperativa, le cui azioni o quote rappresentative del capitale sociale non sono quotate su un mercato regolamentato o su un sistema multilaterale di negoziazione, e che siano in possesso dei seguenti requisiti:

1. Siano di nuova costituzione o comunque costituite da non più di 5 anni (in ogni caso non prima del 18 dicembre 2012);
2. Abbiano la loro sede principale in Italia, in altro paese membro dell’unione europea o in stati aderenti all’accordo sullo spazio economico europeo, a patto che abbiano una sede produttiva o una filiale in Italia;
3. A partire dal secondo anno di attività, il totale del valore della produzione annua, così come risultante dall’ultimo bilancio approvato entro sei mesi dalla chiusura dell’esercizio, non deve essere superiore a cinque milioni di euro;
4. Non distribuiscano e non abbiano distribuito utili;
5. Abbiano, quale oggetto sociale esclusivo o prevalente, lo sviluppo, la produzione e la commercializzazione di prodotti o servizi innovativi ad alto valore tecnologico;
6. Non siano state costituite da fusione, scissione societaria o a seguito di cessione di azienda o di ramo di azienda;

---

<sup>17</sup> Entrepreneurship Course, G. Fienga, A. Sammarco

### **Inoltre, l'impresa dovrà essere in possesso di almeno uno dei tre seguenti criteri:**

1. Una quota pari al 15% del valore maggiore tra fatturato e costi annui ascrivibile ad attività di ricerca e sviluppo;
2. Una forza lavoro complessiva costituita per almeno 1/3 da dottorandi, dottori di ricerca o ricercatori, oppure per almeno 2/3 da soci o collaboratori a qualsiasi titolo in possesso di laurea magistrale;
3. Esser titolare, depositaria o licenziataria di un brevetto registrato (privativa industriale) oppure titolare di programma per elaboratore originario registrato.

La costituzione di una startup innovativa richiede una serie di requisiti che non tutte le società possono detenere: la principale motivazione risiede nel tentativo del legislatore di favorire lo sviluppo di tale modello societario garantendo una crescita sostenibile, lo sviluppo tecnologico e l'occupazione giovanile, il rafforzamento dei legami tra università e imprese ed una più forte capacità di attrazione di talenti e capitali esteri. I principali vantaggi nella costituzione di una startup innovativa:

- **Zero costi di costituzione:** l'impresa potrà essere costituita gratuitamente con firma digitale;
- **Accesso a #italyfrontiers**, vetrina online delle startup e delle PMI innovative;
- **Esonero dal pagamento del diritto camerale e di bollo;**
- **Disciplina societaria particolarmente flessibile;**
- **Facilitazione al ripianamento delle perdite;**
- **Le startup e le PMI innovative non sono tenute ad effettuare il test di operatività;**
- **Compensazione dell'iva più facile;**
- **Disciplina sul lavoro agevolata:** la startup innovativa, in deroga alla normativa vigente, può assumere personale con contratti a tempo determinato per un massimo di 48 mesi, anziché 36.
- **Salari dinamici:** le startup innovative possono concordare con il personale, fatto salvo un minimo tabellare, quale parte della remunerazione sia fissa e quale variabile. Quest'ultima potrà consistere in trattamenti collegati all'efficienza o alla redditività dell'impresa, alla produttività del lavoratore o del gruppo di lavoro.
- **Possibilità di pagare i dipendenti tramite partecipazione al capitale sociale e i fornitori tramite schemi di work for equity.**
- **Incentivi fiscali per chi investe in startup innovative:** se l'investitore è una persona fisica, godrà di una riduzione sull'IRPEF del 19% per investimenti fino a 500.000 €, mentre se si tratta di persona giuridica godrà di una deduzione dell'ires del 20% fino a 1,8 milioni di €.
- **Equity crowdfunding:** le startup innovative possono avviare campagne di raccolta di capitale attraverso appositi portali online autorizzati dalla CONSOB;
- **Accesso facilitato al fondo di garanzia PMI:** la copertura del fondo di garanzia PMI viene estesa fino allo 80% del credito erogato dalla banca alle startup innovative, alle PMI innovative e agli

incubatori certificati, fino a un massimo di 2,5 milioni di euro, ed è concessa gratuitamente sulla base di criteri di accesso estremamente semplificati, con un'istruttoria che beneficia di un canale prioritario;

- **Carta servizi start-up e PMI innovative:** agevolazioni che danno diritto a uno sconto del 30% sulle tariffe dei servizi di assistenza erogati dall'agenzia in materia normativa, societaria, fiscale, immobiliare, contrattualistica e creditizia. Per le startup innovative è inoltre prevista l'ospitalità a titolo gratuito alle principali fiere e manifestazioni internazionali.
- **Accesso a smart&start Italia, un bando** che consente l'erogazione di un finanziamento a tasso zero per progetti di sviluppo imprenditoriale con un programma di spesa di importo compreso tra 100.000 e 1,5 milioni di euro. Il finanziamento potrà coprire fino al 70% delle spese ammissibili (max 1.050.000 euro) ovvero l'80% delle spese ammissibili (max 1.200.000 euro) se la startup ha una compagine interamente costituita da giovani o donne o se tra i soci è presente un dottore di ricerca impegnato stabilmente all'estero da almeno 3 anni. Per le iniziative localizzate nel mezzogiorno e nel cratere sismico aquilano è prevista una quota di contributo a fondo perduto pari al 20%.
- **Non assoggettabilità alle norme fallimentari:** le startup innovative godono di un particolare regime normativo che permette loro di affrontare il procedimento liquidatorio in modo più agevole e veloce.<sup>18</sup>

#### 3.4 Yoox, una start up targata made in Italy:

“quando ho fondato la mia startup ho ragionato sul fatto che l'Italia è il primo produttore di prodotti di alta moda, e il terzo consumatore al mondo. Ho cercato di portarla online”

Federico marchetti, fondatore di Yoox.

Yoox, in 20 anni, passa da essere una piccola startup a rappresentare l'unico unicorno italiano, ovvero una tech company con una valutazione superiore a un miliardo. Yoox rappresenta il perfetto esempio di lungimiranza, costanza e professionalità, fattori fondamentali per la crescita startup, che dovrebbero essere presi a modello dalle nuove digital company per provare a fare lo stesso.

La storia di yoox nasce dal garage, il posto da cui tutto è partito. Un garage a Casalecchio di Reno, Bologna, dove marchetti decide di lasciare il suo lavoro e lanciare l'idea, con un background di tutto rispetto: laurea alla Bocconi a Milano e master alla Columbia University. Siamo alla fine degli anni Novanta, nel pieno

---

<sup>18</sup> Startup E Startup Innovative: Il Quadro Normativo Italiano. Dott. Greco Rocco

scoppio della bolla dot-com; proprio mentre i venture di allora, propensi a finanziare qualsiasi tipo di startup digitale, decidevano di tirarsi indietro da quasi ogni tipo di investimento.

Marchetti, per partire, cerca i primi contatti sulle pagine gialle:

“allora Google non era ancora così usato per cercare numeri e contatti di persone”<sup>19</sup>

È qui che conosce Elserino Piol, l'uomo d'affari “geniale e ruvido” che ha finanziato imprese come vitaminic, click.it, considerato il padre del venture italiano e l'uomo che più è stato in grado di far diventare business veri le più grandi innovazioni tecnologiche italiane. Piol decide di finanziare il progetto e si avvia la prima fase di investimenti: 3 miliardi di lire per cominciare. Una cifra enorme, quasi impossibile da racimolare oggi per qualsiasi startup nostrana che al massimo per iniziare può ambire a 100.000 euro.

“tre miliardi sono tanti, ma nemmeno troppi. In gran Bretagna o in Germania i finanziamenti sfondano il tetto dei dieci milioni, è così che si fa crescere una startup. Non si fa un matrimonio coi fichi secchi”<sup>20</sup>. Ha detto in un'intervista a repubblica nel 2014.

La società nasce a **marzo 2000**. Il nome è un po' sofisticato: la y e la x sono in simboli che in medicina rappresentano l'uomo e la donna. In mezzo due “o” che sono la lettera più simile allo “0” che sta per il DNA. Yoox nel nome vuole collegarsi al mondo maschile e femminile della moda, con un DNA che la legghi a internet.

Yoox ha una crescita repentina, l'idea conquista i giornali mondiali: è tra le più forti digital company europee. Il fatturato aumenta di anno in anno, fin quando, nove anni dopo, sbarca in borsa. La società all'inizio era di marchetti per il 9,8%, mentre il 70% era in mano ai fondi kiwi, con un 20% in possesso di altri investitori. Nel 2009 viene effettuato il primo ipo al segmento star della borsa italiana: le azioni avevano un valore di 4,3 euro per una valutazione di circa 95 milioni. Negli anni successivi i fondi di venture riducono la loro presenza nell'azionariato, mentre il flottante fino al 2014 rappresentava l'80% dell'intero pacchetto azionario. A fine marzo nasce la yoox net-a-porter dalla fusione tra la yoox ed un altro colosso dell'e-commerce, net-a-porter. Nella nuova società il 50% delle quote erano in mano a yoox, il resto a Richemont, con un valore totale di 1,3 miliardi. Il controllo a livello proprietario viene suddiviso tra marchetti e Natalie Massenet: il primo rimane alla guida, il capo di net-a-porter diventa presidente. Il 22 gennaio Compagnie Finanziere de Richemont annuncia il lancio di un'OPA totalitaria su yoox net-a-porter a un prezzo di 38 euro per azione. Il gruppo è già azionista di maggioranza relativa con una quota del 24,97%; il prezzo rappresenta

---

<sup>19</sup> Il Successo Di Yoox, Una Storia Finanziaria Poco All'italiana. Aprile 2018. Pictet.Am

<sup>20</sup> Storia Di Yoox, L'ex Startup Italiana Che Oggi Vale 5,3 Miliardi Di Arcangelo Rociola

un premio del 25,6% rispetto alla chiusura di borsa di venerdì e del 27% rispetto al prezzo medio ponderato nei 3 mesi precedenti e sarà interamente pagato in contanti. Il 100% porterà, dunque, marchetti e primi investitori all'exit, probabilmente definitiva. L'esborso massimo per richemont nel caso di adesione completa all'OPA lanciata su yoox risultò essere di 5,7 miliardi di euro.

#### 4. Colossi di mercato e killer acquisition

##### 4.1 La storia dei FAAMG

Partiamo dai dati, utili a comprendere a pieno il contesto economico globale: lo **s&p 500** contiene 500 titoli azionari di altrettante società quotate a New York (**NYSE** e **NASDAQ**), ed è uno degli indicatori più utilizzati sull'azionario USA, dato che rappresenta circa l'80% della capitalizzazione del mercato investibile. In aggiunta, l'indice è ponderato in base alla capitalizzazione di mercato, i maggiori titoli hanno generalmente un impatto significativo sia sui rendimenti a lungo termine che sui movimenti giornalieri. La composizione e la concentrazione dell'indice s&p 500 è stato soggetto ad ampio dibattito nell'ultimo decennio, poiché i titoli che rappresentano l'apice dell'indice sono a un massimo degli ultimi 30 anni. La ragione di ciò può essere attribuita al predominio di internet e dei leader tecnologici: se l'internet moderno esiste dagli anni '90, i progressi tecnologici sono stati soggetti ad uno sviluppo esponenziale nell'ultimo decennio, subendo un'accelerazione durante la pandemia da covid-19. La maggior parte dei settori commerciali sono stati inglobati nel mondo digitale, considerato più economico e pratico: esempio lampante è rappresentato dai pagamenti digitali o dagli store online.

**Faamg** è un'abbreviazione coniata da Goldman Sachs<sup>21</sup> per i cinque titoli tecnologici più performanti sul mercato, ovvero Facebook, Amazon, Apple, Microsoft e Google di Alphabet. Le **faamg, indicate anche con l'acronimo** gafam, sono società che hanno saputo cogliere con successo la transizione tecnologia costruendo prodotti e piattaforme in grado di soddisfare le necessità dei consumatori. Croce e delizia della modernità, le piattaforme digitali si sono trasformate in un decennio da semiconosciute start-up a dominatori dei mercati mondiali, definiti persino monopolisti e padroni del mondo, dagli stessi media che, fino a qualche anno prima, li avevano ignorati. Infatti, quando, dopo aver fatto registrare colossali perdite contabili per i primi anni della loro storia a causa di massicci investimenti tecnologici, hanno cominciato a registrare utili le lamentele per i loro guadagni definiti eccessivi, se non predatori, hanno cominciato a essere rilanciate dai media.

Tutti e cinque i membri della famiglia faamg hanno concluso il 2020 come le prime cinque maggiori società dell's&p 500 in termini di capitalizzazione di mercato; tale crescita è sottolineata anche dai rendimenti: in un decennio il capitale investito in una di queste società è accresciuto di quasi nove volte l'importo iniziale. Tali rendimenti delle azioni dei big tech, nel corso degli anni, hanno suscitato forti preoccupazioni sulla possibilità di un ritorno della bolla dot.com verificatasi alla fine degli anni Novanta. La principale differenza, che ha reso

---

<sup>21</sup> FAANG Stocks: <https://www.investopedia.com/terms/f/faang-stocks.asp>

reale e solida la crescita dei colossi faang, rispetto alle dot.com, è la forte crescita degli indici di bilancio e del prezzo delle azioni. Ma attenzione, se da un lato sono cresciute notevolmente in termini di rendimenti e valori, dall'altro non sono prive di rischi: il principale è la possibilità di una maggiore regolamentazione. Tutti i 4 colossi, ad eccezione di Microsoft, devono presentarsi davanti alla commissione giudiziaria della camera degli stati uniti per un'ampia indagine per antitrust: ciò mostra una crescente pressione normativa, mentre i legislatori fanno accertamenti sulla concorrenza. La seconda fonte di rischio è rappresentata da cambiamenti nella tassazione: molti paesi in Europa hanno o sono in procinto di implementare una tassa sui servizi digitali. Più in generale, il contesto economico globale può essere considerato un'altra fonte di rischio potenziale: l'ultimo decennio è stato caratterizzato da bassa crescita, bassi tassi di interesse e livelli di debito cronici in molti mercati globali da un lato, e da una crescita sostenibile ed esponenziale delle faang, che hanno acquisito un'enorme quota di mercato, rendendo questo sempre più concentrato. Infine, guardando al breve periodo, la pandemia da covid-19 ha fortemente accelerato tale processo: l'espansione dello Smart working e della paura del contatto ha portato i consumatori ad affidarsi alle soluzioni digitali, come non mai; questo, non ha fatto altro che rafforzare il predominio delle big tech nei principali servizi digitali. Inoltre, l'epidemia ha portato all'attenzione problemi che tendono o tenderanno ad influenzare le aziende:

- L'importanza della digitalizzazione, raggiungendo i clienti senza una presenza fisica;
- Le aziende con forte solidità finanziaria sono maggiormente in grado di investire per la crescita, anche in tempi di crisi inattesi, come quello del covid-19;
- La liquidità e l'accesso al capitale potrebbero diventare un problema per le aziende più piccole, che non hanno la forza finanziaria necessaria per far fronte ai forti impatti a breve termine sui ricavi;
- Nonostante i tassi d'interesse ridotti nel contesto europeo e non, i livelli di indebitamento hanno fortemente influenzato la solidità societaria, soprattutto perché le insolvenze prosperano: le società che hanno assunto un debito eccessivo stanno perdendo credibilità.

I fattori appena descritti sono per la maggior parte favorevoli alle big tech: esse dispongono di bilanci solidi, riserve di liquidità in eccesso costantemente reinvestite e, di conseguenza, nuovi vantaggi competitivi. Non hanno elevati problemi, dunque, nel fronteggiare e superare crisi economiche a breve e medio termine. Conseguenza di tale predominio è la formazione di elevate barriere all'ingresso, che portano ad un'estrema difficoltà per le piccole imprese a raggiungere profitti e ad una crescita a lungo termine fortemente incerta. Tale contesto ha portato numerosi soggetti, istituzionali e non, a valutare la possibile posizione di monopolio dei colossi big tech all'interno del mercato. Ma si può davvero parlare di monopolio? In realtà tali accuse non risultano sufficientemente dimostrate, né logicamente né empiricamente: chi definisce superficialmente monopolisti attori come Apple o Amazon non ha evidentemente una piena conoscenza dei rispettivi mercati rilevanti. Apple ha, a fine 2020, l'11,8% di quota di mercato mondiale degli smartphone in volume e copre il 6,7% del mercato dei personal computer, mentre hp e Lenovo hanno quote quasi quadruple e Samsung doppie;

il fatturato e-commerce di Amazon è circa un quarto del totale dei primi tre player cinesi (alibaba, jd, pinduoduo) e, comunque, anche negli stati uniti e in Europa rappresenta pochi punti percentuali del totale del mercato *retail*. Per ciò che concerne il mercato pubblicitario globale, la televisione ha ancora la quota di mercato maggiore, Google si attesta al 25% del totale, mentre Facebook si ferma al 13%. Questi dati tendono a sottolineare come ciascuno dei grandi player digitali è indiscutibilmente oligopolista nei rispettivi mercati, con un significativo potere di mercato: quindi merita attenta supervisione ex post da parte delle autorità di mercato. Ma parlare di monopolio è del tutto infondato.

Ciò che maggiormente si rischia è l'elaborazione di una regolamentazione controproducente che, invece di risolvere la questione, contribuisce ad aggravarla: se da un lato il diritto pubblico deve contrastare l'abuso di posizioni dominanti, il diritto privato, dall'altro, deve evitare gli abusi dei termini di servizio dagli utilizzatori. È necessaria, dunque, una negoziazione tra utilizzatori e le piattaforme, senza dimenticare che, se i social media non rispondono alle legittime richieste degli utenti, la sanzione più efficace è abbandonarli e utilizzare altre piattaforme. Questo garantirebbe una efficace concorrenza e un controllo delle istituzioni antitrust; d'altra parte, invocare l'intervento delle autorità per proteggere il diritto dei consumatori di utilizzare illegittimamente un servizio privato risulta essere totalmente fuorviante. Il rischio di creare un sistema controproducente risiede nel prescrivere obblighi di servizio universale: l'imposizione di vincoli di pubblica utilità ad una piattaforma tende a caratterizzarla come scelta preferita ed elitaria nel suo mercato di riferimento. Inoltre, dal punto di vista monetario, la regolamentazione può imporre alle piattaforme emergenti eccessivi costi legali, che finiscono col limitare l'innovazione e la concorrenza ed innalzare barriere di costo all'ingresso per i concorrenti che non possono permettersi il costoso apparato legale.

È indubbio che il potere delle piattaforme digitali sia diventato così centrale da richiedere una riflessione sul ruolo che ricoprono in una società democratica che garantisca libertà di espressione. È fondamentale sottolineare il ruolo di "semi-istituzioni" che ricoprono tali piattaforme, in grado di garantire produttività, inclusione e uguaglianza sociale; inoltre, dopo la pandemia si sono affermate come necessità e urgente priorità, da garantire a più soggetti possibile. Risulta, dunque, necessario sottolineare tale ruolo e garantire a tutte le piattaforme una protezione da regimi autoritari, dalla diffusione di *fake news* effettuata da organi editoriali controllati da partiti e governi. D'altra parte, è innegabile sottolineare e affrontare il problema di eccessiva concentrazione, verificatasi all'interno di tali settori, per sostenere lo sviluppo di realtà minori, che contribuiscano ad una libera e piena concorrenza. Bisogna, dunque, ragionare al fine di garantire un'egual libertà sui versanti dei colossi di mercato e delle realtà più piccole. Ma affidarla sbrigativamente a interventi distorsivi, non solo non fornisce un'alternativa convincente, ma anzi rischia di rallentare l'innovazione di un mercato sempre più centrale nella società civile e nell'economia globale.<sup>22</sup>

---

<sup>22</sup> La Storia Dei Big Tech, I Più Grandi Possono Diventare Ancora Più Grandi? Philip Rae, Milano Finanza

## 4.2 La guerra alle big tech

“le aziende gafam [Google, Apple, Facebook, Amazon, Microsoft] sono diventate dei veri colli di bottiglia e sono in grado di abusare del loro potere di mercato, ostacolando l’accesso a nuove realtà innovative. Sono aziende eccellenti, nessuno intende annichilirle. Ma come sarebbe il mondo se avessero permesso l’ingresso di altri concorrenti? La scelta degli utenti sarebbe cambiata?”<sup>23</sup>

Tommaso valletti, professore all’Imperial college di Londra.

All’interno del mercato digitale, il processo che ha reso i colossi tech imprese dominanti è passato attraverso massicci investimenti in settori con rendimenti crescenti accentuati e cicli di feedback positivi, al fine di conquistare forze economiche in grado di garantirgli solidità e forza: un esempio lampante sono le esternalità di rete, quel meccanismo per cui il valore di un servizio per l’utente cresce con il numero di altri utilizzatori che adottano la stessa piattaforma. Un altro è la raccolta e l’uso di big data, che possono dar luogo a economie di scala, portata ed esperienza. Chiaramente, le big tech non hanno interesse a condividere le enormi raccolte di dati che estraggono dai propri clienti: detenere più informazioni consente di adattare l’offerta in base alle preferenze dei singoli utenti, un’offerta migliore attrae più utenti, attrarre più utenti aumenta la mole delle raccolte di dati. Infine, la creazione di software e proprietà intellettuale è particolarmente caratterizzata da grandi economie di scala, costi fissi elevati e costi marginali molto bassi. Tali fattori non fanno altro che rafforzare la posizione dominante dei colossi di mercato e il problema, per chi vuole entrare in un tale mercato, oltre a raccogliere il capitale per trasformare l’idea in realtà e negli anni a raggiungere economie di scala, concerne nel colmare l’enorme gap di dati posseduti, necessari a renderli competitivi. La presenza di eccessivi rendimenti può limitare il numero di concorrenti validi e giungere a creare una tendenza verso il monopolio: infatti, se i rendimenti crescenti sono maggiori rispetto alla differenziazione del prodotto, la concorrenza può essere *per* il mercato piuttosto che *nel* mercato. La necessità di scalabilità, paragonati gli asset degli incumbent con quelli dell’impresa entrante, può rendere difficile l’ingresso nei mercati di questi ultimi. In un mercato in cui un’elevata utenza è centrale per la capacità di offrire un prodotto interessante, l’unico modo per inserirsi nel mercato potrebbe essere costruire una base di utenti in un mercato adiacente e fornire un nuovo servizio: tale strategia viene detta di ingresso in due fasi. Esempio chiaro di utilizzo di tale strategia riguarda Instagram e WhatsApp, i quali avrebbero utilizzato l’ingresso in due fasi per diventare competitor di Facebook se quell’azienda non li avesse acquisiti tra il 2012 e 2014.

Un’altra strategia è quella di proporre un progetto o servizio di qualità superiore a quello dell’impresa incumbent: in tal caso, il vantaggio di qualità di un concorrente può superare la sua scala. Ci si potrebbe aspettare anche un effetto indiretto: un’innovazione altamente visibile potrebbe ribaltare le aspettative a favore

---

<sup>23</sup> Killer Acquisitionle Big Tech Sono Troppo Grandi E Rischiano Di Frenare L’innovazione. Linkiesta: <https://www.linkiesta.it/2020/11/monopolio-big-tech-antitrust-tempesta/>

di un concorrente e consentire a un piccolo concorrente di generare un ciclo di feedback positivo e superare i vari vantaggi dell'incumbent.

Entrambe le strategie descritte richiedono che l'entrante accumuli risorse complementari, per avere la possibilità di superare i vantaggi dell'incumbency e abbia una forte traiettoria di crescita, che gli consenta di raggiungere una scala sostenibile. Tali necessità possono consentire a un incumbent di identificare potenziali rivali prima che diventino i principali concorrenti effettivi e di intraprendere azioni volte a limitare lo sviluppo del competitor.

D'altra parte, i sostenitori dei big tech, possono replicare che queste piattaforme garantiscono la rapida diffusione di importanti servizi, quasi del tutto gratuiti, che migliorano le condizioni sociali degli utenti; inoltre, possono aggiungere che l'innovazione, nei mercati digitali, è repentina e le imprese digitali nascenti possono sradicare le posizioni dominanti dei leader di mercato. Ed è proprio qui che si giunge al punto: una pratica molto diffusa tra i giganti del web è quella di acquisire le startup più promettenti, per impedire che diventino in futuro temibili concorrenti. Tale fenomeno risulta essere centrale e più che attuale: in meno di 20 anni le gafam hanno completato circa 800 acquisizioni, in media 40 all'anno<sup>24</sup>. Si può parlare di killer acquisitions, costate decine di miliardi, creando operatori integrati verticalmente, con una vigilanza europea ed americana totalmente inadeguata: il 97% di queste acquisizioni non sono nemmeno arrivate sotto il controllo dell'antitrust. Questo perché nessuno teneva in conto gli effetti di rete, ovvero la dipendenza della tecnologia dal percorso, secondo cui una tecnologia, seppur di minor qualità, può abbattere la concorrenza a causa delle condizioni di partenza.

L'inadeguatezza delle autorità sembra essere in via di risoluzione, in seguito ad un pacchetto di iniziative, che dimostrano la presa coscienza del rischio insito in questi mercati. In particolare, sotto la guida di Margareth Vestager la commissione ha deciso di frenare le prassi anti-competitive di Google con ammende per 8,4 miliardi di euro<sup>25</sup>, provando (e non riuscendo) a scalfirne la supremazia. L'impresa statunitense è accusata di ricompensare i propri servizi nelle analisi online, facendo precipitare l'utilizzo dei servizi delle aziende concorrenti. L'ultimo gigante nel mirino dell'antitrust è Amazon: dopo un anno e mezzo, la commissione europea ha confermato che il gruppo di Jeff bezos utilizza slealmente i dati raccolti sugli 800 mila rivenditori europei attivi sul portale a vantaggio dei suoi prodotti. Margareth Vestager ha confermato che i dati raccolti dai rivenditori, non possono essere utilizzate a beneficio di Amazon se è in concorrenza con i rivenditori stessi<sup>26</sup>. Al novembre 2020, l'autorità si è impegnata ad accertare se Apple ponga dei limiti alla concorrenza richiedendo il 30% sugli acquisti in-app ai competitor, tra i quali c'è anche Spotify (che si divide il mercato proprio con Apple music).

---

<sup>24</sup> La Storia Dei Big Tech, I Più Grandi Possono Diventare Ancora Più Grandi? Philip Rae

<sup>25</sup> Android Monopoly Case: Google Might Face Record Fine: <https://www.ndtv.com/business/android-monopoly-case-google-might-face-record-fine-1883656>

<sup>26</sup> Statement By Executive Vice-President Vestager On Statement Of Objections To Amazon For The Use Of Non-Public Independent Seller Data And Second Investigation Into Its E-Commerce Business Practices. European Commission

Il principale pacchetto di interventi, proposto nel dicembre 2020 e pianificato per essere implementato nel 2023, il *digital markets act*<sup>27</sup>, valuta l'obbligo per i *gatekeepers* di condividere i dati dei consumatori con i concorrenti minori, sotto pena di non poterne usufruire per le proprie attività commerciali. Non è semplice stimare la probabilità che la misura sia approvata, ma la bozza circolata ha già provocato opposizioni dalle big tech, che fanno leva su un tema di privacy: le piattaforme, per condividere i dati personali dei propri utenti devono richiedere a ciascuno di essi uno specifico consenso.

Altre azioni intraprese dalla commissione al fine di controllare maggiormente le killer acquisition possiamo annoverare: l'abbassamento della soglia di fatturato delle imprese oggetto di acquisizione, che essendo nascenti potrebbe essere fortemente ridotto, per farle cadere sotto l'occhio delle autorità. La Germania e l'Austria dal 2017 hanno introdotto delle nuove soglie di notifica basate sul valore della transazione, ovvero il prezzo dell'acquisizione o altri parametri di valore degli asset, meccanismo che risulta essere il più sensato. Totalmente scartata è l'ipotesi di divisione delle attività delle big tech, che secondo la vestager non è la mossa giusta. La Germania, inoltre, nel 2021 ha conferito all'autorità garante della concorrenza il potere di intromettersi e impedire le pratiche abusive se un'azienda ha una rilevanza sostanziale per la concorrenza tra i mercati. Altre autorità, come la federal trade commission negli stati uniti, hanno comunicato che analizzeranno le acquisizioni effettuate in passato dalle big tech, a prescindere dalle loro dimensioni. Le autorità stanno anche iniziando ad attuare una regolamentazione ex-ante delle piattaforme digitali dominanti per perfezionare l'intervento dell'antitrust e ripristinare la concorrenza nei mercati digitali. Il regno unito ha recentemente annunciato che istituirà una digital markets unit all'interno della competition and markets authority (cma) per far onorare un nuovo codice di condotta applicabile alle piattaforme con elevato potere di mercato, costringendo piattaforme ad essere più trasparenti sui servizi che forniscono e su come utilizzano i dati dei consumatori.

Sembra finalmente giunta un'inversione di marcia che, dopo un ventennio di sonnolenza, in cui ha prevalso la totale libertà e l'interesse unico sul consumatore.

#### 4.3 L'analisi empirica

Un esempio lampante dell'attuale problema delle killer acquisition riguarda il mercato tecnologico, più precisamente le acquisizioni nel Google play store. Il mercato delle applicazioni mobili è un ottimo esempio di mercato online rilevante, poiché comporta un ambiente dinamico con molte app attive, in cui l'innovazione e le considerazioni sulla privacy sono parametri di concorrenza più importanti del prezzo. È anche un mercato

---

<sup>27</sup> Deal On Digital Markets Act: EU Rules To Ensure Fair Competition And More Choice For Users: [https://www.europarl.europa.eu/news/it/press-room/20220315IPR25504/Deal-On-Digital-Markets-Act-Ensuring-Fair-Competition-And-More-Choice-For-Users#:~:Text=The%20Digital%20Markets%20Act%20\(DMA,And%20sanction%20on%20compliant%20behaviour.](https://www.europarl.europa.eu/news/it/press-room/20220315IPR25504/Deal-On-Digital-Markets-Act-Ensuring-Fair-Competition-And-More-Choice-For-Users#:~:Text=The%20Digital%20Markets%20Act%20(DMA,And%20sanction%20on%20compliant%20behaviour.)

in cui avvengono diversi tipi di acquisizioni e si possono studiare gli spillover. Sulla base di elenchi completi di tutte le acquisizioni gafam dal 2015 al 2019, identifichiamo più di 50 acquisizioni di app nel Google play store. Un aspetto peculiare riguarda i prezzi delle app, le pratiche di aggiornamento e le autorizzazioni sensibili alla privacy richieste. La metà delle app acquisite viene interrotta, soprattutto per quelle di dimensione più piccola, aggiornate meno frequentemente e meno sponsorizzate rispetto alle app acquisite che continuano a sviluppare. A seguito dell'acquisizione da parte delle big tech, la strategia di monetizzazione sembra cambiare poiché le app diventano gratuite, ma richiedono autorizzazioni più sensibili alla privacy. Inoltre, non possiamo valutare unicamente gli effetti competitivi delle grandi acquisizioni tecnologiche guardando solo all'acquirente e all'acquisito: un altro importante fattore da considerare è l'impatto delle acquisizioni sulle aziende concorrenti. Nel caso di aziende multiprodotto, bisogna considerare anche potenziali ricadute su altri mercati.

Per le industrie digitali, Motta e Peitz (2020)<sup>28</sup>, forniscono una panoramica degli effetti competitivi di tali acquisizioni insieme a diverse teorie del danno che si traducono in una richiesta di un controllo più rigoroso da parte delle autorità. Il modello teorico, in cui un incumbent può acquisire un potenziale concorrente, evidenzia che gli effetti competitivi dell'acquisizione dipendono dal probabile controfattuale: se la startup acquisita ha la capacità di perseguire il proprio progetto in assenza della fusione, l'acquisizione è sempre anti competitiva; d'altra parte, l'acquisizione può essere pro-competitiva solo se il potenziale concorrente non è in grado di portare avanti il progetto in assenza della fusione e se l'incumbent ha un incentivo a sviluppare il progetto dopo l'acquisizione. Invece, cabral (2020) fornisce una spiegazione più cauta, sottolineando l'importanza del trasferimento di tecnologia attraverso le acquisizioni e lo scoraggiamento degli incentivi all'innovazione dei partecipanti a causa di rigide politiche di fusione. In particolare, cabral (2020)<sup>29</sup> sostiene che, a causa dei mercati poco funzionanti per il trasferimento di tecnologie, le acquisizioni sono un mezzo per gli operatori storici per appropriarsi della tecnologia complementare. Letina, schmutzler e seibel (2020)<sup>30</sup> mostrano che un divieto di acquisizioni porta a una riduzione degli sforzi di innovazione e, di conseguenza, sostengono che le acquisizioni dovrebbero essere controllate nei settori in cui gli effetti dell'innovazione sono di minor importanza, per giustificare il rafforzamento della concorrenza. Al contrario, Fumagalli, Motta e Tarantino (2020)<sup>31</sup> mostrano che le autorità di controllo sulle fusioni non deve essere clemente nei confronti di qualsivoglia acquisizione di potenziali concorrenti. Kamepalli, rajan e Zingales (2020)<sup>32</sup> mostrano che le acquisizioni da parte dell'incumbent riducono le prospettive di guadagno dei nuovi entranti e quindi li scoraggiano dall'investire, creando le cosiddette "kill zones". Bryan e hovenkamp (2020)

---

<sup>28</sup> Removal Of Potential Competitors-A Blind Spot Of Merger Policy? M Motta, M Peitz - Competition Law & Policy Debate, 2020

<sup>29</sup> Mergers In The Digital Economy. A Gautier, J Lamesch - Information Economics And Policy, 2021

<sup>30</sup> Start-Up Acquisitions And Innovation Strategies. I Letina, A Schmutzler, R Seibel - 2020

<sup>31</sup> Shelving Or Developing? The Acquisition Of Potential Competitors Under Financial Constraints. C Fumagalli, M Motta, E Tarantino - 2020

<sup>32</sup> Kill Zone

SK Kamepalli, R Rajan, L Zingales - 2020

<sup>33</sup>studiarono le acquisizioni di start-up in un mercato con due incumbent, uno leader e uno “ritardatario”, dove la start-up non ha la capacità di entrare nel mercato: in assenza di limiti all’acquisizione di start-up, il leader acquisirà sempre la start-up per evitare che il concorrente recuperi tecnologicamente. Ciò implica anche che le start-up orientano i loro investimenti in ricerca e sviluppo verso il miglioramento della tecnologia del leader, piuttosto che verso la tecnologia che aiuta i ritardatari a recuperare il ritardo. Diversamente dai lavori citati in precedenza, Katz (2020) studia javascript: modelli concorrenza *per* il mercato piuttosto che *nel* mercato: nel suo modello l’incumbent e il concorrente competono per il mercato per un periodo; quindi, uno di loro esce dal mercato mentre l’altro raccoglie profitti da monopolio fino al prossimo evento di ingresso. Sostiene un maggiore controllo antitrust delle acquisizioni da parte degli operatori storici di concorrenti emergenti o potenziali quando la concorrenza è *per* il mercato. Cunningham e Ederer mostrano empiricamente per l’industria farmaceutica che gli operatori storici acquisiscono (possibili) operatori per interromperne la loro innovazione, prevenendo così la concorrenza potenziale, coniano così il termine “killer acquisition”. Gli unici documenti empirici che studiano le acquisizioni di FAAMG comprendono Gautier e Lamesch (2021)<sup>34</sup> e Koski, Kässi e Braesemann (2020). Gautier e Lamesch (2020) esaminano le strategie di acquisizione, trovando acquisizioni tra il 2015 e il 2017 da parte di faamg, che hanno luogo nei segmenti principali delle aziende e per lo più accompagnate da chiusure delle imprese acquisite. Koski, Kässi e Braesemann (2020) ritengono che i tassi di ingresso e il finanziamento del capitale di rischio siano ridotti nel mercato dei prodotti di destinazione a seguito delle acquisizioni di grandi tecnologie per il periodo dal 2003 al 2018.

Sebbene vi sia una certa letteratura teorica sugli effetti competitivi delle grandi acquisizioni tecnologiche, ci sono poche prove empiriche sugli effetti competitivi di tali acquisizioni. In particolare, nelle industrie digitali, dove i prezzi potrebbero non essere il parametro principale della concorrenza, dobbiamo guardare agli effetti delle acquisizioni in termini di qualità del servizio fornito, privacy e dati raccolti, nonché incentivi all’innovazione. Un esempio recente è l’acquisizione di Fitbit da parte di Google per 2,1 miliardi di dollari USA. Nonostante le discussioni politiche in corso sull’opportunità di un controllo più rigoroso delle fusioni quando si tratta di grandi aziende tecnologiche, la Commissione europea ha autorizzato l’acquisizione di Fitbit nel dicembre 2020. La decisione è stata subordinata alla promessa di Google di condividere parte dei dati Fitbit con aziende di dispositivi indossabili concorrenti e di astenersi dall’utilizzare i dati sanitari di Fitbit per la pubblicità mirata per i prossimi dieci anni. La fusione è stata autorizzata dall’Unione europea nonostante l’opposizione delle organizzazioni dei consumatori e degli esperti della concorrenza preoccupati per le questioni relative ai dati sulla salute e sull’attività raccolti da Fitbit. In particolare, temevano che la fusione avrebbe dato a Google la possibilità di sfruttare in futuro il proprio potere di mercato nei mercati della salute e delle assicurazioni, una questione non considerata dalla Commissione europea nella sua valutazione dell’acquisizione. La controversia sul caso e la discussione sugli effetti della fusione su esiti diversi dal prezzo

---

<sup>33</sup> Antitrust Limits On Startup Acquisitions. KA Bryan, E Hovenkamp - Review Of Industrial Organization, 2020

<sup>34</sup> Mergers In The Digital Economy. A Gautier, J Lamesch - Information Economics And Policy, 2021

evidenziano la necessità di ulteriori evidenze empiriche sugli effetti competitivi specifici delle fusioni nelle industrie digitali.<sup>35</sup>

---

<sup>35</sup> Google/Fitbit Will Monetise Health Data And Harm Consumers. M Bourreau, C Caffarra, Z Chen, C Choe, GS Crawford... - 2020

## Capitolo 2: La legge in materia di concorrenza e le applicazioni

A motivo del grave e colpevole ritardo con cui a livello europeo si è preso coscienza del sempre più dilagante fenomeno di falsificazione del gioco della concorrenza all'interno del mercato comune, e alle distorsioni ad esso arrecate da accordi fra produttori, possiamo parlare oggi di un diritto antitrust comunitario come di un diritto giovane;

Giovane soprattutto se volgiamo l'attenzione all'esperienza americana laddove, ormai da tempo veniva posto un interesse particolare a determinati fenomeni in grado di alterare il corretto funzionamento del mercato, e laddove andava a formarsi una corrente di pensiero, appoggiata e rafforzata dalle decisioni della Corte Suprema, particolarmente attenta ad impedire posizioni antimonopolistiche e anticoncorrenziali.

Fenomeni questi ultimi che venivano considerati come avvenimenti in grado di manipolare, non solo la corretta attuazione della concorrenza all'interno delle singole economie di mercato nazionali, ma anche la produzione industriale e i rapporti commerciali fra Stati.

In questo capitolo andiamo ad analizzare la normativa predisposta sia in seno alle istituzioni legislative comunitarie, che a quelle nazionali, che hanno avuto il merito di creare le condizioni per attuare, per quanto più possibile, standard di tutela in materia antitrust.

Regolamento per l'appunto, direttamente applicabile in tutti gli Stati membri, predisposto in modo tale da riuscire ad affrontare le competizioni un mercato comune sempre più competitivo e globale. Il Trattato sul Funzionamento dell'Unione Europea, in particolare la sezione contenente gli artt. da 101 a 109, - disciplina antitrust, e legge nazionale 287 del 1990 costituiscono la fonte principale di riferimento su cui, negli anni, è andata a svilupparsi l'idea di tutela del libero mercato .

Infatti, per una più approfondita e comprensibile trattazione della materia non ci si può esone-rare dal abbinare sia elementi di diritto comunitario, che di diritto interno.

Si è cercato, quindi, di mettere in evidenza la natura della disciplina antitrust, che si basa sul principio, sia a livello pubblico che privato, di tutela del mercato da un lato, e di liberalizzazione dell'economia dall'altro; con l'introduzione continua di nuovi rimedi per la tutela dei dan-neggiati, e la predisposizione di un impianto normativo in grado di produrre deterrenza verso comportamenti anticoncorrenziali.

### 1. La legislazione antitrust

La legislazione antitrust viene definita come quell'insieme di norme che l'autorità pubblica pone a tutela della concorrenza come contesto ideale della libertà di iniziativa economica, norme che da un punto di vista generale, da un lato, tendono a vietare gli accordi e le pratiche restrittive della concorrenza, dall'altro, a limitare la concentrazione del potere economico, e perseguire gli abusi resi possibili dalla formazione di posizioni di monopolio.

La prima legge antitrust prende il nome del senatore John Sherman (Sherman Antitrust Act<sup>36</sup>) che la propose al congresso degli Stati Uniti e dallo stesso congresso emanata nel 1890. Anche se al riguardo è necessario precisare che nel 1889 e, quindi, per la prima volta in Canada, vengono approvate delle leggi contro gli accordi restrittivi della concorrenza.

La legge, di fatto venne concretamente applicata nel 1911 contro l'impero petrolifero creato dal magnate John Davison Rockefeller e contro l'American Tobacco Company.

Prima ancora che la legge antitrust divenisse operativa, alcuni Stati della federazione degli Stati Uniti, ritenendo necessario tutelare il commercio, si erano preoccupati di intervenire dal punto di vista normativo con l'emanazione di specifici atti per ogni singolo settore dell'economia commerciale, ma solo nel momento in cui l'incremento delle concentrazioni, soprattutto in alcuni settori-chiave dell'economia americana, come i trasporti ferroviari, andava a monopolizzare il mercato, il Congresso sentì il bisogno e la necessità di legiferare e di disciplinare il commercio anche tra i diversi Stati.

La prima della legge si soffermava sulle condotte volte contrastare la concorrenza e sulle relative sanzioni che prevedevano pene molto elevate, a partire dalla multa di 5.000 dollari sino alla reclusione per un anno. Il governo federale era l'organo individuato dalla legge per individuare le imprese che avessero messo in pericolo la concorrenza e, quindi, dare avvio ai procedimenti di controllo anche se, per alcuni anni, di fatto questo potere di iniziativa non fu mai utilizzato per la ferrea opposizione della Corte Suprema degli Stati Uniti che tendeva a proteggere le grandi imprese e le grandi industrie che gestivano il potere politico ed economico.

L'intervento legislativo americano ebbe molta influenza anche in Europa i cui stati maggiormente industrializzati, nell'immediato dopoguerra, sentirono la necessità di dotarsi di regole volte a disciplinare il mercato e il commercio

Nel nuovo quadro politico che era andato a formarsi dopo la grande guerra, si operò per la ricostruzione economica, che poté avvenire grazie agli aiuti internazionali dell'ONU e, soprattutto, attraverso e il piano Marshall<sup>37</sup> approvato dal congresso il 3 aprile 1948, un grandioso progetto di aiuti economici e finanziari per sostenere la ripresa europea messo in atto dagli Stati Uniti le cui finalità erano chiaramente quelle di inserire l'Europa nel sistema delle alleanze americane. Ed infatti fu stanziato un grosso aiuto economico e finanziario pari a 17 miliardi di dollari amministrati dall'ECA (Economic Cooperation Administration), attraverso il quale gli USA contribuirono e garantirono la ricostruzione dell'Europa che entrò così a far parte dell'alleanza atlantica.

Solo i paesi ancora sotto la grande influenza sovietica non aderirono al programma e progetto americano di aiuti economici.

---

<sup>36</sup> The Sherman Antitrust Act And The Railroad Cartels. JJ Binder - The Journal Of Law And Economics, 1988

<sup>37</sup> The Marshall Plan: Fifty Years After NA NA - 2016

Inoltre, un considerevole sviluppo si manifestò nell'Europa comunitaria grazie al pensiero dei padri fondatori delle Comunità europee, per i quali un ordinamento economico e sociale democratico si fondava su un sistema di mercato concorrenziale.

In un mondo ideale, la contemporanea presenza di tanti operatori economici sul mercato comporterebbe un frazionamento dell'offerta rispetto alla domanda di beni e servizi proveniente dalla collettività. Inoltre, nuovi operatori economici potrebbero far ingresso sul mercato in modo che i consumatori possano essere liberi di scegliere su che prodotti investire senza falsificazioni o pratiche distorsive.<sup>38</sup>

Purtroppo, però, la realtà è molto diversa.

Il modello sopra delineato si riferisce alla cosiddetta **concorrenza perfetta** che si ha allorché i venditori all'interno di un mercato non hanno alcun vantaggio distinto rispetto agli altri venditori poiché vendono un prodotto omogeneo a prezzi simili. Molti sono i compratori e i venditori, e molti sono i prodotti simili in natura, per cui la concorrenza si riduce al minimo potendo i bisogni dell'acquirente essere soddisfatti dai prodotti venduti da qualsiasi venditore sul mercato. Se è vero che molti sono i venditori, è altrettanto vero che ogni venditore avrà una minore quota di mercato, rendendo così impossibile che uno o pochi venditori possano dominare in una tale struttura di mercato. Ogni venditore avrà libero accesso nel mercato e vendere il prodotto conformandosi ad un prezzo simile a quello degli altri venditori. L'eventuale aumento del prezzo rispetto alla concorrenza comporterà la perdita di quote di mercato a favore della concorrenza.

Ma tale modello è rimasto solo nella teoria di alcuni economisti in quanto non ha mai trovato applicazione nella realtà.

Infatti, il mercato è un territorio misterioso, indefinibile e allettante laddove gli interessi spingono ad assumere comportamenti ambigui e i più diversi possibili: la grande produzione industriale e artigianale tende, generalmente, ad alterare il mercato con l'ingresso di operatori economici che, acquisendo forza e potere commerciale, e divenendo sempre più pochi di numero, frenano e impediscono l'ingresso di operatori più piccoli (c.d. **oligopolio**).

Alcuni operatori economici per raggiungere l'obiettivo prefissato siglano tra loro accordi volti a limitare la reciproca concorrenza (c.d. **intese**) o addirittura, nelle situazioni più gravi, un'intera porzione di mercato viene assoggettata al controllo di una sola azienda che va ad escludere tutte le aziende concorrenti altri (**monopolio di fatto**).<sup>39</sup>

In quest'ultimo sfondo, si è resa urgente oltre che indispensabile una disciplina dei rapporti tra le imprese, e dei rapporti tra imprese e mercato: **una regolamentazione cioè, volta a tutela della concorrenza e del mercato.**

Fu così che i maggiori e più rappresentativi paesi industrializzati si sono muniti di apposite legislazioni antimonopolistiche. In Francia la disciplina venne modificata e approvata nel 1986, in Germania e in Gran Bretagna nel 1948, in Spagna nel 1963.

---

<sup>38</sup> Diritto Commerciale 1, Diritto Dell'impresa, G.F. Campobasso, 7 Edizione Utet Giuridica, 2013, Milano, Pp. 219-220

<sup>39</sup> Diritto Commerciale 1, Diritto Dell'impresa, G.F. Campobasso, 7 Edizione Utet Giuridica, 2013, Milano, Pp. 219-220

Detta regolamentazione è stata affidata alla Costituzione e alle leggi nazionali, senza dimenticare il fondamentale contributo offerto dalla normativa europea.

**Il Trattato sul Funzionamento dell'Unione Europea<sup>40</sup>**, in particolare la sezione contenente gli **artt. da 101 a 109, - disciplina antitrust -** costituisce la fonte principale di riferimento.

Gli articoli che trovano applicazione generale sono il 101 e 102, che disciplinano rispettivamente le **intese vietate** (art. 101) e il **divieto di abuso di posizione dominante** (art. 102).

**L'articolo 101 proibisce alle imprese di attuare quegli accordi, decisioni e pratiche le cui finalità sono tendenzialmente quelle di impedire, restringere o falsare il gioco della concorrenza all'interno del mercato interno.**

Il riferimento dell'art. 101 al divieto di accordi tra aziende deve essere ben differenziato e non confuso con la condotta posta in essere dalle imprese al semplice scopo di migliorare la politica aziendale, senza alcun intento anticoncorrenziale.

Con la sentenza del 14/07/1972, pronunciata nella causa 48/69, la Corte di Giustizia dell'Unione Europea ha espresso un principio giurisprudenziale con il quale ha circoscritto le pratiche concordate definite come *“una forma di coordinamento dell'attività delle imprese che, senza essere stata spinta fino all'attuazione di un vero e proprio accordo, costituisce in pratica una consapevole collaborazione delle imprese stesse, a danno della concorrenza”*.<sup>41</sup>

Il principio dettato dalla Corte non è riferito necessariamente alle condotte in cui si sia effettivamente materializzata l'alterazione della concorrenza.

Esso trova applicazione anche allorquando, seppur la distorsione della concorrenza non si sia di fatto materializzata, la condotta illecita potrebbe potenzialmente produrre i suoi effetti; quindi, opera in via del tutto preventiva e cautelativa.

Con la richiamata sentenza la Corte precisa ed osserva che nella condotta concorrenziale non necessitano particolari forme e non è richiesta neppure la consapevolezza del soggetto che quella condotta la pone in essere; il requisito principale è principalmente, se non unicamente l'obiettività degli effetti distorsivi.<sup>42</sup>

**L'articolo 102, tratta dell'abuso di posizione dominante.** In relazione a tale punto viene immediatamente chiarito che la posizione dominante che possa essere assunta da un'azienda sul mercato non costituisce un contegno proibito, vietato è abusare di questo dominio a danno delle altre aziende.

Vengono, quindi, assoggettati a controllo e, conseguenzialmente, vietati gli atteggiamenti deliberatamente posti in essere da chi riveste una posizione dominante aventi finalità di limitare e/o annientare la capacità

---

<sup>40</sup> TRATTATO SUL FUNZIONAMENTO DELL'UNIONE EUROPEA:

<https://eurlex.europa.eu/Lexuriserv/Lexuriserv.Do?Uri=CELEX:12012E/TXT:it:PDF>

<sup>41</sup> Codice Dell'unione Europea: Il Trattato Sull'unione Europea. Di Luigi Ferrari Bravo, Alfredo Rizzo

<sup>42</sup> Diritto Dell'unione Europea, Parte Speciale, A Cura Di G. Strozzi, Quinta Edizione, Giappichelli Editore, 2017, Torino, P. 331

competitiva di altri operatori o, comunque, di porre in essere e perseguire politiche di mercato con ridotta e/o assente concorrenza, a discapito e a danno dei consumatori.<sup>43</sup>

La posizione dominante assunta da un'azienda la si può valutare fondamentalmente dal livello di autonomia e indipendenza raggiunto sul mercato, ovvero dalla sua libertà di perseguire e conseguire sul mercato strategie e politiche aziendali senza tenere conto della condotta delle imprese concorrenti.

La richiamata norma, al fine di delimitare e definire i contorni delle condotte vietate con abuso di posizione dominante, richiama a titolo dimostrativo, un'elencazione di casi che possono sostanziarsi in:

- imporre direttamente od indirettamente prezzi d'acquisto, di vendita od altre condizioni di transazione non eque;
- limitare la produzione, gli sbocchi o lo sviluppo tecnico, a danno dei consumatori;
- applicare nei rapporti commerciali con gli altri contraenti condizioni dissimili per prestazioni equivalenti, determinando così per questi ultimi uno svantaggio per la concorrenza;
- subordinare la conclusione di contratti all'accettazione da parte degli altri contraenti di prestazioni supplementari, che, per loro natura o secondo gli usi commerciali, non abbiano alcun nesso con l'oggetto dei contratti stessi.

Nel Trattato istitutivo della Comunità Europea<sup>44</sup>, sono inserite le norme a tutela della concorrenza (artt. 85-94) che tendono fondamentalmente ad evitare che da parte degli stati membri vengano perseguite politiche di sostegno delle imprese nazionali che possano in qualche modo alterare i meccanismi della concorrenza nell'ambito del mercato comune.

Il 21 dicembre 1989, veniva emanato il Regolamento del Consiglio n. 4064/91 volto a disciplinare le operazioni di concentrazione di dimensione comunitaria, e con il quale veniva finalmente colmata la preesistente lacuna normativa sul fenomeno delle concentrazioni.

Un apposito Regolamento disciplinare che si rendeva necessario per regolamentare le fattispecie concentrative di dimensione comunitaria, con l'obiettivo principale di evitare che il processo di ristrutturazione industriale, che in quegli anni si andava sviluppando, andasse a pregiudicare e/o influenzare il sistema concorrenziale.

Era insorto un animo comune basato sulla necessità di creare un atto normativo, un Regolamento per l'appunto, direttamente applicabile in tutti gli Stati membri, predisposto in modo tale da riuscire ad affrontare le competizioni un mercato comune sempre più competitivo e allargato all'ingresso di nuovi stati.

Non solo.

---

<sup>43</sup> Diritto Dell'unione Europea, Parte Speciale, A Cura Di G. Strozzi, Quinta Edizione, Giappichelli Editore, 2017, Torino, P. 342.

<sup>44</sup> Il Diritto Primario Dell'unione Europea: [https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/?uri=LEGISSUM:L14530#:~:Text=I%20trattati%20istitutivi%20sono%3A,'Unione%20europea%20\(1992\).](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/?uri=LEGISSUM:L14530#:~:Text=I%20trattati%20istitutivi%20sono%3A,'Unione%20europea%20(1992).)

La necessità e l'urgenza di munirsi di un nuovo atto normativo era di vitale interesse anche in vista delle profonde ristrutturazioni, sotto forma di concentrazioni, che avrebbero interessato le imprese nel corso degli anni a venire sotto la spinta forte proveniente dal completamento dell'Unione economica e monetaria.

L'obiettivo era, dunque, quello di permettere alla Commissione di intervenire affinché le concentrazioni non mettessero a repentaglio il processo concorrenziale essenziale al mercato unico

**Con incomprensibile ed ingiustificabile ritardo rispetto agli altri Stati europei, e 100 anni dopo lo Sherman Act, anche l'Italia arrivò a munirsi di una normativa antitrust nazionale.**

**Ed infatti solo nel 1990 fu approvata la legge 10 ottobre 1990, n. 287 "Norme per la tutela della concorrenza e del mercato".<sup>45</sup>**

L'indecifrabile ritardo con cui l'Italia si è dotata di una normativa Antitrust è rappresentativo del contesto politico, economico e culturale nel nostro paese, non solo durante il fascismo ma durante gran parte del secondo dopoguerra.

Solo nel corso degli anni '50 nel paese si avvertì la necessità di approfondire la discussione sull'argomento, e con l'intervento nel dibattito politico di tutti le più alte professionalità, il parlamento finalmente iniziò a prendere in seria considerazione l'utilità di introdurre nel nostro paese una normativa sulla concorrenza.

Da parte del mondo economico vennero organizzati molti convegni, vennero istituite apposite commissioni parlamentari che produssero un vasto corpo di studi, vennero presentate diverse proposte di legge.

Il dibattito fu dominato dall'intuito di un legame imprescindibile tra assetto concorrenziale dei mercati e struttura economico-finanziaria dell'economia.

I proponenti di una normativa per la concorrenza, liberali di destra e di sinistra, vedevano l'introduzione di questa normativa come uno strumento indispensabile per la ristrutturazione dei mercati dei beni e dei mercati finanziari, nonché come uno dispositivo volto ad eliminare il concentramento del potere economico.

Concentrazione di potere valutata come l'inizio di condotte anomale e fuorvianti, a volte abusive e illecite, rilevate sul mercato della proprietà, in particolare nel mercato di borsa.

Come veniva denunciato, essa inoltre consentiva lo sfruttamento di posizioni di monopolio sul mercato dei beni, in particolare da parte delle grandi aziende private che operavano nei settori dei servizi pubblici, quali le grandi società elettriche e telefoniche, in condizione di monopolio regionale o nazionale.

L'introduzione della legge sulla concorrenza veniva avvertita come una necessità e, soprattutto, come una condizione vincolante nell'ambito di quella che veniva considerata una strategia di rafforzamento delle istituzioni, oltreché di verifica pubblica sui mercati e sugli assetti societari.

Ed infatti i disegni di legge proposti in quegli anni per la tutela della concorrenza, congiungevano la riforma della concorrenza alla riforma del diritto societario e degli organi di governo societario.

---

<sup>45</sup> Legge 10 Ottobre 1990, N. 287 - Norme Per La Tutela Della Concorrenza E Del Mercato (Gazzetta Ufficiale Del 13 Ottobre 1990, N. 240)

In quel periodo la disputa, il confronto e, soprattutto, l'impegno mostrato dal Parlamento per l'introduzione della normativa della concorrenza mostrò l'interesse del paese a regolamentare una materia per troppo lungo tempo volutamente trascurata per i forti interessi politici ed economici che influenzavano il dibattito. Nonostante ciò, l'impegno politico e sociale non determinò alcuna riforma dei mercati, ma incrementò e ingigantì l'intervento pubblico nelle aziende private, ovvero spinse verso la nazionalizzazione delle imprese elettriche private (Edison, SADE, SME etc.).

Si pensi:

- all'espansione dell'attività dell'ENI in campo energetico;
- al grande incremento e alla crescita del ruolo dell'IRI e delle imprese controllate.

Era assolutamente evidente che l'imponente intervento pubblico nell'economia realizzato attraverso la nazionalizzazione delle imprese, si poneva in netto conflitto con l'obiettivo prefissato dalla normativa sulla concorrenza: che, come osservato, prevedeva un'attuazione omogenea di regole a tutte le imprese.

Il dibattito che così era stato coinvolgente e trainante negli anni '50, piano piano è andato ad arenarsi sino ad essere completamente accantonato dalla politica.

Il definitivo abbandono dell'idea di riforma del mercato andava di pari passo e si ricollegava, come suddetto, all'incremento nell'intervento pubblico nell'economia, che nel nostro paese veniva realizzato in misura diversa ma molto più ampia e incontrollata che negli altri paesi europei, e in particolare si collegava alla capacità di diffondersi dell'intervento pubblico diretto attraverso il sistema delle partecipazioni pubbliche e statali.

La crescita incontrollata dell'intervento pubblico andava a confliggere e il clima culturale sostanzialmente ostile al mercato e alla concorrenza prevalente nel nostro paese nel secondo dopoguerra; rendevano l'introduzione di una legge della concorrenza come la conseguenza, più o meno necessitata, della scelta di riportare la nostra economia nel più ampio contesto europeo.

In realtà, non si può certo disconoscere l'influenza del vento comunitario nel determinare l'introduzione nel nostro paese della normativa antitrust.

Ma sono stati anche altri i fattori che hanno spinto verso l'adozione di una legge antitrust; infatti nel momento in cui è andata a scemare quell'esperienza dell'intervento pubblico nel mercato che aveva avuto l'effetto di ritardare e/o ostacolare l'introduzione della normativa, nel dibattito pubblico e politico si è immediatamente riaperto un forte interesse nel contribuire in modo risoluto alla tutela del mercato da un lato, e alla liberalizzazione dell'economia dall'altro.

Per cogliere il rilievo di questo nuovo vento liberalizzatore nel disegno della normativa, può essere allora opportuno ripercorrere la storia delle discussioni che si svolsero a partire dagli anni '50 sulla normativa antitrust. Ciò per comprendere quanto il dibattito che ha portato all'approvazione della prima normativa della concorrenza italiana, sia stato molto sentito e sia stato frutto di confronti appassionatissimi in Parlamento e nell'opinione pubblica.

Tale reticenza è stata attribuita alla sfiducia che la tradizione politica e culturale **italiana** coltivava nei confronti dell'iniziativa individuale su un libero mercato economico.

Contrariamente all'opinione assai diffusa tra i commentatori, la legge antitrust italiana non fu semplicemente "accettata" come naturale conseguenza della gradualmente crescente influenza dell'ordinamento giuridico comunitario nel nostro paese, ma fu pensata e disegnata, da un gruppo tutto sommato ristretto di persone, come azione politica volta a facilitare l'apertura della economia italiana alla concorrenza e al mercato, in un momento storico in cui questa apertura non appariva del tutto ovvia. Da questo punto di vista, gli aspetti marcatamente comunitari della legge sono la conseguenza della volontà di ancorare saldamente le norme a un contesto in cui i principi del mercato apparivano già essersi stabiliti. In secondo luogo, riguardo le diverse visioni della legge che animavano i diversi fronti che si confrontarono nel corso della discussione in Parlamento e fuori.

Mentre c'era una generale volontà di fissare in legge i criteri di funzionamento di un'economia concorrenziale, secondo alcuni la legge doveva principalmente essere lo strumento per aiutare l'apertura e privatizzazione dell'economia; secondo gli altri, essa doveva principalmente servire a porre un freno alla libera e incontrollata crescita del potere economico.

Il segno di queste differenze è evidente nelle accese discussioni riguardo l'opportunità di introdurre o meno il controllo delle concentrazioni nella normativa. Tali differenze di visione non stupiscono: esse hanno caratterizzato la storia dell'antitrust fino dal suo primo apparire negli Stati Uniti. Quello che sembra opportuno rilevare è che mentre queste diverse visioni hanno attivato un acceso dibattito su vari aspetti della legge, non hanno impedito che alla fine si raggiungesse un consenso unanime sulla sua adozione. Nella convinzione, evidentemente, che si trattasse di uno strumento utile a vari scopi.

Sin dall'articolo 1, **la legge**, volta a tutela del diritto di iniziativa economica, **richiama e fa espresso riferimento all'art. 41 Costituzione**: "*L'iniziativa economica privata è libera. Non può svolgersi in contrasto con l'utilità sociale o in modo da recare danno alla sicurezza, alla libertà, alla dignità umana...*", ponendosi come obiettivo la sua attuazione.<sup>46</sup>

Questa disposizione, come si evince sin dal primo comma, intende riconoscere e tutelare l'iniziativa economica privata definendola come **libera**.

Ma questa libertà, apparentemente, sembrerebbe andare a confliggere proprio con il prosieguo della disposizione che, al comma successivo, precisa e individua una serie di limitazioni condizionanti l'iniziativa economica privata.

L'intenzione del legislatore è stata proprio quella di assoggettare l'iniziativa economica alla legge e ad un generale fine solidaristico.

---

<sup>46</sup> Articolo 41 Costituzione, Brocardi.It, Aggiornato Al 01/12/2020 E Consultato Il 20/5/2022

La legge, quindi, ben può intervenire regolando essa stessa taluni rapporti sul mercato e realizzando un equilibrio degli interessi coinvolti: l'insieme di queste disposizioni prende il nome di **limitazioni legali della concorrenza**.

Oltre alle limitazioni legali, ovvero previste dalla legge, sono disciplinate anche le c.d. **limitazioni convenzionali della concorrenza**, ossia specifici accordi attraverso i quali le imprese si assoggettano a talune limitazioni di concorrenza tra loro, seppur con il limite dell'art. 2557 c.c. che fa salva la possibilità per le parti di svolgere un'attività imprenditoriale.<sup>47</sup>

Il terzo comma prevede che spetta allo Stato stesso orientare, tramite la legge, il raggiungimento di tali obiettivi.

La tutela della concorrenza e del mercato si realizza applicando la legge ai seguenti ambiti:

- **alle intese;**
- **agli abusi di posizione dominante;**
- **alle concentrazioni di imprese.**

**Le intese**, disciplinate all'articolo 2, sono definite come “*gli accordi e/o le pratiche concordati tra imprese nonché le deliberazioni, anche se adottate ai sensi di disposizioni statutarie o regolamentari, di consorzi, associazioni di imprese ed altri organismi similari.*”.

Al comma successivo, poi, si dispone che “*sono vietate le intese tra imprese che abbiano per oggetto o per effetto di impedire, restringere o falsare in maniera consistente il gioco della concorrenza all'interno del mercato nazionale o in una sua parte rilevante.*”.

Tale articolo **pare ricalcare proprio la disciplina dell'art. 101 TFUE**<sup>48</sup>, e descrive alcune condotte che possono costituire intese restrittive della libertà di concorrenza, a conferma del coordinamento tra disciplina nazionale e comunitaria.

Sia l'articolo 101 TFUE che l'art. 2 della legge 287/90 riportano questo tipo di esempi di condotte vietate:

- a) *fissare direttamente o indirettamente i prezzi d'acquisto o di vendita ovvero altre condizioni di transazione;*
- b) *limitare o controllare la produzione, gli sbocchi, lo sviluppo tecnico o gli investimenti;*
- c) *ripartire i mercati o le fonti di approvvigionamento;*
- d) *applicare, nei rapporti commerciali con gli altri contraenti, condizioni dissimili per prestazioni equivalenti, così da determinare per questi ultimi uno svantaggio nella concorrenza;*
- e) *subordinare la conclusione di contratti all'accettazione da parte degli altri contraenti di prestazioni supplementari, che, per loro natura o secondo gli usi commerciali, non abbiano alcun nesso con l'oggetto dei contratti.*

---

<sup>47</sup> Manuale Di Diritto Commerciale, V. Buonocore, Quattordicesima Edizione, Giappichelli Editore, Torino, 2020, P. 131.

<sup>48</sup> Articolo 101 (Ex Articolo 81 Del TCE): <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/HTML/?uri=CELEX:12008E101&from=en>

Anche il successivo articolo ripercorre quanto disciplinato dal corrispondente articolo del Trattato sull'abuso di posizione dominante.

Anche qui, in riferimento al territorio italiano, è fatto divieto di abuso da parte di una o più imprese di una posizione dominante all'interno del mercato nazionale o in una sua parte rilevante.

Relativamente alle concentrazioni, **l'art. 5 prevede delle condotte** in cui queste si realizzano (ad esempio fusione tra imprese o costituzione di impresa comune tra più imprese), nel mentre l'articolo successivo dispone il divieto di quelle condotte che siano restrittive della libertà di concorrenza.

Il diritto antitrust è stato, quindi, creato con la finalità di tutelare i diritti del cittadino-consumatore, e garantire la libera concorrenza delle imprese.

Questo insieme di norme pone in essere una tutela di carattere generale al bene primario della concorrenza, evitando che le grandi aziende, singolarmente o congiuntamente, danneggino la regolare competizione economica, utilizzando e ponendo in essere condotte volte all'alterazione del mercato, con abusi di posizione dominante e concentrazioni idonee a creare o rafforzare una posizione di monopolio.

Le principali legislazioni moderne sono l'elaborazione del principio del liberismo che ha prodotto due effetti:

- da un lato, la abolizione dei vincoli per l'economia derivanti dallo Stato,
- dall'altro l'impedimento per le aziende di approfittare di posizioni dominanti e di potere a danno del consumatore.

**La finalità delle norme antitrust è, dunque, quello di aiutare una libera economia di mercato** (in cui ogni azienda adotta le proprie scelte liberamente e indipendentemente dalle imprese concorrenti), **e tale da sostenere una vigorosa competizione tra imprese in cui, merci e servizi, vengono suddivisi più adeguatamente, a prezzi più bassi e concorrenziali.**

Costituiscono, quindi, la determinata presa di posizione dei moderni ordinamenti giuridici allo squilibrio dei poteri di mercato, e alle deviazioni ad esso arrecate da illeciti accordi fra aziende.

Le legislazioni antimonopolistiche sono indirizzate ad evitare che venga ridotto o distorto il gioco della concorrenza all'interno del mercato comune in cui sono inconciliabili e, quindi, vietati tutti gli accordi tra imprese, le associazioni di imprese e le pratiche combinate volte a danneggiare il commercio tra gli Stati membri, e che abbiano per oggetto o effetto di ostacolare, diminuire il gioco della concorrenza.

In particolare, quelle condotte consistenti nel:

- decidere liberamente i prezzi d'acquisto o vendita, e stabilire le altre condizioni di transazione.
- Porre dei limiti alla produzione, allo sviluppo tecnico, agli investimenti e alle altre fonti di rifornimento.
- Adottare, nei rapporti commerciali, condizioni differenti per servizi equipollenti.
- Assoggettare la conclusione di contratti all'accettazione di attività aggiuntive non aventi alcun collegamento con l'oggetto dei contratti stessi.

Secondo il dettato dell'articolo 85 del Trattato l'autorità posta al controllo del rispetto dei divieti posti dagli articoli 101 e 102 del TFUE) è la Commissione europea, in persona del Commissario alla concorrenza. Nella maggior parte dei paesi europei essa trova il suo omologo in Autorità indipendenti come, ad esempio, la Competition Commission inglese e l'AGCM italiana.

Questa disposizione comporta tre ordini di controlli e verifiche:

Un primo, preliminare all'apertura del procedimento, di vigilanza e monitoraggio.

Un secondo attraverso la fase procedurale suddivisa in una fase iniziativa e una istruttoria.

Un terzo decisionale, qualora il divieto imposto sia violato.

È nel potere della Commissione stabilire le condizioni e le regole idonee a rimediare alla situazione, pur sempre tenendo conto delle misure adottate dagli Stati.

Lo Stato, chiamato a costituire e vigilare sugli organi dell'Antitrust, può contravvenire ai suoi poteri solo nei casi di "Pubblica Utilità".

Infatti, in uno stato liberale e democratico, i soli e unici monopoli possibili sono quelli pubblici, come previsto in Italia dall'articolo 43 della Costituzione della Repubblica Italiana.

Articolo 43 che, testualmente, recita:

*“A fini di utilità generale la legge può riservare originariamente o trasferire, mediante espropriazione e salvo indennizzo, allo Stato, ad enti pubblici o a comunità di lavoratori o di utenti determinate imprese o categorie di imprese, che si riferiscano a servizi pubblici essenziali o a fonti di energia o a situazioni di monopolio ed abbiano carattere di preminente interesse generale.”*<sup>49</sup>

I motivi sono chiari e non lasciano dubbi interpretativi:

Ci sono beni e servizi di fondamentale rilevanza per la Comunità da non poter essere assoggettati e asserviti alle leggi di mercato, le quali tendono ad ottenere il massimo profitto per le aziende produttrici, anche danno, eventualmente, dei consumatori e, soprattutto delle fasce più deboli o meno ricche della popolazione.

Adottando le leggi antitrust, i consumatori hanno indubbiamente conseguito benefici, quali prezzi ridotti, più diversità di prodotti e, perciò, più scelta, maggiore qualità. Inoltre, le aziende, per affermarsi, sono indotte a convogliare il suo impegno sui bisogni, i gusti e i desideri dei singoli consumatori.

Di centrale importanza per il funzionamento del meccanismo anche sovranazionale è il ruolo ricoperto dalle **autorità nazionali**, che, in numerose e rilevanti casistiche, adiuvano la Commissione nella concreta applicazione della normativa antimonopolistica dell'Unione Europea.

Le prime forme di autorità indipendenti dal potere politico risalgono alla fine del '800, e per la prima volta vennero costituite **negli Stati Uniti** laddove iniziò ad avvertirsi la necessità di porre in essere una forma di controllo su quello che venne considerato un veloce ed incontrollato sviluppo dell'economia e del mercato,

---

<sup>49</sup> <https://www.senato.it/Istituzione/La-Costituzione/Parte-I/Titolo-III/Articolo-43>

provocato da una massiccia urbanizzazione, da una prima rivoluzione tecnologica dei mezzi di produzione e dalle nuove possibilità di commercio offerte dall'innovazione dei mezzi di trasporto.

Le grandi imprese costituite nel corso dello sviluppo economico avvertirono la necessità di unirsi o fondersi tra loro con l'obiettivo di creare un unico gruppo di forte interesse economico, venendo così a creare posizioni di monopolio.

Era evidente che questo monopolio d'impresa impediva, e comunque limitava fortemente la crescita della piccola impresa e, quindi, una vera concorrenza volta a calmierizzare i prezzi delle merci in vendita.

È proprio in questo contesto storico, come abbiamo già avuto modo di vedere che **nel 1890** il Congresso americano si munisce di una legge avente la specifica finalità di evitare situazioni di monopolio e, quindi, l'alterazione del mercato.

In Europa il fenomeno delle autorità indipendenti ha radici più recenti.

Queste si sono sviluppate dapprima **in Francia**, con l'obiettivo di protezione dei diritti dei cittadini nei confronti di nuovi attori economici sempre più forti e strutturati, ed **in Gran Bretagna**, dove hanno svolto compiti amministrativi e normativi talora in sostituzione dei giudici (coerentemente al complessivo sistema di *common law*).

Ma le principali cause che hanno determinato la nascita di autorità indipendenti agenti nel settore dell'economia sono da ricercarsi nella crescente privatizzazione dell'economia e, quindi, dalla graduale uscita dello Stato dal processo economico.

Ricordiamoci che per un lungo periodo, attraverso il noto meccanismo delle partecipazioni statali, gli Stati erano entrate a far parte delle più importanti aziende di cui controllavano il potere economico.

Posto che la creazione di nuove opportunità per i privati (conseguente all'arretramento dello Stato interventista) si è accompagnata ad una crescente *deregulation*, il legislatore ha sentito, ad un certo punto, l'esigenza di rientrare sulla scena economica, questa volta con la funzione di garante di una salutare concorrenza economica tra imprese e di tutela il consumatore.

Il processo di armonizzazione del diritto europeo ha determinato la rapida proliferazione in tutti gli ordinamenti europei di **autorità indipendenti con specifiche competenze tecniche** su vari settori dell'economia.

## 2. L'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato

In Italia l'Autorità Garante della concorrenza e del mercato è stata istituita con la **legge 10 ottobre 1990, n. 287**.<sup>50</sup>

Trattasi di un organo-autorità di controllo indipendente che trae il suo fondamento giuridico direttamente dalla legge. Ed infatti, l'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato svolge funzioni particolari e specifiche di **tutela del consumatore, tutela del risparmio** (art. 47 Cost.), **tutela della concorrenza** e,

---

<sup>50</sup> Legge 10 Ottobre 1990, N. 287 - Norme Per La Tutela Della Concorrenza E Del Mercato (Gazzetta Ufficiale Del 13 Ottobre 1990, N. 240)

insieme alle altre autorità indipendenti, trova giustificazione legale non tanto come organo in sé, quanto come struttura funzionale alla tutela ed al perseguimento di valori riconosciuti dalla Costituzione.

Ed è proprio l'**articolo 41 della Costituzione** la norma che conferisce all'Antitrust la sua base costituzionale. E un'analisi congiunta dei 3 commi permette di comprendere pienamente la funzione di tutela della concorrenza e del mercato da parte di un'autorità che viene qualificata come indipendente dal potere politico.

L'art. 41 esprime chiaramente il progetto del costituente di realizzare uno spazio economico, sì libero, ma a patto che non sia in contrasto con l'utilità sociale, che non rechi danno alla sicurezza, alla libertà, alla dignità umana.

Ed infatti nel **3° comma** si attua una riserva di legge affinché il legislatore provveda a determinare *“i controlli opportuni perché l'attività economica pubblica e privata possa essere indirizzata e coordinata a fini sociali”*.<sup>51</sup>

Infine, la **Corte costituzionale**, nella **sentenza n. 223 del 1982**, precisa che *“La libertà di concorrenza tra imprese ha, com'è noto, una duplice finalità: da un lato, integra la libertà di iniziativa economica che spetta nella stessa misura a tutti gli imprenditori e, dall'altro, è diretta alla protezione della collettività, in quanto l'esistenza di una pluralità di imprenditori, in concorrenza tra loro, giova a migliorare la qualità dei prodotti e a contenerne i prezzi”*.<sup>52</sup>

Ancora, nella **sentenza n. 14 del 2004**, la stessa Consulta evidenzia come *“proprio l'aver accorpato, nel medesimo titolo di competenza, la moneta, la tutela del risparmio e dei mercati finanziari, il sistema valutario, i sistemi tributario e contabile dello Stato, la perequazione delle risorse finanziarie e, appunto, la tutela della concorrenza, rende palese che quest'ultima costituisce una delle leve della politica economica statale”*.<sup>53</sup>

L'Autorità garante della concorrenza e del mercato è un **organo collegiale** costituito, *ex lege*, dal presidente e da altri quattro membri. Tuttavia, con un decreto-legge risalente al 2011, il legislatore ha determinato la riduzione da 5 a 3 membri (compreso il Presidente).

I membri dell'Autorità sono nominati d'intesa tra il Presidente della Camera dei deputati e dal Presidente del Senato, con mandato settennale non rinnovabile. Il profilo dei componenti di questa importante *authority* deve rispecchiare quei valori di indipendenza e professionalità propri del ruolo a cui sono chiamati; per questo motivo essi vengono scelti tra magistrati del Consiglio di Stato, della Corte dei conti o della Corte di Cassazione, tra professori ordinari di materie economiche o giuridiche, tra personalità provenienti dal mondo dell'economia di alta e riconosciuta professionalità.

---

<sup>51</sup> <https://www.senato.it/Istituzione/La-Costituzione/Parte-I/Titolo-III/Articolo-41#:~:Text=L'iniziativa%20economica%20privata%20%C3%A8,Alla%20libert%C3%A0%2C%20alla%20dignit%C3%A0%20umana.>

<sup>52</sup> SENTENZA N. 223, ANNO 1982, REPUBBLICA ITALIANA: <https://www.giurcost.org/Decisioni/1982/0223s-82.html>

<sup>53</sup> SENTENZA 18 DICEMBRE 2003 - 13 GENNAIO 2004:

<https://www.cortecostituzionale.it/Actionschedapronuncia.Do?Anno=2004&Numero=14>

Un ruolo particolarmente importante è quello rivestito dal **Segretario Generale**, che ha il compito di sovrintendere al funzionamento degli uffici ed è il responsabile della struttura. Viene nominato dal Ministro dello Sviluppo Economico, su indicazione del Presidente dell'Autorità.

Dal punto di vista giuridico l'Autorità, a tutti gli effetti, viene qualificata come un Ente Amministrativo, con i relativi poteri di indagine e di sanzione, ed il procedimento con cui opera è disciplinato dalla stessa legge 287/1990 che l'ha istituita.

Il procedimento di controllo inizia con una fase preistruttoria, che precede la fase istruttoria propriamente detta.

La normativa istitutiva conferisce all'Autorità il potere di acquisire, di propria iniziativa o su comunicazione chiunque ne possa avere interesse vedi associazione dei consumatori, tutti gli elementi ritenuti influenti e rilevanti ai fini della propria valutazione.

Assunti gli elementi ritenuti sufficienti, il procedimento può essere attivato o d'ufficio o su impulso del Ministro dello sviluppo economico.

Sui poteri istruttori dell'Autorità è intervenuto il Consiglio di Stato con la sentenza n. 652 del 2001<sup>54</sup> con la quale si è puntualizzato che la fase di valutazione di cui all'art. 12 della l. 10 ottobre 1990, n. 287 non può prescindere da una minima e sommaria istruttoria volta alla verifica delle segnalazioni pervenute; in caso contrario sarebbe necessario comunicare formalmente l'avvio di una procedura d'istruttoria al verificarsi di qualsiasi segnalazione o denuncia, prestando il fianco ad un uso pretestuoso della segnalazione all'Autorità.

Una volta assunti elementi che confermino il *fumus* di un'infrazione della legge, il Garante notifica formalmente l'**apertura dell'istruttoria**. Durante la fase istruttoria alle parti incriminate è concesso di presentare deduzioni e pareri, e di essere sentiti più volte prima della chiusura dell'istruttoria.

Le imprese, inoltre, possono impegnarsi con l'Autorità al fine di evitare i profili anticoncorrenziali individuati nell'istruttoria, e l'Autorità, valutata l'idoneità degli impegni assunti dall'impresa, può renderli obbligatori e chiudere il procedimento senza l'accertamento dell'infrazione.

Viene comunque fatta salva la possibilità per l'authority di riaprire d'ufficio il procedimento. Qualora l'impresa dovesse venire meno agli obblighi assunti, l'Autorità ha la facoltà o potere di riaprire di propria iniziativa e d'ufficio la procedura e, quindi, di **irrorare una sanzione amministrativa** fino al 10% del fatturato dell'impresa qualora l'impresa non rispetti gli impegni presi.

Come già evidenziato, la norma istitutiva agli artt. 15 (in casi di intese restrittive della concorrenza e di abuso di posizione dominante) e 19 (in casi di concentrazione) conferisce all'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato l'ulteriore potere di infiggere diffide e sanzioni.

---

<sup>54</sup> <https://www.agcm.it/dotcmsdoc/Relazioni-Annuali/Cap2.31.Pdf>

Qualora l'Autorità ravvisi infrazioni durante l'istruttoria, può fissare termini per l'eliminazione di queste da parte delle imprese colpevoli, e, nei casi particolarmente gravi, disporre una sanzione amministrativa pecuniaria fino al 10% del fatturato realizzato dall'impresa.

I provvedimenti dell'Antitrust non colpiscono solo soggetti di diritto privato (come imprese, banche, assicurazioni etc.), ma anche le pubbliche amministrazioni.

In quest'ultimo caso i poteri del Garante della concorrenza e del mercato nei confronti della pubblica amministrazione, sono oggetto di una particolare disciplina regolata dall'**art. 21bis della L. 287/1990**.<sup>55</sup> Infatti, laddove dovesse ritenere che gli atti amministrativi siano lesivi delle norme a tutela della concorrenza e del mercato, l'Autorità può esprimere un parere motivato nel quale indica gli specifici profili di illegittimità; e qualora la pubblica amministrazione non si attenga al parere dell'authority, questa può presentare ricorso tramite l'Avvocatura dello Stato.

L'Antitrust, poi, ha poteri di conoscitivi e consultivi nei confronti del Parlamento, del Governo e delle pubbliche amministrazioni. Questa norma va incontro alla necessità di garantire una tutela organica e preventiva della libera concorrenza, e permette all'authority di segnalare effetti potenzialmente distorsivi del principio di libera concorrenza risultanti dalle norme governative e parlamentari, nonché dagli atti della pubblica amministrazione. Pareri consultivi dell'Autorità possono essere richiesti dal Presidente del Consiglio su determinati provvedimenti legislativi che possano in qualche modo alterare le dinamiche di concorrenza e libertà nel quadro economico su cui le norme andranno ad agire.

**L'indipendenza è il principio cardine, normativamente previsto, su cui si basa lo svolgimento dell'intera attività dell'Autorità di controllo**, ed è il principio basilare su cui si fonda la stessa organizzazione strutturale dell'authority.

L'indipendenza viene espressamente richiamata come criterio per la scelta del Presidente e dei componenti, al fine di garantire che l'attività svolta dall'Autorità sia improntata alla terzietà e imparzialità, ed anche al riparo da possibili conflitti d'interesse che coinvolgano personalmente i soggetti chiamati a decidere.

Per il rispetto di questo fondamentale principio di indipendenza, **è fatto esplicito divieto per i membri di esercitare attività professionali o di consulenza, di essere dipendenti ed amministratori di enti pubblici e privati, o di ricoprire incarichi pubblici di qualsiasi natura**. L'indipendenza esterna dell'Autorità è chiaramente funzionale al corretto svolgimento del ruolo di garante e di arbitro che le è stato attribuito dalla legge in mancanza della quale diverrebbe un organo in balia delle contingenze e degli interessi economici degli enti su cui dovrebbe vigilare. Verrebbe sovvertito l'ordine funzionale dell'Autorità permettendo il controllo del controllato sul controllore.

Non sarebbe tutelato, poi, il sommo principio dell'eguaglianza formale di cui all'articolo 3 della Costituzione: a parità di condizioni si richiede parità di trattamenti. Uguali trattamenti possono derivare

---

<sup>55</sup> Legge 10 Ottobre 1990, N. 287 - Norme Per La Tutela Della Concorrenza E Del Mercato. (Gazzetta Ufficiale Del 13 Ottobre 1990, N. 240)

solo da un organismo del tutto indipendente ed autonomo, sia da interessi privatistici, che da interessi pubblici (relativamente agli atti delle pubbliche amministrazioni). In seconda analisi si osserva che, a monte di una indipendenza esterna, è necessaria una forma di indipendenza interna.

Ecco perché è l'Autorità stessa che delibera le norme concernenti la propria organizzazione ed il proprio funzionamento.

Il principio d'indipendenza interna si riflette su aspetti delicati della vita; pertanto, anche **il trattamento giuridico ed economico del personale e l'ordinamento delle carriere vengono disciplinati autonomamente dall'Antitrust**. L'indipendenza interna si traduce, certamente, anche in autonomia di spesa, per cui l'Autorità provvede autonomamente alla rendicontazione delle proprie spese di gestione attraverso la presentazione di un bilancio annuale di previsione.

### 3. Esempi di monopolio

Evidenziamo quelli che appaiono gli esempi di monopolio più evidenti nella vita reale.

#### 3.1 Ferrovie

I servizi pubblici come le ferrovie sono forniti dal governo. Quindi, sono un monopolista nel senso che i nuovi partner o le società private non sono autorizzati a gestire le ferrovie. Tuttavia, il prezzo dei biglietti è ragionevole in modo che il trasporto pubblico possa essere utilizzato dalla maggior parte delle persone.

#### 3.2 Luxottica

Luxottica – Una società che possiede tutte le principali marche di occhiali da sole. L'azienda ha acquistato quasi tutti i principali marchi di occhiali, tuttavia, sono ancora nominati in modo diverso. Questo crea un'illusione nella mente del cliente che hanno una varietà di occhiali da sole tra cui scegliere, anche se sono tutti prodotti da una società. Luxottica produce oltre l'80% degli occhiali nel mondo.

#### 3.3 Microsoft

Microsoft-Microsoft è una società di produzione di computer e software., Detiene una quota di mercato superiore al 75% ed è leader di mercato e monopolista virtuale nello spazio tecnologico.

#### 3.4 ab Inbev

AB InBev – Società nata dalla fusione Anheuser-Busch InBev e distribuisce oltre 200 tipi di birra, inclusa la birra Budweiser, Corona, Beck's, ecc. Mentre questi nomi di birra sono diversi e hanno una composizione diversa per dare un gusto diverso, tuttavia, appartengono a una singola azienda. Così, quando le persone consumano birre diverse stanno pagando una singola azienda in un certo senso.

#### 3.5 Google

Google è diventato un nome familiare e ogni volta che non conosciamo alcuna risposta probabilmente googling è la risposta. Il più grande web searcher con il loro algoritmo segreto controlla oltre il 70% della quota di mercato. L'azienda è cresciuta in una rete di servizi interconnessi tra loro come le mappe, Gmail, motore di ricerca, ecc. La società ha lasciato i suoi concorrenti-Yahoo e Microsoft alle spalle con la sua innovazione e il progresso tecnologico.

### 3.6 Brevetti

I brevetti forniscono un monopolio legale ad un'azienda anche se per un breve periodo di tempo. Durante il periodo in cui il brevetto è in vigore nessuna altra società può utilizzare la sua invenzione per i propri scopi. Un casinò a Genting Highlands, Malesia ha tenuto un brevetto esclusivo per casinò legalizzato e goduto il monopolio legale per anni in Malesia.

### 3.7 At & T

Nel 1982, AT &T una società di telecomunicazioni era l'unico fornitore di servizi telefonici in tutti gli Stati Uniti., ed è stato trovato per essere violando le leggi antitrust. A causa delle sue attività monopolistiche per il servizio come telecomunicazioni essenziali, la Società è stata costretta a dividersi in sei filiali chiamate Baby Bells.

### 3.8 Facebook

I social media sono il nuovo mercato nel secolo attuale mentre agli utenti vengono offerti servizi gratuiti, le aziende guadagnano dalle entrate pubblicitarie. Facebook con la sua enorme fetta di quota di mercato ha quasi il monopolio in questo business. La Società è davanti a tutti i suoi concorrenti come Google+, Twitter, ecc., e ha visto sia la crescita organica del numero di utenti e inserzionisti di social media e l'acquisizione di altre società come Whatsapp, Oculus Rift, ecc. La Società è così grande che recentemente è stata accusata di influenzare il sentimento degli utenti sul modo in cui le elezioni vengono combattute e le inclina verso una singola persona o un partito.

## 4. Intervento antitrust

### 4.1 Microsoft

Quella di Microsoft è una storia che mostra chiaramente come certe dinamiche del mercato tecnologico non cambiano mai. L'azienda è finita più volte sotto il controllo dell'Antitrust, prima con Internet Explorer, di recente con il browser che veniva integrato già con il sistema operativo Windows e che tagliava fuori, di fatto, tutti i concorrenti.

Nel **1992** la **Federal Trade Commission** americana iniziò ad indagare sulla Microsoft. Dopo 6 anni, nel 1998, 19 Stati americani denunciarono la Microsoft per concorrenza sleale e pratiche monopolistiche. **La Corte Federale ritenne l'azienda di Gates colpevole di aver costruito un monopolio** e da quel momento si è iniziato a parlare di smembramento di quella che era la più ricca, potente e solida impresa di tutto il mondo. Per decenni quella sentenza ha rappresentato un faro per chi crede che un mercato per funzionare debba impedire a qualsiasi attore di diventare così potente da poterlo controllare. Oggi a decenni di distanza lo scontro si riaccende, con gli stessi attori, le stesse dinamiche e gli stessi problemi, a cambiare è solo il settore.

Il fulcro di questo nuovo/vecchio scontro è il mercato dei **videogame**, in cui la Microsoft si sta imponendo con la sua tipica strategia di conquista totale del mercato.

**La Microsoft Gaming**, azienda fondata da **Bill Gates** e **Paul Allen** nel 1975, ha una sua console dal 2001, la **Xbox**, e cinque aziende che sviluppano videogiochi. Il 18 gennaio Microsoft ha acquistato per 68,7 miliardi di dollari la **Activision Blizzard**, un gigante del settore del gaming. Con questa acquisizione l'azienda americana diventa la terza realtà del mondo dei videogiochi, dopo la Tencent e la Sony, e potrà contare su altre 25 imprese sviluppatrici che potranno garantire nuovi titoli in esclusiva.

A questo bisogna aggiungere che la Xbox è venduta in perdita e cioè sottocosto. Una strategia aziendale che punta a sbaragliare la concorrenza. Microsoft ha infatti individuato la vera fonte di guadagno nella vendita dei videogiochi e dei servizi annessi che vanno dallo shop online all'egaming.

Il cuore economico di tutto il sistema è, infatti, l'app store sul quale Microsoft vende i suoi titoli e le sue patch attraverso il sistema di pagamento aziendale. L'acquisizione della **Activision Blizzard** significa dunque nuovi titoli in esclusiva, nuove quote di mercato, nuove aziende sviluppatrici. Queste condizioni potrebbe però mettere la Microsoft in una posizione di strapotere sul mercato dei videogiochi che coinciderebbe con un vero e proprio monopolio.

Oggi, il fatto che il riferimento mondiale delle politiche antimonopolistiche rivesta un ruolo di regolatore pubblico, rende la partita della Microsoft molto più complessa rispetto al passato.

L'acquisizione della Activision Blizzard viene dopo un anno, il 2021, nel quale la Microsoft ha fagocitato ben 16 startup. Un segno di un ritorno ad una vecchia strategia portata avanti ora da **Satya Nadella** che dal 2014 è il Ceo dell'azienda. Con Nadella al timone, la Microsoft si è espansa in vari settori sfiorando i **tre trilioni di dollari** di capitalizzazione di mercato e tornando a compete con la Apple.

Ma la mente dietro l'operazione di espansione nel mondo dei videogame è quella di **Phil Spencer**, nominato amministratore delegato di **Microsoft Gaming**, la divisione videogiochi del gigante tecnologico, proprio in coincidenza con l'acquisizione. Spencer è una figura particolare, famoso anche per essere un *gamer* accanito. Ha vissuto tutta la sua carriera nella Microsoft, arrivando come stagista e scalandone i vertici.

Nel 2014 fu sua l'idea di acquistare per **2,5 miliardi di dollari Minecraft**, il videogioco che oggi è il più usato dai preadolescenti. Scelta che allora fu giudicata avventata ma che invece si è dimostrata più che vincente nei numeri.

Per andare incontro alla Federal and Trade Commission, Microsoft ha cambiato le regole del suo app store, trasformandolo in **Open App Store**. Un negozino digitale di applicazione aperto dunque ai titoli e alle console dei concorrenti.

Certo tutto questo dovrà rendere più libero l'accesso degli utenti che potranno scegliere anche altri titoli e non solo quelli della Microsoft. Ma questo non sarà garantito sulla **Xbox**. Le regole, per la console di casa, resteranno uguali e i titoli delle controllate avranno maggiore visibilità.

L'idea è sempre la stessa, quella degli anni '90 con Internet Explorer e Windows. Vendere lo strumento principale sottocosto, aumentare il numero di utenti e "costringerli" ad utilizzare i prodotti esclusivi Microsoft, attraverso piattaforme Microsoft e hardware Microsoft.<sup>56</sup>

#### 4.2 Facebook

La **Federal Trade Commission (FTC)** americana ha pubblicato nuovi dettagli riguardo al suo caso antitrust nei confronti di Facebook. Nelle dichiarazioni rilasciate, la FTC accusa il social network di aver attuato **tattiche aggressive, illegali e contro la competizione del mercato**. Per l'antitrust americana, Facebook è un monopolio che ha schiacciato consapevolmente la concorrenza. E chiede che **la società venda Instagram e WhatsApp**.

Nei documenti depositati dalla commissione, che estendono il caso già presentato in passato, si legge delle tattiche anti-competizione messe in pratica dal gigante del social. Infatti, secondo la **FTC ha utilizzato tattiche "buy-or-bury"**, comprando le aziende rivali oppure ostracizzandole se non volevano vendere. Inoltre, l'azienda avrebbe convinto gli sviluppatori indipendenti a lavorare per Facebook, per poi copiare i loro contenuti e **liberarsi di loro quando iniziavano ad avere successo**. Questo ha portato l'azienda a non avere rivali, potendo quindi proporre un **"modello di pubblicità basato sulla sorveglianza"** inevitabile per gli utenti, che non avevano alternative.

*"Facebook non aveva l'acume economico e il talento tecnico per sopravvivere alla transizione al mobile. Dopo aver fallito nel competere con gli innovatori, Facebook li ha comprati illegalmente o li ha seppelliti quando la loro popolarità diventava una minaccia esistenziale. Questa condotta non è meno anti-competitiva che se Facebook avesse dato tangenti alle app emergenti per non competere"*<sup>57</sup> spiega **Holly Vedova**, direttrice del reparto competizione al FTC.

Secondo l'antitrust americana *"Le leggi antitrust sono nate per prevenire esattamente questo tipo di attività illegale dei monopolisti. Le azioni di Facebook hanno soppresso l'innovazione e i miglioramenti alla qualità dei prodotti. E hanno abbassato la qualità dell'esperienza social, obbligando gli utenti*

---

<sup>56</sup> The Microsoft Antitrust Cases: Competition Policy For The Twenty-First Century. Andrew I. Gavil. Harry First

<sup>57</sup>La FTC Ci Riprova Contro Facebook E Presenta Accuse Modificate: «Con IG E Whatsapp È Un Monopolio»: <https://www.giornalettismo.com/antitrust-contro-facebook/>

*ad abbassare il livello di privacy e protezione dati con pubblicità intrusive. L'azione di oggi del FTC cerca di terminare questa attività illegale e ristabilire la competizione per beneficiare gli americani e i business onesti".<sup>58</sup>*

FTC aveva denunciato Facebook dapprima nel dicembre 2020, insieme a 46 dei 50 Stati americani e al Distretto di Columbia e il territorio del Guam.

---

<sup>58</sup> U.S. Takes New Stab At Facebook Antitrust Suit: <https://www.seattletimes.com/business/u-s-takes-new-stab-at-facebook-antitrust-suit/>

## Capitolo 3: I Casi Di Killer Acquisition Nei Settori Farmaceutico E Digitale

Nei capitoli precedenti abbiamo definito cosa sono le Killer Acquisition, fenomeno che si verifica quando una grande compagnia ingloba una start up o un soggetto più piccolo, ma vivace da un punto di vista della ricerca e che nel corso del tempo potrebbe diventare pericoloso e occupare nicchie di mercato molto interessanti, e la legislazione europea e globale, che sta tentando di aggiornarsi e fornire alle autorità vigilanti gli strumenti necessari per bloccare, o perlomeno rallentare, tale processo. Molte società propongono offerte miliardarie per ottenere tecnologie e competenze volte sia a migliorare la propria pipeline sia ad eliminare la concorrenza ab origine appiattendolo ulteriormente il terreno da cui proviene l'innovazione. A marzo 2021 la Commissione Ue, l'antitrust statunitense e inglese hanno messo nero su bianco l'intenzione di controllare società operanti soprattutto nel campo digitale e farmaceutico, colpevoli con molta probabilità di praticare illeciti: il motivo potrebbe essere riscontrato nell'aumento delle soglie dell'indice Herfindahl – Hirschmann del 2010, indice che viene utilizzato dall'antitrust per misurare il livello di concentrazione del mercato in un settore. Alcune di queste Acquisition sono talmente piccole in termini di fatturato da non essere notificabili dall'antitrust o da essere classificate come “stealth”, invisibili in italiano. In questo capitolo procederò alla descrizione dettagliata dei possibili casi di Killer Acquisitions, tra le maggiori aziende farmaceutiche e digitali, al fine di sottolineare come sia un fenomeno ampiamente diffuso e dare un risvolto pratico alle definizioni teoriche fissate nei capitoli precedenti.

### 1. Il Settore Farmaceutico<sup>59</sup>

Secondo un recente articolo di Colleen Cunningham, Florian Ederer e Song Ma sul *Journal of Political Economy*<sup>60</sup>, le Killer Acquisition hanno come principale incentivo dell'incumbent, quello di proteggere il proprio mercato dalla concorrenza potenziale. Le autorità di regolamentazione antitrust hanno aumentato il controllo delle transazioni sia nell'industria farmaceutica che in altri settori come la tecnologia in cui sono in gioco tali fenomeni. Cunningham, Ederer e Ma studiano l'industria farmaceutica per verificare se un operatore storico può avere un incentivo finanziario per acquisire un obiettivo innovativo ed interrompere l'ulteriore sviluppo della sua innovazione. Gli autori si concentrano sulle acquisizioni che coinvolgono farmaci target in fase di sviluppo iniziale che si sovrappongono a un farmaco esistente nel portafoglio dell'acquirente. Cunningham, Ederer e Ma definiscono farmaci sovrapposti quelli che appartengono alla stessa classe terapeutica con lo stesso meccanismo d'azione. La classe terapeutica si riferisce al tipo di malattia o malattia che il farmaco intende trattare (ad esempio, gli antidepressivi sono una classe terapeutica), mentre il meccanismo d'azione si riferisce al meccanismo biologico attraverso il quale il farmaco tratta la malattia (ad esempio, selezionare la ricaptazione della serotonina gli inibitori (“SSRI”) e gli inibitori della ricaptazione

---

<sup>59</sup> RELAZIONE DELLA COMMISSIONE AL CONSIGLIO E AL PARLAMENTO EUROPEO: Applicazione Delle Norme Sulla Concorrenza Nel Settore Farmaceutico (2009-2017). Le Autorità Europee Garanti Della Concorrenza Collaborano Per Garantire La Disponibilità Di Medicinali Innovativi E A Prezzi Contenuti:

[https://ec.europa.eu/competition/Sectors/Pharmaceuticals/Report2019/Report\\_It.Pdf](https://ec.europa.eu/competition/Sectors/Pharmaceuticals/Report2019/Report_It.Pdf)

<sup>60</sup> Killer Acquisitions. Colleen Cunningham, Florian Ederer, And Song Ma

della serotonina e della noradrenalina (“SNRI”) sono due diversi meccanismi d’azione attraverso i quali agiscono gli antidepressivi). Gli autori scoprono che i progetti di farmaci acquisiti dagli operatori storici con un farmaco sovrapposto hanno il 23,4% in meno di probabilità di avere un’attività di sviluppo continua rispetto ai farmaci acquisiti dagli operatori storici senza un farmaco sovrapposto. Gli autori stimano che le “acquisizioni killer” si siano verificate nel 5-7% di tutte le acquisizioni farmaceutiche e abbiano interessato il 4% di tutti i progetti di farmaci. In particolare, le “acquisizioni killer” tendevano a verificarsi in ambienti in cui l’acquirente ha potere di mercato e in transazioni valutate al di sotto della soglia di segnalazione Hart-Scott-Rodino (“HSR”). Tuttavia, la loro definizione di farmaci sovrapposti non è conforme al modo in cui i professionisti dell’antitrust definiscono tipicamente un mercato di prodotti e potrebbero non cogliere modelli di sostituzione economica rilevanti. Ad esempio, un consumatore di antidepressivi può ritenere che gli SSRI e gli SNRI siano sostituti economici anche se hanno un meccanismo d’azione diverso. Inoltre, tra farmaci della stessa classe terapeutica con lo stesso meccanismo d’azione, ci sono ragioni plausibili per cui un consumatore potrebbe non trovare due farmaci come sostituti economici, ad esempio se un farmaco è stato somministrato per via orale come pillola e l’altro è stato somministrato per iniezione. Un’altra limitazione riguarda la definizione degli autori di attività di sviluppo. Cunningham, Ederer e Ma si concentrano su pietre miliari dello sviluppo come una nuova domanda di brevetto per indicare lo sviluppo continuo; la mancanza di tali pietre miliari di sviluppo indica una “acquisizione soppressa”. Le metriche utilizzate nel documento, sebbene informative, non catturano la pietra miliare dello sviluppo più rilevante, che è un farmaco che raggiunge il mercato. Potrebbe essere il caso che gli operatori storici con farmaci in sovrapposizione abbiano maggiori probabilità di porre fine allo sviluppo iniziale di un farmaco acquisito prima rispetto agli operatori storici non sovrapposti perché si rendono conto più rapidamente che è improbabile che il farmaco abbia successo. Gli operatori storici che acquistano farmaci sovrapposti possono essere altrettanto propensi o più propensi a immettere sul mercato un farmaco acquisito. Se questo fosse il caso, i modelli osservati nei dati potrebbero essere spiegati da un motivo di selezione del progetto ottimale piuttosto che da un motivo di “acquisizioni assassine”. Tuttavia, l’articolo di Cunningham, Ederer e Ma offre prove convincenti, ma non definitive, che killer acquisitions si stanno verificando nell’industria farmaceutica. Tuttavia, c’è una questione aperta sul significato economico di questo effetto. Gli autori rilevano che solo il venti per cento circa dei progetti farmacologici acquisiti ha un’attività di sviluppo continua indipendentemente dalle sovrapposizioni esistenti; in generale, la letteratura rileva che solo una frazione di questi alla fine raggiungerà il mercato. Non è chiaro quante “acquisizioni sopresse” sarebbero altrimenti arrivate sul mercato e avrebbero avuto un impatto competitivo. Identificare un’”acquisizione killer” farmaceutica che costituisce una violazione dell’antitrust rappresenta una sfida significativa per le forze dell’ordine dell’antitrust. Ci sono ragioni legittime oltre al motivo dell’”acquisizione di killer” per porre fine allo sviluppo del prodotto di un farmaco acquisito. Distinguere tra prodotti che sono stati o potrebbero essere interrotti per motivi di “acquisizione di killer” e prodotti che sono terminati per altri motivi è un compito non banale. I professionisti dell’antitrust dovrebbero considerare sia le prove documentali che le prove economiche per identificare una killer Acquisition. Ad

esempio, i documenti dell'impresa storica possono indicare se l'acquirente considera il progetto farmaceutico dell'obiettivo come una minaccia per il proprio mercato. L'evidenza economica sulle quote di mercato e sui modelli di sostituzione dei clienti può indicare se l'operatore storico ha potere di mercato. Inoltre, una valutazione se l'obiettivo ha caratteristiche uniche, costi di ingresso e se ci sono farmaci simili in fase di sviluppo da parte di altre aziende può indicare se l'obiettivo è significativo dal punto di vista competitivo e la sua acquisizione comporterebbe una diminuzione della concorrenza.

Le killer acquisitions sono un'area di continua attenzione per le forze dell'ordine antitrust; tuttavia, sono necessarie ulteriori ricerche sia sull'entità che sul significato economico di tali acquisizioni nell'industria farmaceutica e in altri settori innovativi. Veniamo ora ad alcuni esempi di possibili acquisizioni nascenti nel settore farmaceutico.

### 1.1 Il caso Covidien-Newport<sup>61</sup>

L'attenzione si è focalizzata su alcune attività di Covidien (gruppo Medtronic) tra il 2008 e il 2014. Covidien: era una azienda globale con sede irlandese di prodotti sanitari e produttore di dispositivi e forniture mediche. Covidien è stata costituita nel 2007 quando Tyco International ha scorporato la sua attività di assistenza sanitaria. Nel 2012 Covidien ha acquisito Newport Medical Instruments, un piccolo produttore di ventilatori. Riflessione degna di nota è che la Newport era stata appaltata dall'autorità per la ricerca e lo sviluppo biomedica del Dipartimento della salute e dei servizi umani degli Stati Uniti per progettare un ventilatore portatile ed economico. La Newport aveva progettato tre prototipi funzionanti e doveva presentare domanda per l'approvazione nel 2013. Con l'acquisizione di Covidien di fatto è stato interrotto il progetto, uscendo successivamente dal contratto, poiché non era abbastanza redditizio. Il sospetto è che l'acquisizione di Newport sia stata in gran parte effettuata per impedire ad un prodotto più economico, ma ugualmente valido, di minare l'attività esistente di ventilatori di Covidien. Risultato, non trascurabile, la carenza di ventilatori durante la pandemia di Covid19, sottolineata da un articolo del New York Times, che rivisita la transazione Covidien/Newport e si chiede se possa aver contribuito all'attuale carenza di ventilatori. L'articolo ipotizza che l'acquisto di Newport da parte di Covidien e la successiva interruzione del ventilatore "Aura" di Newport – che era stato poi sviluppato da Newport in base a un contratto governativo – abbia ritardato gli sforzi del governo degli Stati Uniti per acquistare ventilatori meccanici fino alla seconda metà del 2020 – troppo tardi per curare la prima ondata di pazienti COVID-19. E poi le cose hanno improvvisamente virato fuori rotta. Un produttore multimiliardario di dispositivi medici ha acquistato la piccola azienda californiana che era stata assunta per progettare le nuove macchine. Il progetto alla fine ha prodotto zero ventilatori. Quel fallimento ha ritardato lo sviluppo di un ventilatore a prezzi accessibili di almeno mezzo decennio, privando ospedali, stati e governo federale della capacità di fare scorta. Oggi, con il coronavirus che devasta il sistema sanitario

---

<sup>61</sup>The Covidien/Newport Merger: Killer Acquisition Or Just A Killer Story? Geoffrey Manne & Dirk Auer — 3 April 2020  
<https://truthonthemarket.com/2020/04/03/the-covidien-newport-merger-killer-acquisition-or-just-a-killer-story/>

americano, le scorte di risposta alle emergenze della nazione sono ancora in attesa della prima spedizione. L'articolo ha suscitato un notevole interesse non tanto per ciò che suggerisce sulle politiche degli appalti pubblici o per la sua rilevanza per la carenza di ventilatori associata all'attuale pandemia, quanto piuttosto per la sua presunta rilevanza per i dibattiti antitrust in corso e le argomentazioni avanzate dai "populisti antitrust" e altri che l'applicazione delle fusioni negli Stati Uniti è drammaticamente insufficiente. Solo una singola frase nell'articolo stesso indica una possibile storia dell'antitrust – e non fa altro che segnalare speculazioni infondate da "funzionari governativi" anonimi e società rivali: Funzionari governativi e dirigenti di società di ventilatori rivali hanno affermato di sospettare che Covidien avesse acquisito Newport per impedirle di costruire un prodotto più economico che avrebbe minato i profitti di Covidien dalla sua attività di ventilatori esistente.

La storia del New York Times ha aperto le porte a una marea di conclusioni affrettate offerte a sostegno della narrativa in corso secondo cui l'applicazione dell'antitrust ci ha deluso, in questo caso letteralmente a costo di vite umane. Ma qualcuna di queste affermazioni è effettivamente accettabile? Facciamo un passo indietro. Poiché i profitti del monopolio sono, per definizione, superiori ai profitti del duopolio congiunto (tutto il resto è uguale), gli economisti hanno a lungo sostenuto che gli operatori storici potrebbero trovare redditizio acquisire rivali più piccoli al fine di ridurre la concorrenza e aumentare i propri profitti. Più specificamente, gli operatori storici possono essere tentati di acquisire aspiranti operatori al fine di impedire loro di introdurre innovazioni che potrebbero danneggiare i profitti dell'operatore storico. Affinché questa teoria possa avere qualsiasi acquisto, tuttavia, devono sussistere una serie di condizioni. Soprattutto, come hanno scritto Colleen Cunningham, Florian Ederer e Song Ma in un documento influente:

“acquisizioni killer possono verificarsi solo quando il progetto dell'imprenditore si sovrappone al prodotto esistente dell'acquirente.... Senza alcuna sovrapposizione del mercato del prodotto, l'acquirente non ha mai un incentivo strettamente positivo ad acquisire l'imprenditore... perché, senza sovrapposizioni, l'acquisizione del progetto non dà all'acquirente alcun guadagno derivante dalla ridotta concorrenza, e le due entità negoziali hanno esattamente lo stesso valore per il progetto.”

Inoltre, gli autori aggiungono che:

“Sviluppare con successo un nuovo prodotto attira la domanda e i profitti dei consumatori allo stesso modo di tutti i prodotti esistenti. Un incumbent acquirente è più danneggiato da tale cannibalizzazione quando è un monopolista (cioè, il nuovo prodotto allontana la domanda solo dal suo prodotto esistente) rispetto a quando deve già affrontare molti altri concorrenti esistenti (cioè, le perdite di cannibalizzazione sono distribuite su molte aziende). Di conseguenza, all'aumentare del numero di concorrenti esistenti, l'effetto di sostituzione diminuisce e le decisioni di sviluppo dell'acquirente diventano più simili a quelle dell'imprenditore.”

Infine, la terminologia “acquisizione killer” è appropriata solo quando l'incumbent sceglie di interrompere il progetto di ricerca e sviluppo del suo rivale:

“Se gli operatori storici devono affrontare una concorrenza esistente significativa, i progetti acquisiti non vengono interrotti con una frequenza significativamente maggiore rispetto ai progetti indipendenti. Pertanto, una maggiore concorrenza dissuade gli operatori storici dall’acquisire e terminare i progetti di potenziali futuri concorrenti, il che porta a una maggiore concorrenza in futuro.”

Ciò che resta fuori da questo resoconto delle acquisizioni killer è la secolare possibilità che un acquirente acquisti un rivale proprio perché ha un know-how superiore o una struttura di governance superiore che gli consente di realizzare un ritorno maggiore e una maggiore produttività rispetto al suo obiettivo. Nel caso di una cosiddetta acquisizione killer, ciò significa chiudere un progetto con ROI negativo e redistribuire le risorse ad altri progetti o altri usi, compresi quelli che potrebbero non avere alcuna relazione diretta con il progetto interrotto. Tali fusioni “sinergiche” sono anche – come presunte fusioni “killer” – suscettibili di coinvolgere acquirenti e target nello stesso settore e con sovrapposizione tecnologica tra i loro progetti di ricerca e sviluppo; è proprio in queste situazioni che è probabile che l’acquirente abbia una conoscenza migliore rispetto agli azionisti dell’obiettivo che l’obiettivo è sottovalutato a causa di una cattiva governance piuttosto che di fattori ambientali esogeni. In altre parole, se un’acquisizione sia dannosa o meno – come implica l’epiteto “killer” – dipende dal fatto che si tratti di ridurre la concorrenza di un rivale, da un lato, o di aumentare la competitività dell’acquirente, mettendo risorse a più uso produttivo, dall’altro. Come affermato di seguito, è altamente improbabile che l’acquisizione di Newport da parte di Covidien possa essere classificata come “acquisizione killer”. Non vi è quindi nulla che suggerisca che la fusione abbia compromesso materialmente la concorrenza nel mercato dei ventilatori meccanici o che abbia influito in modo misurabile sugli sforzi degli Stati Uniti per combattere il COVID-19. Alcune implicazioni, che allontanano l’acquisizione Covidien/Newport dal problema delle Killer Acquisitions:

- Il mercato dei ventilatori meccanici è altamente competitivo: è meno probabile che si verifichino “acquisizioni killer” in mercati competitivi. Eppure, l’industria dei ventilatori meccanici è estremamente competitiva. Numerosi rapporti concludono che esiste una concorrenza significativa nel settore. Una fonte cita almeno sette grandi produttori. La conclusione che l’industria dei ventilatori meccanici sia altamente competitiva è ulteriormente supportata dal fatto che i cinque maggiori produttori insieme detengono solo il 50% del mercato. In altre parole, le prove disponibili suggeriscono che nessuna di queste aziende ha nulla di simile a una posizione di monopolio.

Questa intensa concorrenza, insieme alle piccole quote di mercato delle società che si fondono, probabilmente spiega perché la FTC ha rifiutato di aprire un’indagine approfondita sull’acquisizione di Newport da parte di Covidien. Allo stesso modo, a seguito di indagini preliminari, né l’FTC né la Commissione europea hanno visto la necessità di uno sguardo approfondito al mercato dei ventilatori quando hanno esaminato la successiva acquisizione da parte di Medtronic di Covidien (che ha chiuso nel 2015). Sebbene Medtronic non producesse ventilatori meccanici prima dell’acquisizione, le autorità (in particolare la Commissione europea) avrebbero comunque potuto analizzare quel mercato se la presunta quota di mercato di Covidien fosse stata

particolarmente elevata. Il fatto che abbiano rifiutato di farlo tende a suggerire che il mercato dei ventilatori fosse relativamente poco concentrato.

- Il valore della fusione era troppo piccolo: un secondo forte motivo per ritenere che l'acquisto di Newport da parte di Covidien non sia stato un'acquisizione killer è il valore dell'acquisizione di \$ 103 milioni. In effetti, se fosse stato chiaro che Newport stava per rivoluzionare il mercato dei ventilatori, è probabile che Covidien avrebbe dovuto pagare significativamente più di \$ 103 milioni per acquisirlo.

Come notato sopra, il punto cruciale della teoria dell'"acquisizione killer" è che gli operatori storici possono indurre acquisizioni che riducono il benessere offrendo di acquisire i loro rivali per un valore significativamente maggiore del valore attuale dei profitti attesi dai loro rivali. Poiché un'impresa incumbent un'acquisizione "killer" prevede di guadagnare profitti da monopolio come risultato della transazione, può offrire un premio sostanziale e comunque trarre profitto dal suo investimento. È questa asimmetria di base che guida la teoria. È difficile trovare dati precisi e pubblicamente disponibili sul mercato dei ventilatori meccanici. Tuttavia, una stima rileva che il mercato globale dei ventilatori valeva \$ 2,715 miliardi nel 2012. Un altro rapporto suggerisce che il mercato globale valeva \$ 4,30 miliardi nel 2018; ancora un altro che valeva \$ 4,58 miliardi nel 2019. Come notato sopra, Covidien ha riferito alla SEC di aver pagato \$ 103 milioni per l'acquisto di Newport (un'azienda che produceva solo ventilatori e apparentemente non aveva intenzione di espandersi). Per contesto, al momento dell'acquisizione Covidien aveva un fatturato annuo complessivo di 11,8 miliardi di dollari e 743 milioni di dollari di vendite dei suoi "prodotti per le vie aeree e la ventilazione" esistenti. Se il mercato dei ventilatori valeva davvero miliardi di dollari all'anno, i relativamente piccoli 108 milioni di dollari pagati da Covidien – piccoli anche rispetto alla quota di mercato di Covidien – suggeriscono che, al momento dell'acquisizione, era improbabile che Newport fosse pronta a rivoluzionare il mercato dei ventilatori meccanici (ad esempio, introducendo con successo sul mercato il ventilatore Aura).

L'articolo del New York Times affermava che i ventilatori di Newport sarebbero stati venduti (almeno al governo degli Stati Uniti) per \$ 3.000, uno sconto sostanziale rispetto alla tariffa corrente di \$ 10.000. Se la vendita di ventilatori a questo prezzo sembrava credibile all'epoca, allora Covidien, così come gli azionisti di Newport, sapevano che Newport stava per ottenere enormi risparmi sui costi, consentendole di offrire ventilatori non solo al governo degli Stati Uniti, ma anche agli acquirenti di tutto il mondo, a un prezzo irresistibilmente attraente e redditizio. I ventilatori all'epoca in genere costavano circa \$ 10.000 ciascuno e ridurre il prezzo a \$ 3.000 sarebbe stato difficile. Ma i dirigenti di Newport scommettono che sarebbero in grado di compensare eventuali perdite vendendo i ventilatori in tutto il mondo. "Sarebbe molto prestigioso essere riconosciuto come fornitore del governo federale", ha affermato Richard Crawford, che all'epoca era il capo della ricerca e sviluppo di Newport. "Pensavamo che il mercato internazionale sarebbe stato forte, ed è lì che Newport avrebbe ottenuto un buon profitto dal prodotto". Se possibile, Newport avrebbe quindi guadagnato una quota sostanziale dei profitti in un'industria multimiliardaria. Certo, è necessario applicare una probabilità a questi numeri: il ventilatore di Newport non era ancora sul mercato e non aveva ancora

ricevuto l'approvazione della FDA. Tuttavia, se i numeri del Times all'epoca sembravano credibili, allora Covidien avrebbe sicuramente dovuto offrire significativamente più di 108 milioni di dollari per indurre gli azionisti di Newport a separarsi dalle loro azioni.

- C'era poca sovrapposizione tra i ventilatori di Covidien e di Newport: terzo – e forse il più grande difetto nella considerazione della killer acquisition – è che sembra esserci stata pochissima sovrapposizione tra i ventilatori Covidien e Newport. Ciò riduce la probabilità che la fusione sia stata un'acquisizione killer. Quando due prodotti sono altamente differenziati (o non sono affatto sostitutivi), è meno probabile che le vendite del primo cannibalizzino le vendite dell'altro. In particolare, Covidien produceva principalmente ventilatori invasivi per terapia intensiva (tranne il PB540, che è potenzialmente un sostituto del Newport HT70), mentre Newport produceva ventilatori molto più portatili, adatti all'uso domestico (in particolare Aura, HT50 e HT70 Linee). Questo non vuol dire che questi dispositivi non abbiano funzionalità simili, o che non possano diventare sostituti nel mezzo di una pandemia di coronavirus. Tuttavia, in tempi normali (come avveniva quando Covidien acquisì Newport), gli ospedali probabilmente non consideravano questi dispositivi come sostituti. In breve, il fatto che quasi tutti i prodotti di Covidien e Newport non fossero sostituti mina ulteriormente la storia dell'acquisizione killer. Tende anche a rivendicare la decisione della FTC di chiudere rapidamente le sue indagini sulla fusione.

In conclusione, l'acquisizione di Newport da parte di Covidien offre un ammonimento sul giornalismo sconsiderato e fallimento del governo. Giornalismo sconsiderato perché il New York Times chiaramente non è riuscito a fare la due diligence appropriata per la sua storia. I suoi giornalisti in particolare hanno mancato (o deliberatamente omesso di menzionare) una serie di informazioni critiche, come il fatto estremamente importante che la maggior parte dei prodotti di Covidien e Newport non si sovrapponevano, o il fatto che c'erano numerosi concorrenti nel ventilatore meccanico altamente competitivo industria. Eppure, ciò non ha impedito agli autori di pubblicare la loro storia estremamente allarmante, suggerendo efficacemente che una piccola fusione di dispositivi medici ha contribuito materialmente alla perdita di molte vite americane. L'unica cosa che la fusione di Covidien e Newport aveva apparentemente in comune con la teoria dell'acquisizione killer era il fatto che una grande azienda ha acquistato un piccolo rivale e che uno dei prodotti della piccola azienda è stato interrotto. Ma questo non inizia nemmeno a soddisfare le condizioni rigorose che devono essere soddisfatte affinché la teoria possa reggere. Sfortunatamente, i critici sembrano aver completamente ignorato tutte le prove contraddittorie.

Infine, ciò che l'articolo del New York Times offre è una storia agghiacciante di fallimento del governo: l'inizio del programma BARDA del governo degli Stati Uniti risale al 2008, dodici anni prima che la pandemia di COVID-19 colpisse gli Stati Uniti. Il fallimento del progetto di vendita dei ventilatori ad un prezzo fortemente ridotto non giustifica il fatto che, a più di sei anni dalla scadenza del contratto di Newport, il governo degli Stati Uniti non ha ancora ottenuto i ventilatori necessari. Semmai, è quindi il fallimento del governo, il vero colpevole.

## 1.2 Il caso Illumina-Grail<sup>62</sup>

Altra società che ha richiamato le attenzioni della Commissione Ue è la Illumina. Illumina è una società attiva nel campo del sequenziamento del Dna e nel 2016 ha acquisito la più piccola (ma con grande potenziale) Grail con un finanziamento di 100 milioni di dollari. Grail, azienda sanitaria impegnata nella diagnosi precoce salvavita di tumori, si era impegnata nello sviluppare una nuova tipologia di test per lo screening di oltre 50 tipi di tumori e nel 2020 decide di quotarsi in borsa. Illumina propone subito l'acquisizione della piccola società richiamando l'attenzione dell'antitrust. Secondo gli investigatori, l'accordo di sette miliardi di dollari consente ad Illumina di avere campo libero nel mercato dei test oncologici il cui valore, entro il 2035, potrebbe raggiungere i 75 miliardi di dollari. Illumina si difende affermando che l'acquisizione salverà vite, considerando che il cancro solo negli Stati Uniti uccide ogni anno 600,00 persone e in tutto il mondo le persone a morire di tumore sono 10 milioni. Il 71% dei tumori non ha uno screening per la diagnosi precoce e, quando vengono rilevati, le probabilità di sopravvivenza sono molto basse.

Ragionando da parte europea, questa operazione presenta alcuni effetti anticoncorrenziali. Tuttavia, la Commissione Europea non è autorizzata a controllare questa operazione: i fatturati di Illumina e Grail non raggiungono le soglie che aprono un controllo sulla fusione. Tuttavia, il valore della transazione è stimato in 7,1 milioni di dollari e potrebbe danneggiare la concorrenza. Ma, esattamente, su quali basi la Commissione Europea dovrebbe controllare l'operazione? Il «nuovo» articolo 22 del Regolamento concentrazioni, concede agli Stati membri la possibilità di richiedere alla Commissione Europea di esaminare una concentrazione o acquisizione che non soddisfa le soglie di fatturato dell'UE per il controllo delle concentrazioni. A livello europeo, infatti, l'operazione non raggiunge le soglie di controllo; a livello nazionale, la fusione è stata notificata in qualsiasi Stato membro. Ecco perché la Francia, seguita da Belgio, Grecia, Isole, Paesi Bassi e Norvegia ha presentato una richiesta di rinvio alla Commissione ai sensi del «nuovo» articolo 22 del regolamento UE sulle concentrazioni. Le parti tentano di impugnare la richiesta dinanzi al Conseil d'État – la massima giurisdizione dell'ordine amministrativo in Francia – senza successo; nell'aprile 2021 la Commissione europea ha accolto questa richiesta. Lo scorso marzo la Commissione UE ha pubblicato una comunicazione che fornisce una nuova interpretazione dell'articolo 22 del regolamento sulle concentrazioni: questa disposizione è collegata a un meccanismo di deferimento al rialzo che consiste nel fatto che uno Stato membro deferisce una sospetta fusione alla Commissione europea. Prima di questa nuova concezione, tale fusione doveva convalidare una condizione: il raggiungimento delle soglie nazionali stabilite dal Paese di riferimento. Ora, questa condizione non è più richiesta: significa che tutte le fusioni, indipendentemente dalle dimensioni, possono essere deferite, controllate e potenzialmente vietate dalla Commissione Europea. Lo scopo di tale possibilità è catturare acquisizioni killer: in questo caso, si sospetta che Illumina acquisisca Grail

---

<sup>62</sup> Illumina Acquires GRAIL To Accelerate Patient Access To Life-Saving Multi-Cancer Early-Detection Test: <https://investor.illumina.com/news/press-release-details/2021/Illumina-Acquires-Grail-To-Accelerate-Patient-Access-To-Life-Saving-Multi-Cancer-Early-Detection-Test/Default.aspx>

per uccidere un concorrente. In effetti, le acquisizioni killer avvengono generalmente nei settori farmaceutico e digitale, dove le grandi aziende acquistano concorrenti promettenti con l'obiettivo di uccidere i loro rivali. Così facendo, acquistano anche diritti di proprietà industriale e migliorano i propri prodotti, grazie alle idee di un altro concorrente. La legge sulla fusione ha istituito un controllo che può prevenire o fermare questa situazione. Tuttavia, le acquisizioni killer non sono riuscite a rientrare nel controllo della fusione: non hanno raggiunto soglie europee e nemmeno nazionali, in base al fatturato. Ecco perché questa condizione di soglie viene ora ignorata — grazie alla lettera del testo — applicando l'articolo 22 del regolamento sulle concentrazioni.

L'analisi preliminare dell'Autorità francese per la concorrenza mostra che l'impresa finale, risultante dall'acquisizione di Grail da parte di Illumina, potrebbe dispiegare alcuni effetti anticoncorrenziali, e precisamente effetti non coordinati o unilaterali: in primo luogo, l'operazione potrebbe aumentare i prezzi nel mercato dei sequenziatori. In secondo luogo, l'operazione potrebbe precludere il mercato rilevante: la fusione risultante potrebbe impedire o eliminare l'accesso a tale mercato a scapito dei concorrenti. Per riprendere, la richiesta mostra che l'operazione potrebbe ridurre la pressione competitiva e l'innovazione. Significa che la fusione potrebbe influenzare lo sviluppo dei test contro il cancro e anche danneggiare il progresso medico. Lo scorso agosto, Illumina ha fatto un secondo annuncio confermando la sua intenzione di acquisire il suo concorrente Grail. Mentre l'operazione è ancora sotto il controllo della Commissione, questo annuncio pubblico è stato considerato dall'autorità come una possibile violazione dell'obbligo di sospensione. Infatti, durante un controllo di fusione, le parti hanno l'obbligo di sospendere la realizzazione della loro acquisizione. La violazione dell'obbligo di sospensione ha portato la Commissione Europea ad adottare misure provvisorie allo scopo di impedire a Illumina e Grail di realizzare un salto con le armi e di mantenere un ambiente competitivo nel mercato dei test contro il cancro. Lo scorso settembre, la Commissione europea ha informato le parti dei futuri provvedimenti cautelari, in risposta alla violazione dell'obbligo di standstill. Ultimo ottobre, la Commissione Europea ha pronunciato queste misure: in primo luogo, Grail deve essere tenuto separato da Illumina ed essere gestito da un Gestore separato di Hold indipendente; in secondo luogo, è vietato a Illumina e Grail condividere informazioni commerciali riservate, tranne nel contesto del loro rapporto fornitore-cliente; in terzo luogo, Illumina ha l'obbligo di finanziare ulteriori fondi per il funzionamento e lo sviluppo di Grail; in quarto luogo, le interazioni commerciali tra le parti non devono essere a scapito dei loro concorrenti; infine, Grail preparerà attivamente un'alternativa nel possibile scenario in cui la transazione dovesse essere vietata dalla Commissione.

L'operazione Illumina e Grail è ancora oggetto di un esame approfondito. Le parti dovranno attendere la decisione finale: un divieto o un'autorizzazione. Tuttavia, l'intenzione di Margrethe Vestager — vicepresidente esecutiva incaricata della politica di concorrenza — nell'elaborazione di queste misure provvisorie è assicurarsi che le parti e i loro concorrenti «possano continuare a sviluppare la loro tecnologia

innovativa di rilevamento del cancro in modo che possa raggiungere i pazienti il più rapidamente possibile, salvando così tante vite».

### 1.3 Il caso Sigma Aldrich- Merck<sup>63</sup>

La Commissione europea ha concretizzato le attenzioni anche sulla casa farmaceutica Sigma Aldrich a seguito dell'acquisizione da parte di Merck. La Merck KgaA è una azienda chimica e farmaceutica con sede legale a Darmstadt, in Germania. Fondata nell'anno 1668, è la più antica casa farmaceutica del mondo, leader nei settori Healthcare, Life Science e Performance Materials. La Sigma Aldrich Corporation era una compagnia statunitense che si occupava di biochimica e biotecnologia, uno dei tre principali produttori di sostanze chimiche al mondo. Nel 2014 è stata annunciata la sua acquisizione da parte della Merck KgaA, con una valutazione di 13,1 miliardi di euro. L'operazione da 17 miliardi ha dato vita ad uno degli attori principali in questo settore per contribuire a risolvere i problemi più difficili delle life science e per sviluppare tecnologie che tendono ad allungare e migliorare le aspettative e la qualità della vita, dalle terapie per la cura del cancro o altre gravi malattie, ai cristalli liquidi per smartphone e televisori. Grazie all'acquisizione di Sigma Aldrich, Merck potrà servire i Clienti life science di tutto il mondo fornendo una serie di marchi affermati tra cui Bioreliance e Millipore, utili per l'analisi farmaceutica e biofarmaceutica. Bernd Reckmann, responsabile dei settori Life Science e Performance Materials Merck ha dichiarato che "L'acquisizione di Sigma Aldrich ha permesso di fare un balzo da gigante per la salvaguardia della nostra posizione competitiva in questo settore".

Tuttavia, la Commissione europea ha multato Sigma-Aldrich di 7,5 milioni di euro per aver fornito informazioni errate o fuorvianti durante l'indagine della Commissione ai sensi del regolamento UE sulle concentrazioni dell'acquisizione di Sigma-Aldrich da parte di Merck. La vicepresidente esecutiva Margrethe Vestager, responsabile della politica di concorrenza, ha dichiarato: "L'efficacia del nostro sistema di controllo delle concentrazioni dipende dall'accuratezza delle informazioni fornite dalle società coinvolte. Informazioni accurate sono essenziali affinché la Commissione prenda decisioni in materia di concorrenza con piena consapevolezza. La decisione odierna di sanzionare Sigma-Aldrich dimostra che le aziende non devono nascondere o fornire informazioni ingannevoli, fondamentale per la valutazione di un affare, soprattutto per i progetti di ricerca e sviluppo, che sono per loro natura segreti e per i quali solo le parti avere accesso alle informazioni rilevanti".

Il regolamento UE sulle concentrazioni obbliga le società coinvolte in un'indagine sulle concentrazioni a fornire informazioni corrette e non fuorvianti. Ciò è fondamentale affinché la Commissione riesami le fusioni e le acquisizioni in modo tempestivo ed efficace. Tale obbligo si applica indipendentemente dal fatto che l'informazione abbia un impatto sull'esito finale della valutazione della concentrazione. Il 21 aprile 2015, Merck ha notificato alla Commissione il suo piano per acquisire Sigma-Aldrich. Il 15 giugno 2015 la

---

<sup>63</sup> Mergers: Commission Fines Sigma-Aldrich €7.5 Million For Providing Misleading Information During Merck Takeover Investigation: [https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip\\_21\\_2181](https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_21_2181)

Commissione ha approvato la proposta di acquisizione soggetta alla cessione di alcune attività di Sigma-Aldrich, che affronterebbe i problemi di concorrenza individuati nei mercati di specifici prodotti chimici di laboratorio. Nel contesto del processo di cessione, la Commissione è stata informata del fatto che un progetto di innovazione, denominato iCap, era strettamente collegato all'attività ceduta e sviluppato specificamente per i prodotti inclusi nell'attività di cessione. Tuttavia, il progetto non era stato divulgato alla Commissione. Non solo il progetto non è stato divulgato e discusso nelle richieste di ricorso, ma le informazioni al riguardo sono state anche trattenute nelle risposte a specifiche richieste di informazioni. Inoltre, la Commissione ha riscontrato indicazioni secondo cui la fornitura di informazioni errate o fuorvianti da parte della Sigma-Aldrich aveva lo scopo di evitare il trasferimento del progetto in questione all'acquirente dell'attività di dismissione. Pertanto, le dichiarazioni fornite alla Commissione erano inesatte o fuorvianti e impedivano alla Commissione di effettuare una valutazione informata della portata prevista degli impegni. La Commissione può effettuare tale valutazione solo se ha ricevuto dalle parti tutte le informazioni richieste, in particolare quando si tratta di progetti di ricerca e sviluppo (R&S). Questi sono in genere riservati e la Commissione può venire a conoscenza della loro esistenza solo attraverso comunicazioni veritiere e corrette presentate dalle società coinvolte nelle procedure di fusione. Nel luglio 2017, la Commissione ha inviato una comunicazione degli addebiti a Merck e Sigma-Aldrich, specificando in dettaglio il suo punto di vista preliminare secondo cui sia Merck che Sigma-Aldrich avevano violato i loro obblighi procedurali ai sensi del regolamento sulle concentrazioni. Nel giugno 2020, dopo aver ascoltato le società, la Commissione ha deciso di ritirare gli addebiti contro Merck e ha indirizzato una comunicazione supplementare degli addebiti solo a Sigma-Aldrich. Ha sostituito la comunicazione degli addebiti e ha concluso preliminarmente che Sigma-Aldrich aveva violato il regolamento dell'UE sulle concentrazioni fornendo per negligenza informazioni errate alla Commissione su iCap. Nella decisione odierna, la Commissione conclude che Sigma-Aldrich ha commesso tre distinte infrazioni fornendo informazioni inesatte nella motivazione che descrive il pacchetto di rimedi e nelle risposte a due richieste di informazioni presentate ai sensi dell'articolo 11 del Regolamento UE sulle concentrazioni. La decisione odierna non ha alcun impatto sulla decisione della Commissione di autorizzare l'operazione ai sensi del regolamento UE sulle concentrazioni.

Nel fissare l'importo dell'ammenda, la Commissione tiene conto della natura, gravità e durata dell'infrazione, nonché di eventuali circostanze attenuanti e aggravanti. La Commissione ritiene che le tre infrazioni commesse da Sigma-Aldrich siano di natura grave e particolarmente grave, in particolare perché (i) l'obbligo di fornire informazioni corrette e non fuorvianti nelle indagini sulle concentrazioni è fondamentale per garantire l'efficace funzionamento del sistema di controllo delle concentrazioni dell'UE ; (ii) le informazioni errate o fuorvianti relative a un progetto di innovazione chiaramente correlato e importante per l'attività di dismissione; e (iii) l'unico modo in cui la Commissione ha ottenuto le informazioni pertinenti su questo progetto di innovazione era Sigma-Aldrich, un progetto del genere essendo per natura segreto e sensibile. Su tale base, la

Commissione ha concluso che la sanzione complessiva di 7,5 milioni di euro è sia proporzionata che deterrente.

Il 21 aprile 2015, Merck ha notificato alla Commissione il suo piano per acquisire Sigma-Aldrich. L'indagine della Commissione ha rivelato problemi di concorrenza in relazione ad alcune sostanze chimiche di laboratorio, in particolare solventi e sostanze inorganiche utilizzate nei laboratori da società e centri di ricerca. Per questi prodotti, Merck e Sigma-Aldrich (i) sono stati i due principali fornitori in Europa; (ii) disponeva di due dei più ampi portafogli di prodotti, con prodotti di alta qualità e marchi ben noti; e (iii) disponeva di canali di vendita efficienti per raggiungere i clienti in mercati caratterizzati da una base clienti frammentata. La combinazione di tutti questi elementi avrebbe comportato la perdita di un'importante forza competitiva nella fornitura di solventi e inorganici a seguito della fusione. Per rispondere ai problemi di concorrenza della Commissione, le due società si sono offerte di cedere alcune attività in relazione alle suddette sostanze chimiche di laboratorio specifiche. Il 15 giugno 2015 la Commissione ha approvato la proposta di acquisizione subordinatamente alla cessione della maggior parte delle attività di Sigma-Aldrich

#### 1.4 Il caso Questcor-Synachten<sup>64</sup>

Un'azienda farmaceutica che ha raccolto enormi profitti vendendo un farmaco vecchio di 60 anni per \$ 28.000 una fiala ha eliminato la più ovvia minaccia di concorrenza da un farmaco molto più economico acquisendone i diritti. Questcor è una azienda biofarmaceutica con sede centrale ad Anaheim, California che si occupa di trattamenti per pazienti con malattie autoimmuni gravi e difficili da curare. Nei primi anni 2000 questa società aveva il monopolio dell'ormone adrenocorticotropico, noto come Acthar per trattare alcune malattie rare. Nel 2013 arriva sul mercato Synachten, della società madre Novartis Pharma, competitor di Acthar. La stessa Questcor, a quel punto, compra i diritti per lo sviluppo di Synachten. Synachten è simile al farmaco di Questcor, che si chiama H.P. Acthar Gel e usato per trattare vari disturbi immunitari. L'accordo di Questcor di pagare a Novartis almeno \$ 135 milioni ha superato l'offerta di una start-up chiamata Retrophin che sperava di vendere Synachten negli Stati Uniti per poche centinaia di dollari a fiala, sotto quotando nettamente il prezzo di Acthar, secondo le persone informate sui negoziati di Retrophin. Sempre secondo Ederer e Ma, Questcor, "seguendo la logica delle killer Acquisition", non ha continuato la produzione di Synachten. La FTC ha accusato la società di aver acquisito per eliminare un concorrente sgradito dal mercato.

## 2. Il settore digitale

Nel 2020 la FTC ha attenzionato anche cinque grandi imprese del settore tecnologico (Google/Alphabet, Amazon, Apple, Facebook, Microsoft) inviando "Special Orders" per ottenere informazioni su acquisizioni di

---

<sup>64</sup> Questcor Pays \$135 Million To Acquire Rights To A Competitor's Drug. Andrew Pollack The New York Times

piccole imprese operanti nello stesso settore. I cinque soggetti sono stati selezionati tra quelli che avevano le maggiori quote di mercato e che si erano resi protagonisti di un gran numero di acquisizioni. I controlli coinvolgono circa 400 acquisizioni tra il 2010 e il 2019 per importi inferiori a 80 milioni di dollari. Citiamo il caso di Waze da parte di Google, una operazione da 1,1 miliardi di dollari; o quella di Amazon per Clusterk o, in ultimo, quella che ha coinvolto il colosso americano della telefonia AT&T. La FTC ha richiesto, oltre alle operazioni di acquisizione e fusione effettuate, i documenti comprovanti il rationale dell'acquisizione; i business-plan pre e post acquisizione; le variazioni di prezzo dei servizi/prodotti forniti dai target e la struttura delle acquisizioni, nonché l'andamento delle imprese acquisite dopo le operazioni.

## 2.1 Il caso PayPal- Izettle<sup>6566</sup>

Il colosso statunitense PayPal ha effettuato l'acquisizione più grande della sua storia: iZettle, una giovane società svedese specializzata nello sviluppo di dispositivi per accettare carte di credito. Izettle AB è una società iscritta nel registro degli istituti di Moneta Elettronica in Svezia ed è quindi autorizzata a emettere moneta elettronica e servizi di pagamento. Nel 2011 ha iniziato la sua attività in Italia e nel 2015 ha aumentato la sua presenza grazie al lancio del primo lettore di carte gratuite. PayPal è una piattaforma digitale per il trasferimento di denaro creata da Peter Thiel nel 1988. È stato sviluppato per la prima volta come servizio di trasferimento di denaro dalla startup Confinity Inc. nel 1999. Nel 2000, Confinity si è fusa con il sito di banking online di Elon Musk X.com, che in seguito ha cambiato nome in PayPal. Il trasferimento di denaro avviene in tempo reale e non comporta, tendenzialmente, commissioni. Non si tratta di un vero e proprio conto corrente anche se, una volta attivato, è simile a quello di una piattaforma di home banking. PayPal ha annunciato nel 2018 la sua proposta di acquisizione da 2.2 miliardi di dollari solo nove giorni dopo che iZettle ha rivelato che intendeva quotare in borsa la società per una valutazione complessiva di \$ 1,1 miliardi. Grazie a questa acquisizione il gigante dei pagamenti online potrà arrivare in piccole aziende e negozi tradizionali, almeno 500 mila tra Europa, Messico e Brasile, rafforzandosi in quei territori nei quali è più attiva la rivale Square. Tradotto in numeri si tratta di una espansione in 12 mercati con un guadagno nel 2018 del 58%. L'acquisizione ha focalizzato le attenzioni della Competition and Markets Authority, che, nonostante la preoccupazione su una possibile "killer M&A", ha provvisoriamente autorizzato l'acquisizione dopo aver completato un'approfondita revisione della fase II. L'autorità ha indagato se la valutazione aggiuntiva di \$1 miliardo fosse la prova di un tentativo di eliminare un rivale emergente e competitivo. La CMA ha quindi impiegato molto tempo a controllare la transazione e ha potuto valutare attentamente come si sarebbe evoluto il mercato dei dispositivi mobili per i punti vendita se l'accordo non fosse proseguito. In questo modo la CMA ha potuto concludere che la fusione non avrebbe comportato una riduzione della concorrenza.

---

<sup>65</sup> Paypal's Izettle Deal Raises U.K. Anti-Trust Concerns

<sup>66</sup> Paypal, Tutti I Motivi Per Cui Ha Pagato 2,2 Miliardi Una Startup Fintech Svedese. Economyup:  
<https://www.economyup.it/fintech/paypal-tutti-i-motivi-per-cui-ha-pagato-22-miliardi-una-startup-fintech-svedese/>

## 2.2 Il caso Amazon- Kiva<sup>67</sup>

Kiva Systems è stata una società fondata e sviluppata da Mick Mountz, un laureato al MIT di origine tedesca. Nel 1999, Mountz era entrato a far parte di Webvan, un'azienda dot-com che consegnava prodotti alimentari alle case dei clienti. Sfortunatamente, Webvan è fallita nel luglio 2001 perché, secondo Mountz, l'azienda non poteva prelevare, imballare e spedire i prodotti in modo conveniente. Nei centri logistici tradizionali dell'epoca, i dipendenti ritiravano le merci ordinate dai consumatori da punti ben definiti del magazzino, prima di insacchettarle e posizionarle su nastri trasportatori. Pertanto, il personale del magazzino ha percorso chilometri ogni giorno per recuperare, imballare e spedire la merce ordinata. In un tale centro logistico, dal 70 all'80% del lavoro era dedicato al prelievo e all'imballaggio. Di questi, dal 60 al 70 per cento della giornata di un lavoratore veniva speso passeggiando tra gli scaffali del magazzino.<sup>11</sup> Di conseguenza, nei centri logistici tradizionali, i lavoratori venivano pagati la metà del tempo semplicemente per andare in giro. E questo rendeva proibitivi i costi di esercizio, in particolare per beni economici e/o a basso valore aggiunto. Basandosi sulla sua esperienza, Mountz ha collaborato con un gruppo di ingegneri e ha fondato Distrobot (in seguito ribattezzato Kiva Systems). L'idea alla base di Kiva era semplice: fare in modo che i robot localizzino lo scaffale in cui sono immagazzinate le merci da spedire e portino quello scaffale al lavoratore, invece di farlo girare per il magazzino per recuperare la merce. La tecnologia è stata un successo clamoroso. Nel maggio 2012, Amazon ha acquisito Kiva Systems per 775 milioni di dollari, senza obiezioni da parte delle agenzie antitrust. Amazon ha smesso di commercializzare i prodotti di Kiva Systems, ha ribattezzato la società Amazon Robotics, ha iniziato a investire risorse sostanziali per sviluppare ulteriormente la tecnologia di Kiva e ha interrotto il supporto del prodotto per le implementazioni esistenti. A quel tempo, c'erano opzioni limitate a disposizione dei concorrenti di Amazon per sostituire le implementazioni Kiva. Solo nel 2017 erano disponibili alternative credibili. Durante quel periodo, la quota di Amazon delle vendite online negli Stati Uniti è passata dal 30% a oltre il 40%. Ci sono due possibili interpretazioni dei fatti mentre si svolgevano. Da un lato, Amazon è stata in grado di coniugare le sue operazioni superiori con un approccio robotico efficiente per recuperare le merci per la consegna. Ciò ha portato a un'efficienza immediatamente disponibile, che potrebbe spiegare in parte la crescita di Amazon durante questo periodo. D'altra parte, si potrebbe sostenere che la tecnologia innovativa di Kiva avrebbe potuto diventare disponibile per Amazon e i suoi concorrenti, introducendo così efficienze senza fornire un vantaggio ad Amazon. Determinare quale delle due ipotesi è corretta richiederebbe un'attenta analisi empirica per valutare con quanta facilità la tecnologia potrebbe essere sviluppata da altri, quanto bene la tecnologia avrebbe potuto servire i concorrenti dati diversi approcci alle vendite online e quale

---

<sup>67</sup> Amazon Acquires Robot-Coordinated Order Fulfillment Company Kiva Systems For \$775 Million In Cash. Leena Rao, Techcrunch: [https://Techcrunch.Com/2012/03/19/Amazon-Acquires-Online-Fulfillment-Company-Kiva-Systems-For-775-Million-In-Cash/?Guce\\_Referrer=Ahr0chm6ly93d3cuz29vz2xllmnbvs8&Guce\\_Referrer\\_Sig=Aqaaafjdkqhy\\_Vaexqedmfy8v4fvj4y6bgpykw5b2qcsrlyx\\_Ochrdtzm0rhflafv7ghpc-Hl0oi6wy5syyxgbvurpdwejkao6mnz6r54cr54l1nq-Dl1lKT3ELiEhUZhW\\_19ezi8pqs1h7dvibhgywzmm-Wpbjxiwo8b8egts76wm&Guccounter=2](https://Techcrunch.Com/2012/03/19/Amazon-Acquires-Online-Fulfillment-Company-Kiva-Systems-For-775-Million-In-Cash/?Guce_Referrer=Ahr0chm6ly93d3cuz29vz2xllmnbvs8&Guce_Referrer_Sig=Aqaaafjdkqhy_Vaexqedmfy8v4fvj4y6bgpykw5b2qcsrlyx_Ochrdtzm0rhflafv7ghpc-Hl0oi6wy5syyxgbvurpdwejkao6mnz6r54cr54l1nq-Dl1lKT3ELiEhUZhW_19ezi8pqs1h7dvibhgywzmm-Wpbjxiwo8b8egts76wm&Guccounter=2)

impatto ha avuto la tecnologia sui prezzi di Amazon, rispetto a un mondo in cui la tecnologia è diventata ampiamente più disponibile.

### 2.3 Il caso Microsoft – Hotmail<sup>68</sup>

Hotmail era una piattaforma di posta elettronica online lanciata da Sabeer Bhatia e Jack Smith nel luglio 1996. È stata finanziata da pubblicità, gratuita per gli utenti e in due anni ha attirato quasi dieci milioni di abbonati. Nel dicembre 1997, Hotmail è stata acquisita da Microsoft ed è stata integrata nella piattaforma MSN di Microsoft. All'epoca, è giusto dire che Hotmail come piattaforma di posta elettronica ha avuto un successo limitato. Allo stesso tempo, Microsoft ha dovuto affrontare una forte concorrenza (sia reale che potenziale) da parte di artisti del calibro di Netscape, il cui browser Web Navigator aveva una posizione dominante; AOL, il più grande ISP negli Stati Uniti; e Yahoo!, una delle più grandi società Internet che offre un'ampia gamma di servizi, compresa la posta elettronica. Entro la fine del 2007, Hotmail era cresciuta fino a raggiungere i 250 milioni di account, poiché il servizio era integrato nella piattaforma Windows Live di Microsoft. Con la sua nuova uniforme, Hotmail ha vinto riconoscimenti e ha continuato ad aumentare la sua base di utenti. Questa evoluzione è, a prima vista, l'opposto di un'acquisizione killer. Da quando è stata acquisita da Microsoft, Hotmail è passata da una piattaforma con scarso successo, sia in termini di portata che di popolarità, a una componente chiave della strategia online di Microsoft. Tuttavia, nel contesto della concorrenza "per il mercato", alcuni potrebbero suggerire che l'acquisizione fosse predatoria e sostenere che, da solo, Hotmail potrebbe essere diventato un vero concorrente per i giganti di Internet, passati o attuali, e potrebbe aver trasformato in un colosso, come Google oggi. Tuttavia, la questione economicamente rilevante dal punto di vista antitrust è se i consumatori siano stati danneggiati dall'acquisizione; l'evidenza suggerisce il contrario. Hotmail ha innegabilmente fornito un punto d'appoggio a Microsoft nei servizi Internet. Ma sotto la guida di Microsoft, Hotmail si è anche trasformata da un servizio solo in inglese con portata limitata a una piattaforma globale stabile attraverso la quale sono stati forniti molti dei servizi consumer online di Microsoft. La transazione Hotmail di per sé potrebbe anche aver creato incentivi per altri imprenditori di Internet a sviluppare servizi all'avanguardia nella speranza di una transazione gratificante e potrebbe aver aumentato il ritmo generale dell'innovazione.

### 2.4 Il caso Google – YouTube<sup>6970</sup>

Nel 2006 Google ha acquistato YouTube per \$ 1,65 miliardi. Quella cifra ora sembra bizzarra (equivale a WhatsApp, che vale circa 13 YouTube) ma all'epoca era una cifra strabiliante pagare per una startup di appena un anno e mezzo. Alcuni analisti e concorrenti hanno affermato che Google ha pagato in eccesso. Mark Cuban

---

<sup>68</sup> REMEMBER STACKER? ANOTHER LOOK AT "KILLER" ACQUISITIONS IN THE DIGITAL ECONOMY BY BENOIT D'UDEKEM, DIVYA MATHUR & MARC VAN AUDENRODE

<sup>69</sup> A Decade Ago, Google Bought Youtube — And It Was The Best Tech Deal Ever. Victor Luckerson Oct 10, 2016.

<sup>70</sup> Google Saved Youtube, So Big Tech Isn't Always Harmful To Start-Ups, Argues Top Silicon Valley Investor. Lauren Feiner

ha affermato che il gigante della ricerca era “pazzo” ad assumersi le numerose responsabilità legali di YouTube. La stessa Google, in seguito, ha riconosciuto che YouTube non valeva neanche lontanamente vicino al prezzo al momento dell’acquisizione. Un decennio dopo, tuttavia, l’acquisto di YouTube è ampiamente considerato una delle migliori acquisizioni tecnologiche di consumo di sempre. Ma è la migliore acquisizione di tutti i tempi? C’è sicuramente un argomento per un paio di piccoli investimenti che hanno ripagato incredibilmente, come Yahoo che ha raccolto Flickr e l’acquisizione di Android da 50 milioni di dollari da parte di Google nel 2005. La differenza è che a quel tempo nessuno al di fuori della Silicon Valley sapeva cosa fosse Android. YouTube era già famoso in tutto il mondo quando Google lo ha acquistato e il suo prezzo era ridicolo per gli standard convenzionali. È stata una delle prime scommesse selvagge che un gigante della tecnologia ha fatto dopo il crash delle dot-com e, per i seguenti motivi, può essere considerata la migliore.

L’acquisizione ha eliminato un concorrente diretto? Lo ha fatto. Nel 2005 il Web aveva un disperato bisogno di un hub video e Google ha cercato di crearne uno con i video di Google dal nome scadente (un concetto di denominazione che l’azienda si rifiuta di reinventare). Ma il sito non è riuscito a prendere piede rapidamente come YouTube, che aveva più funzionalità social e clip TV piratate estremamente popolari. Al momento della sua acquisizione, YouTube era uno dei siti Web in più rapida crescita al mondo e i suoi dirigenti avevano una chiara comprensione di ciò che gli utenti desideravano da un sito di video. Come dice il proverbio: se non riesci a batterli, comprali.

Ha migliorato il core business dell’azienda? Sì. Google si preoccupa di vendere annunci e in particolare si preoccupa di vendere annunci rispetto ai risultati di ricerca. YouTube si è evoluto nel più grande motore di ricerca video del mondo, con un vasto database di clip resi navigabili dagli algoritmi intelligenti di Google. Google può vendere annunci display e video su tutti questi clip, per un fatturato stimato di oltre 5,2 miliardi di dollari quest’anno, secondo eMarketer. Aiuta che i risultati di ricerca dal principale motore di ricerca di Google siano spesso pieni di clip di YouTube. Google ama quando le query di ricerca indirizzano le persone ad altri servizi Google e YouTube è una parte importante di quella strategia.

È stato un investimento intelligente per il futuro? Decisamente. Nel 2006, YouTube era fondamentalmente il video online più divertente d’America + clip SNL illegali. Da allora Google ha preso decisioni intelligenti per espandere le ambizioni del sito. La suddivisione delle entrate pubblicitarie con i creatori di video ha stimolato la creazione di contenuti di qualità superiore. Quel contenuto è stato estremamente popolare tra bambini e giovani adulti, i cui clic sono la manna preziosa che mantiene impiegati migliaia di professionisti dei media/tecnologici/pubblicitari. E YouTube ha reinvestito in modo aggressivo i suoi soldi nei formati del futuro, come il live streaming e la realtà virtuale.

Ma mentre YouTube è il re in carica dei video online, non è ancora stato all’altezza dell’hype assassino dei cavi che gli esperti gli attribuiscono da anni. YouTube ha provato a investire in contenuti originali simili alla televisione, addebitando gli abbonamenti ai canali à la carte e lanciando un servizio di abbonamento mensile

in stile Netflix con spettacoli e film esclusivi. Ma è ancora visto come il fratello minore della televisione tra i suoi inserzionisti e come un trampolino di lancio verso cose più grandi e migliori dai suoi creatori.

Si è rivelato redditizio? No. Il che contrasta pesantemente con le argomentazioni precedentemente descritte, ma... Google non rivela i dati finanziari di YouTube, ma secondo una fonte del Wall Street Journal, il sito di video è stato “all’incirca in pareggio” nel 2014. A causa della distribuzione della maggior parte delle entrate pubblicitarie ai creatori, del costante aggiornamento del suo prodotto e della gestione di quasi 20 percentuale del traffico Internet del Nord America, i costi di YouTube sono alle stelle. I video online sono un’attività complessa e costosa e, grazie a Facebook, ora è anche competitiva. Ma l’accresciuta concorrenza rende YouTube solo una risorsa strategica più importante per Google. In un mondo senza YouTube (o con uno YouTube indipendente ma meno potente), Facebook avrebbe potuto entrare nel settore dei video e prendere il sopravvento, usurpando Google come leader nella pubblicità digitale. YouTube funge da baluardo contro le società tecnologiche più giovani che sanno che Google potrebbe essere rovesciato mentre l’uso di Internet passa dal desktop al mobile e, presto, al soggiorno in dispositivi. Ogni dollaro che YouTube guadagna è un dollaro che Facebook o Snapchat no.

Ha aumentato le azioni della società? Sì. Il titolo di Google ha raggiunto il massimo storico poco dopo l’acquisizione di YouTube nel 2006 e da allora ha fatto parte della narrativa di crescita dell’azienda. Wall Street continua a vedere grandi vantaggi nella piattaforma video. Durante l’ultima chiamata sugli utili della società madre di Google Alphabet, cinque dei 12 analisti di borsa che hanno posto domande hanno chiesto informazioni sull’attività di YouTube. Come per molti dei progetti più nascenti di Google, i piani esatti dell’azienda per il futuro di YouTube non sono chiari. Ma il semplice fatto che la società stia investendo in YouTube dimostra che ha a cuore il futuro, cosa che piace agli investitori. Abbinalo a un’attività di ricerca ancora fiorente e avrai uno dei titoli con le migliori prestazioni dell’ultimo decennio.

Ha giovato agli utenti? Ovviamente. YouTube ci libera dal flagello del buffering. Ha creato un ecosistema finanziario che ha incoraggiato i creativi a lanciare attività indipendenti o almeno a ottenere i loro 15 minuti. Ci ha permesso di trasmettere in streaming quasi tutte le canzoni che volevamo gratuitamente. Il sito ha in varie occasioni corteggiato controversie con detentori del copyright, etichette discografiche e persino con i creatori di video che gli danno valore, ma il risultato finale per il modesto visualizzatore di YouTube è stato un decennio di video online gratuiti e veloci.

Il partner di Sequoia Michael Moritz ha difeso l’acquisizione di YouTube da parte di Google nel 2006, dicendo che ha “salvato” il servizio video nell’accordo da 1,65 miliardi di dollari, poiché era stato devastato dalle minacce al copyright sulla musica senza licenza che gli utenti stavano pubblicando.

“I campi di sterminio di YouTube, di certo non erano Google. I campi di sterminio si chiamavano Universal, Warner, Sony con i loro battaglioni e falangi di avvocati, i loro feroci agenti di cani da attacco, che lanciavano queste straordinarie minacce di annientamento a questa piccola azienda che per i primi 8 o 9 mesi della loro

esistenza funzionò senza nostro ufficio”, ha detto Moritz, riferendosi a tre società musicali che avevano presentato reclami per presunte violazioni del copyright sul servizio di YouTube prima della vendita. Ciascuna di queste società ha ricevuto una piccola partecipazione nell’azienda nell’accordo con Google, ha riferito all’epoca il New York Times, come parte degli accordi di licenza che hanno raggiunto poco prima che fosse negoziato. Universal Music Group, Warner Music e Sony Music non hanno risposto immediatamente alla richiesta di commento della CNBC.

“Loro erano gli assassini, Google è stato il salvatore”, ha detto Moritz, la cui azienda aveva una partecipazione del 30% in YouTube al momento della vendita. “Ecco perché YouTube oggi entusiasma, diverte, diverte e distrae centinaia di milioni di clienti in tutto il mondo. Nessuno racconta quella storia”.

Sequoia è stata una delle società di venture capital di maggior successo nella Silicon Valley sin dalla sua fondazione nel 1972, con i primi investimenti in aziende come Apple, Google, Oracle, Yahoo, PayPal, LinkedIn, Instagram e WhatsApp, tra molte altre. Moritz si è unito nel 1986. La sua opinione arriva quando le forze dell’ordine federali antitrust si stanno concentrando sulle acquisizioni passate da parte di società Big Tech, tra cui Google. La Federal Trade Commission ha annunciato martedì che avrebbe avviato uno studio di ricerca su cinque aziende tecnologiche per esaminare le acquisizioni passate che non dovevano essere segnalate alle forze dell’ordine federali ai sensi dell’Hart-Scott-Rodino Act. Questa revisione è separata dall’azione delle forze dell’ordine ed è perseguita dall’Office of Policy Planning della FTC per capire in che modo le piccole acquisizioni alimentano le aziende tecnologiche, in particolare con i dati. L’acquisizione di YouTube da parte di Google non sarà al centro della revisione perché all’epoca era stata segnalata e autorizzata dalle forze dell’ordine. Tuttavia, il presidente della FTC Joe Simons ha sottolineato che qualsiasi risultato di potenziali illeciti durante lo studio potrebbe diventare una questione di applicazione della legge. Moritz ha affermato al forum che le preoccupazioni dell’antitrust sulla tecnologia si sono verificate in precedenza, facendo riferimento alle preoccupazioni su IBM e Microsoft nei decenni passati. Nonostante la preoccupazione regolare per gli attori tecnologici dominanti, le nuove aziende sono costantemente riuscite a salire al vertice, ha affermato Moritz, anche se ha ignorato il ruolo che l’applicazione delle leggi antitrust potrebbe aver svolto in quel risultato.

“Ogni volta che investiamo in una piccola azienda, ci sono tutte le ragioni per credere che questa sia una missione impossibile e che ci siano forze circostanti che renderanno il viaggio molto difficile”, ha detto Moritz, “e ancora e ancora, ripetutamente, nonostante tutto gli oppositori, che non si è mai dimostrato davvero il caso.”

## 2.4 Il caso Google-DoubleClick<sup>7172</sup>

Google ha raggiunto un accordo per acquisire DoubleClick, la società di pubblicità online, da due società di private equity per 3,1 miliardi di dollari in contanti, hanno annunciato le società, un importo che era quasi il

---

<sup>71</sup> This Deal Helped Turn Google Into An Ad Powerhouse. Is That A Problem?. The New York Times

<sup>72</sup> Google Buys Doubleclick For \$3.1 Billion. The New York Times

doppio degli 1,65 miliardi di dollari in azioni che Google ha pagato per YouTube. Per mesi, Google ha cercato di espandere la sua presenza nella pubblicità online negli annunci display, l'area in cui DoubleClick è più forte. Google si è fatto un nome e continua a generare la maggior parte delle sue entrate dalla ricerca e dagli annunci di testo contestuali.

DoubleClick, fondata nel 1996, fornisce annunci display su siti Web come MySpace, The Wall Street Journal e America Online, nonché software per aiutare tali siti a massimizzare le entrate pubblicitarie. L'azienda aiuta anche gli acquirenti di annunci (inserzionisti e agenzie pubblicitarie) a gestire e misurare l'efficacia dei loro annunci multimediali, di ricerca e altri annunci online. Un'azione importante alla fine degli anni '90, DoubleClick è stato uno dei primi pionieri della pubblicità online ed è stata una delle poche società pubblicitarie online a sopravvivere allo scoppio della bolla delle dot.com. Nel 2005, DoubleClick è stata privata di due società di private equity, Hellman & Friedman e JMI Equity, in un accordo del valore di 1,1 miliardi di dollari. Da allora, l'azienda ha venduto due attività di pubblicità dati ed e-mail e ha acquisito Klipmart, specializzata in video online. L'azienda ha generato circa 300 milioni di dollari di entrate nel 2006, principalmente dalla pubblicazione di annunci sui siti Web.

“Google vuole davvero entrare nel settore della pubblicità display in grande stile e non ha le relazioni necessarie per realizzarlo”, ha affermato Dave Morgan, presidente di Tacoda, una rete pubblicitaria online. “Ma DoubleClick sì. Dà loro un accesso immediato a quelle relazioni”.

L'amministratore delegato di DoubleClick, David Rosenblatt, ha affermato che un nuovo sistema sviluppato per l'acquisto e la vendita di annunci online sarebbe probabilmente diventato il principale produttore di denaro entro cinque anni. Il sistema, uno scambio di annunci online simile al Nasdaq, riunisce editori Web e acquirenti di pubblicità su un sito Web in cui possono partecipare alle aste per lo spazio pubblicitario. Lo scambio di DoubleClick è diverso dalle aste di annunci che Google utilizza sulle sue reti perché lo scambio è aperto a qualsiasi editore Web o rete pubblicitaria, non solo ai siti della rete di Google. Le vendite di annunci offline sono state gestite attraverso la negoziazione, ma l'efficienza dei sistemi di aste online ha indotto alcuni dirigenti pubblicitari a considerare l'utilizzo delle aste per annunci offline in luoghi come televisione e giornali. Il nuovo scambio di DoubleClick potrebbe fungere da hub per la vendita di annunci online e offline.

Ad oggi, Google possiede il motore di ricerca leader nel mondo, gestisce il più grande servizio di hosting video su YouTube e il suo popolare browser web, e-mail, mappe e software per riunioni è utilizzato da miliardi di persone, ma il suo peso finanziario è la pubblicità. E forse nessun giorno è stato più cruciale per trasformare Google in una centrale elettrica nell'intero settore della pubblicità digitale del 13 aprile 2007, quando l'azienda ha concluso un accordo per l'acquisto di DoubleClick per 3,1 miliardi di dollari.

L'accordo si è rivelato “una svolta totale, un pezzo cruciale nel più ampio puzzle messo insieme da Google”, ha affermato Timothy Armstrong, un ex dirigente di Google che ha sostenuto l'acquisizione.

Si è anche rivelato un classico esempio del motivo per cui un numero crescente di esperti antitrust afferma che i legislatori devono ripensare ampiamente al modo in cui le fusioni sono regolamentate quando l'acquirente è una società tecnologica con un potere di mercato forte e in crescita. L'attività pubblicitaria di Google è ora al centro di indagini ad ampio raggio da parte del Dipartimento di giustizia e dei procuratori generali dello stato. Il controllo include se l'azienda ha soffocato i concorrenti o ha sminuito inserzionisti e editori e come ha assemblato il suo impero pubblicitario, tra cui DoubleClick, una società di tecnologia pubblicitaria e un mercato. Il Dipartimento di Giustizia dovrebbe intentare una causa antitrust contro Google, concentrandosi su come Google utilizza il suo motore di ricerca dominante per danneggiare rivali e consumatori: ciò che si sottolinea è la necessità di un approccio più preventivo, rendendo molto più difficile per le grandi società tecnologiche acquistare altre società – e forse costringendo spin-off se un'acquisizione passata ha eliminato un concorrente nascente o è diventata una scorciatoia per maggiore potere di mercato. In altre parole, cambiare la legge in modo che Google non avrebbe potuto acquistare DoubleClick. La Federal Trade Commission, che esamina molte fusioni, ha approvato l'accordo DoubleClick con un voto di 4 a 1.

In una testimonianza al Senato la scorsa settimana, Donald Harrison, presidente di Google per le partnership globali e lo sviluppo aziendale, ha descritto l'accordo DoubleClick e quelli minori nella pubblicità digitale come "trovare un pezzo di tecnologia" in cui l'azienda ha poi investito e rafforzato per accelerare l'innovazione.

DoubleClick aveva una risorsa preziosa: le sue relazioni commerciali e la tecnologia di pubblicazione degli annunci utilizzata da migliaia di publisher online; d'altra parte, nel 2007, Google era un decimo delle dimensioni di oggi. Tuttavia, era un'azienda in crescita e un peso massimo nella ricerca e nella pubblicità sui motori di ricerca, con un fatturato di 16,6 miliardi di dollari. Ed era diretto verso l'attività in cui DoubleClick si guadagnava da vivere: annunci display più grandi su siti Web e annunci video. Google, ad esempio, stava regalando strumenti software addebitati da DoubleClick e quest'ultima, per diversificare, ha creato uno scambio di annunci, o mercato, come nuova attività e fonte di entrate di buffering.

L'asta per la società è arrivata a tre finalisti, Yahoo, Microsoft e Google, ha affermato David Rosenblatt, ex amministratore delegato di DoubleClick. Le tre offerte avevano un valore simile, ha affermato, ma Google, data la sua fiorente attività di ricerca, ha avuto accesso al più grande pool di inserzionisti, a complemento della forza di DoubleClick con i publisher.

La Federal Trade Commission ha dato a Google il via libera per acquistare DoubleClick entro dicembre 2007, così come la Commissione Europea aperta pochi mesi dopo. Nella sua dichiarazione del 2007 che autorizzava l'accordo DoubleClick, la commissione ha descritto ampie fasce del mercato degli annunci digitali come "relativamente nascenti, dinamici e altamente frammentati", aggiungendo che altre grandi aziende "sembrano essere ben posizionate per competere vigorosamente contro Google". Microsoft, a quanto pare, avrebbe potuto essere un formidabile rivale: appena un mese dopo che Google ha annunciato l'accordo DoubleClick,

Microsoft ha accettato di pagare circa il doppio, più di sei miliardi di dollari, per acquisire aQuantive, un'altra società di pubblicità digitale. All'epoca, aQuantive si rivolgeva principalmente a Microsoft come concorrente di Google che poteva rallentare i suoi piani di espansione nella pubblicità. Microsoft vedeva Google come il suo rivale più pericoloso perché rappresentava una minaccia per i prodotti linfatici di Microsoft, Windows e Office, poiché Google offriva versioni gratuite di programmi di posta elettronica, documenti e fogli di calcolo su Internet, sovvenzionati dalla pubblicità.

“Con DoubleClick, Google giocava in attacco, ma aQuantive era una mossa difensiva per Microsoft”, ha affermato Brian McAndrews, ex amministratore delegato di aQuantive.

Per Microsoft, aQuantive non è mai stata davvero una priorità, dicono gli ex dirigenti, e i suoi leader se ne sono andati ed il progetto è decaduto: nel 2012, Microsoft ha ammesso pubblicamente che l'accordo era fallito, ricevendo una cancellazione di \$ 6 miliardi.

Sebbene DoubleClick fosse di gran lunga il suo più grande affare, Google ha sviluppato la sua attività di tecnologia pubblicitaria con una serie di acquisizioni. Ha acquistato start-up che producevano software per editori, inserzionisti e annunci per dispositivi mobili, tra cui AdMob nel 2009, Invite Media nel 2010 e AdMeld nel 2011. Questi elementi costitutivi e le sue innovazioni interne hanno conferito a Google una forte presenza in ogni fase dell'acquisto e della vendita di annunci online. Lo sportello unico di Google è un'enorme comodità per le piccole imprese che generano gran parte delle entrate del gigante tecnologico e non hanno esperienza nella pubblicità online; ma la macchina di Google può sembrare una fortezza per le aziende di tecnologia pubblicitaria che cercano una fetta di mercato. Nel 2007, con le grandi aziende che raccolgono proprietà pubblicitarie digitali, Brian O'Kelley fondò AppNexus: la sua start-up ad tech doveva essere un intermediario indipendente per inserzionisti ed editori, un'alternativa ai crescenti poteri della pubblicità digitale, di Google e successivamente di Facebook. Nel 2010, poiché la start-up stava guadagnando slancio e attirando l'attenzione, Microsoft ha condotto un round di finanziamento di rischio di 50 milioni di dollari in AppNexus. Un mese dopo, il signor O'Kelley ha detto, AppNexus è stato tagliato fuori da DoubleClick, proprio mentre stava iniziando l'alta stagione del marketing per le vacanze. Il problema, ha affermato O'Kelley, era di natura tecnica: il software di Google attribuiva gli annunci che avrebbe violato le sue regole ad AppNexus piuttosto che all'inserzionista. Quando il taglio di AppNexus ha lanciato l'allarme nel settore pubblicitario, Google ha rilasciato una dichiarazione definendo AppNexus “un ottimo partner” e affermando che le due società stavano lavorando per risolvere la questione.

Le cose potrebbero sembrare diverse oggi se la Federal Trade Commission avesse preso una decisione diversa nel 2007, ha affermato O'Kelley.

“Se DoubleClick non fosse andato su Google”, ha detto, “non è chiaro che Google sarebbe stato il potere che sarebbe diventato, certamente non così facilmente”.

## 2.5 Il caso Google-Nest<sup>73</sup>

Google ha annunciato di aver stipulato un accordo per acquisire Nest Labs, il produttore di termostati e rilevatori di fumo ad alta tecnologia, per 3,2 miliardi di dollari. L'accordo è il secondo più grande nella storia di Google dopo l'acquisizione da 12,5 miliardi di dollari del produttore di telefoni cellulari Motorola. Grazie a questa acquisizione Google guadagnerà una solida posizione nel mercato in crescita degli elettrodomestici connessi al web. Inoltre, questo accordo può anche rafforzare l'impronta di Google in una famiglia urbana. In questa nota, esamineremo brevemente la strategia di Google alla base di questa acquisizione.

Google ha cercato a lungo di rafforzare la sua presenza in una famiglia urbana. In passato, alcuni dei suoi tentativi come il lancio di Smart TV non sono riusciti a fornire i risultati desiderati, mentre altri tentativi come Chromecast Dongle hanno avuto un discreto successo. Il supporto di Google per il sistema operativo Android per dispositivi elettronici è guidato dalla sua strategia di espandere l'impronta e creare un solido ecosistema di dispositivi interconnessi. Tuttavia, nonostante questi sforzi, Google non ha fatto molti progressi in questa direzione.

Nest Labs attualmente produce un termostato intelligente, che apprende le abitudini di un utente nel tempo e regola la temperatura di conseguenza. Questi dispositivi funzionano su algoritmi che li infondono con la capacità di parlare tra loro. In questo modo possono profilare il comportamento umano e anticipare i bisogni degli utenti ancor prima che se ne accorgano. Google può sfruttare l'abilità tecnica e la manodopera di Nest per sviluppare la prossima generazione di gadget domestici abilitati a Internet e accelerare il processo di sviluppo. Inoltre, accelerando il processo di sviluppo, Google può avere il vantaggio del primo motore e scavalcare la concorrenza nel mercato dell'IoT. Una piattaforma per dispositivi domestici connessi a Internet basata su Google aiuterà entrambe le società a conquistare una quota maggiore del mercato IoT da 600 miliardi di dollari. Man mano che Nest si espande ad altri elettrodomestici ha il potenziale per monitorare quando le persone si svegliano, il consumo di energia in ogni stanza, quanta acqua usano nella doccia, quanta e che tipo di cibo entrano ed escono dal frigorifero, per citare solo alcuni esempi. Come spiega Wired in un profilo di Nest, ciò che è impressionante della sua tecnologia è che i suoi dispositivi parlano tra loro e, "costruendo un quadro aggregato del comportamento umano, anticipano ciò che vogliamo prima ancora di saperlo". Immaginiamo di collegare quei dati al già impressionante monitoraggio di Google delle attività dei suoi utenti, da ciò che cercano su Ricerca Google a chi inviano e-mail tramite Gmail a quali video guardano su YouTube alla loro posizione tracciata dai loro smartphone Android. Ciò aggiungerebbe una profilazione comportamentale molto più "offline" alla profilazione online completa che Google ha già sulla maggior parte degli utenti di Internet. Google ha già un monopolio quasi inattaccabile nella pubblicità sui motori di ricerca a causa della profilazione integrata degli utenti che solo lui può fornire ai suoi clienti pubblicitari, aggiungendo

---

<sup>73</sup> Google's Strategy Behind The \$3.2 Billion Acquisition Of Nest Labs. Forbes

i dati Nest quel monopolio diventa molto più difficile per qualsiasi concorrente di Google senza una raccolta comparabile di dati utente da sfidare.

Ecco perché le autorità antitrust dovrebbero bloccare la fusione a meno che Google non accetti un accordo legalmente vincolante per non condividere i dati degli utenti Nest con nessun'altra parte dell'azienda, in particolare il suo principale motore pubblicitario di ricerca. Per comprendere la questione dell'antitrust, dobbiamo riconoscere che Google non è un conglomerato vecchio stile con un prodotto di ricerca, un prodotto video di YouTube, un prodotto Gmail, un prodotto smartphone Android. In effetti, Google non guadagna un centesimo vendendo quei prodotti agli utenti; quasi tutte le entrate di Google provengono da un'unica fonte, vendendo pubblicità alle aziende che acquistano quei piccoli link nei risultati di ricerca e nelle pagine di Gmail e una quantità minore vendendo pubblicità display su altri siti. Tutti i suoi "prodotti" fanno parte di quel motore pubblicitario principale, che utilizza i dati degli utenti per fornire una maggiore capacità (e un prezzo più alto pagato dagli) inserzionisti.

Non c'è dubbio che Google fosse un innovatore con la sua tecnologia di ricerca Page Rank originale, ma l'azienda ha riconosciuto presto che per costruire un dominio inattaccabile, doveva espandersi in modo aggressivo in nuovi settori di prodotti per raccogliere sempre più dati sugli utenti. Ogni settore di prodotto fornisce dati utente aggiuntivi, il che significa che qualsiasi concorrente che cerca di affrontarlo nei suoi principali servizi di pubblicità sui motori di ricerca ha poche possibilità di successo – e Peter Norvig, capo scienziato di Google, ha ammesso in un momento di incognito: "Non abbiamo algoritmi migliori di tutti gli altri, abbiamo solo più dati".<sup>74</sup>

Il problema dell'antitrust con Google che rileva Nest, non è che darà a Nest un vantaggio ingiusto nel dominare il settore degli elettrodomestici; è che fornirà a Google più dati per rafforzare il suo predominio esistente nella pubblicità sui motori di ricerca. Legalmente, il problema è più analogo a quello che la Corte d'Appello degli Stati Uniti ha affermato essere il problema con Microsoft che entra in modo aggressivo nel settore dei browser Internet. L'obiettivo di Microsoft non era quello di monopolizzare il mercato dei browser (la Corte ha espressamente rifiutato di trovare un problema lì), ma che una forte presenza nel mercato dei browser avrebbe impedito ai concorrenti di utilizzare il mercato per favorire l'ingresso nel monopolio del sistema operativo principale di Microsoft. Allo stesso modo, dominando settori come gli elettrodomestici intelligenti con una miniera di dati sugli utenti, Google negherà ai potenziali concorrenti una base per organizzare una corsa di successo contro il servizio di pubblicità di ricerca di Google. Google e l'attuale capo di Nest hanno detto chiaro e tondo che non intendono condividere i dati degli elettrodomestici Nest con altri servizi Google, ma in particolare hanno rifiutato di promettere di non condividere mai tali dati in futuro. Data la storia di Google di promettere di non condividere i dati di Gmail con altri servizi e, successivamente, di combinare di recente i

---

<sup>74</sup> Why Antitrust Authorities Should Block Google's Takeover Of Nest's 'Smart Home' Business. Huffpost

dati di tutti i suoi servizi da YouTube a Google Calendar in profili integrati, tali blande promesse non contano molto. Un vantaggio dell'azione antitrust contro la fusione è che la Federal Trade Commission o il Dipartimento di Giustizia possono tentare di bloccarla o richiedere un accordo legalmente vincolante per garantire che i dati Nest non vengano mai condivisi con il resto di Google. Ciò affronterebbe sia l'antitrust che i problemi di privacy individuali. Altrimenti, sarà solo un altro blocco di dati degli utenti che si aggiungerà al muro del monopolio proteggendo il servizio pubblicitario di ricerca di Google dalla sfida competitiva.<sup>75</sup>

## 2.6 Il caso Microsoft-LinkedIn<sup>76</sup>

Con una decisione presa nella Fase I Investigation la Commissione Europea ha autorizzato condizionalmente l'acquisizione di LinkedIn da 26,2 miliardi di dollari da parte di Microsoft. Sebbene l'operazione abbia interessato diversi mercati, la Commissione temeva che l'operazione di fusione potesse frenare la concorrenza nel mercato dei servizi di social network (PSN) professionali. Più precisamente, la Commissione temeva che la concentrazione proposta avrebbe ostacolato in modo significativo la concorrenza nel suddetto mercato combinando in modi diversi i prodotti Microsoft con le funzionalità di LinkedIn. Per far fronte a questi problemi di concorrenza, le parti hanno offerto una serie di rimedi comportamentali che alla fine sono stati accettati dalla Commissione. Di conseguenza, la Commissione ha chiuso l'indagine sulla concentrazione prevista con una decisione di autorizzazione condizionale. La decisione della Commissione in Microsoft/LinkedIn è degna di nota in quanto tocca diverse questioni interessanti. In primo luogo, Microsoft/LinkedIn è stato il primo caso di concentrazione in cui la Commissione ha definito il mercato rilevante dei servizi professionali di social networking (PSN). In secondo luogo, la Commissione si è soffermata sul ruolo dei Big Data nel contesto dei casi di riesame delle concentrazioni. Nel valutare l'impatto sulla concorrenza della fusione nel mercato dei servizi pubblicitari online e dei servizi PSN, la Commissione ha affermato esplicitamente che la protezione della privacy è un parametro di concorrenza importante da considerare, sebbene alla fine abbia escluso che la combinazione dei set di dati di proprietà delle parti potrebbero minacciare la concorrenza. In terzo luogo, Microsoft/LinkedIn è uno dei rari casi di concentrazione di conglomerati che nella recente pratica decisionale della Commissione è stato ritenuto suscettibile di dar luogo a problemi di concorrenza. Oltre agli effetti di conglomerato, la Commissione ha anche considerato diverse teorie sui danni alla concorrenza, tutte poi scartate come infondate. In quarto luogo, può valere la pena considerare se e in quale misura Microsoft/LinkedIn è coerente con l'approccio flessibile adottato dalla Commissione in casi precedenti per valutare l'impatto sulla concorrenza delle operazioni di fusione nei mercati digitali. Microsoft e LinkedIn commerciano in diversi mercati complementari o strettamente collegati ma hanno attività sovrapposte solo nel mercato dei servizi pubblicizzati online. Pertanto, oltre alle preoccupazioni orizzontali, la prevista concentrazione potrebbe avere anche effetti anticoncorrenziali verticali e di

---

<sup>75</sup> What Google Really Gets Out Of Buying Nest For \$3.2 Billion. Wired

<sup>76</sup> Microsoft/LinkedIn: What The European Commission Said On The Competition Review Of Digital Market Mergers. Dr. Michele Giannino, Italian Qualified Lawyer, LLM (Leicester) Phd (London)

conglomerato. La Commissione ha individuato diversi mercati potenzialmente interessati dalla concentrazione notificata. I mercati dei prodotti rilevanti sono stati quindi trovati nei mercati dei sistemi operativi per PC, dei software per la produttività, delle soluzioni software per la gestione delle relazioni con i clienti (CRM), delle soluzioni di intelligence delle vendite, dei servizi di comunicazione online, dei servizi di social networking (PSN) professionali, dei servizi di reclutamento online e dei servizi di pubblicità online. Tuttavia, l'attenzione della Commissione si è concentrata solo sui mercati dei servizi PSN, delle soluzioni software CRM e dei servizi pubblicitari online, dove si prevedeva che la concentrazione avrebbe effetti economici più sostanziali che richiedevano un esame più attento. La posizione molto forte di cui godeva Microsoft nei mercati dei sistemi operativi per PC e dei software di produttività è stata considerata dalla Commissione per stabilire se, combinando i suoi prodotti con quelli di LinkedIn, Microsoft potesse sfruttare il proprio potere economico nel mercato dei servizi PSN. La discussione svolta dalla Commissione per determinare i confini dei servizi PSN è degna di nota in quanto Microsoft/LinkedIn è il primo caso in cui la Commissione si è occupata di questo problema. Al contrario, le posizioni ricoperte dalle parti nei restanti mercati erano tali da non rappresentare la minaccia di un significativo ridimensionamento della concorrenza post fusione. In effetti, per quanto riguarda il mercato dei servizi di reclutamento online, la Commissione riteneva che Microsoft avrebbe la capacità di raggruppare o collegare i servizi di reclutamento online di LinkedIn con l'Ufficio di Microsoft, ma avrebbe scarsi incentivi a farlo. Solo i reclutatori o le agenzie di reclutamento sarebbero interessati al pacchetto di soluzioni Office e LinkedIn, che sarebbe una frazione di mercato troppo piccola perché si verificasse una preclusione anticoncorrenziale rilevante. Inoltre, i reclutatori e le persone in cerca di lavoro sono incentivati a utilizzare diverse piattaforme di fornitori di reclutamento online per trovare candidati o lavori adatti e passare a fornitori diversi è facile. Nel mercato dei servizi di comunicazione la Commissione ha affrontato la questione se Microsoft potesse integrarsi da Microsoft sotto il marchio Skype for Business in un modo che non poteva essere eguagliato dai concorrenti. Tuttavia, la Commissione ha escluso che le parti avrebbero la capacità e l'incentivo a precludere. In effetti, Microsoft dovrebbe affrontare diversi forti concorrenti e le funzionalità di rete di LinkedIn sono elementi "indispensabili" per i fornitori di servizi di comunicazione aziendale.

Il mercato dei servizi di pubblicità online era l'unico mercato del prodotto rilevante in cui erano attivi sia Microsoft che LinkedIn, sebbene le loro attività si sovrapponevano solo nel segmento di mercato per le attività pubblicitarie non associate alla ricerca. Pertanto, la Commissione si è concentrata sugli effetti orizzontali della concentrazione notificata su questo mercato. E alla fine, è giunta alla conclusione che l'operazione non avrebbe sollevato seri problemi di concorrenza. In effetti, si trattava di un mercato frammentato in cui le parti partecipanti alla fusione erano piccoli attori, le cui quote combinate non superavano il 5-10%, e dovevano affrontare concorrenti forti come Facebook e Google che generavano entrate molto più elevate rispetto a Microsoft e LinkedIn. Probabilmente, l'aspetto più degno di nota dell'esame da parte della Commissione degli effetti orizzontali attesi risiede nell'analisi dei problemi di concorrenza derivanti dalla combinazione dei dati detenuti dalle parti interessate a fini pubblicitari. Prima di concentrarsi sull'impatto sulla concorrenza della

combinazione post-fusione dei dati di proprietà di Microsoft e LinkedIn, la Commissione ha osservato che le parti partecipanti alla concentrazione sono già soggette alle norme nazionali sulla protezione dei dati applicabili alla raccolta, al trattamento, alla conservazione e all'uso dei dati personali attività delle parti partecipanti. Questi atti legislativi possono limitare la capacità di Microsoft e LinkedIn di elaborare il proprio set di dati, che potrebbe essere ulteriormente limitato dall'entrata in vigore del nuovo Regolamento generale sulla protezione dei dati (GDPR). In effetti, il GDPR rafforzerà i diritti esistenti e darà il controllo individuale sui propri dati personali. Qualora la combinazione di dati fosse consentita dalle leggi in materia, la Commissione ha previsto due possibili scenari in cui la combinazione del dataset di proprietà delle parti partecipanti alla concentrazione potrebbe comportare problemi di concorrenza orizzontale. In primo luogo, la combinazione post-fusione dei set di dati delle parti partecipanti alla concentrazione può aumentare il loro potere nel mercato della fornitura dei dati o vanificare l'ingresso nel mercato degli operatori che richiedono i dati per fornire i propri servizi. Per competere efficacemente dopo la fusione con l'entità risultante dalla fusione, i concorrenti potrebbero dover raccogliere una serie di dati più ampia di quella necessaria in uno scenario controfattuale in cui la fusione era assente. In secondo luogo, se prima della fusione le parti fossero in competizione reciproca sulla base del loro set di dati, questa concorrenza scomparirebbe dopo la fusione. Tuttavia, è improbabile che la fusione causi uno dei problemi di concorrenza di cui sopra per molteplici ragioni. In primo luogo, Microsoft e LinkedIn non hanno concesso a terzi l'accesso al proprio database per scopi pubblicitari. Di conseguenza, non vi sarebbero effetti verticali anticoncorrenziali di cui la Commissione dovrebbe preoccuparsi. In secondo luogo, la combinazione dei set di dati delle parti partecipanti alla concentrazione potrebbe non ostacolare l'ingresso nel mercato o l'espansione di nuovi concorrenti. Dopo la fusione, una grande quantità di dati sugli utenti di Internet sarebbe ancora disponibile per scopi pubblicitari da fonti diverse da Microsoft e LinkedIn. In terzo luogo, le parti partecipanti alla concentrazione erano piccoli attori nel mercato dei servizi pubblicitari online né stretti concorrenti.

Laddove, presumibilmente, Microsoft/LinkedIn sembra discostarsi dalla passata prassi decisionale della Commissione è in relazione ai fattori rilevanti da considerare per la revisione della concorrenza delle fusioni nei mercati digitali. Nei precedenti casi Facebook/WhatsApp e Microsoft/Skype la Commissione era pronta ad applicare un approccio più flessibile per controllare questa categoria di operazioni di fusione. È importante sottolineare che questo approccio flessibile è stato approvato anche dal Tribunale dell'UE (GC) in Cisco Systems e Messagenet. In sostanza, con questo approccio, la Commissione ha ignorato le quote di mercato nei settori in rapida crescita, dove l'ingresso nel mercato è frequente e il ciclo dell'innovazione è breve, come indicatore affidabile del potere di mercato delle parti partecipanti alla concentrazione. Grandi quote di mercato detenute in mercati aventi tali caratteristiche potrebbero essere effimere e non necessariamente indicative del potere di mercato. Né gli effetti di rete in settori in rapida evoluzione con bassi costi di trasferimento per i consumatori e basse barriere all'ingresso e all'espansione costituivano nei mercati successivi alla fusione rilevanti barriere all'ingresso. Fondamentalmente, il potenziale impatto negativo degli effetti della rete sulla

concorrenza nei mercati digitali è limitato dal multi-homing. Ciò consente ai consumatori di utilizzare contemporaneamente i servizi delle parti che si fondono e di passare a quelli dei concorrenti quando lo desiderano.

Tuttavia, in Microsoft/LinkedIn la Commissione ha ritenuto che gli effetti della rete amplificassero gli effetti negativi sulla concorrenza generati dalla pratica di integrazione e dalla pratica di preinstallazione. E nessun riferimento è stato fatto alla natura effimera delle quote di mercato di cui godono le parti partecipanti in questi settori di attività. Una possibile spiegazione dell'approccio apparentemente più rigido della Commissione è la differenza tra i fatti di Microsoft/LinkedIn e i precedenti casi di concentrazione. Probabilmente, per il riesame della concentrazione notificata in Microsoft/LinkedIn, le quote di mercato delle parti partecipanti alla concentrazione hanno avuto un ruolo molto limitato. Le quote di mercato detenute collettivamente dalle parti nei mercati rilevanti in cui le loro attività si sovrapponevano erano piuttosto ridotte, mentre le preoccupazioni della Commissione erano più concentrate sulle relazioni verticali e di conglomerato tra le parti. Ulteriore circostanza rilevante è stata la peculiarità del mercato PSN rispetto ai mercati digitali esaminati nei precedenti casi di fusione. Il multi-homing nel contesto di SN può mitigare l'impatto sulla concorrenza degli effetti di rete, ma la rilevanza di questo fenomeno è molto minore in relazione a PSN i cui utenti trascorrono tipicamente più tempo sulla piattaforma sociale. Allo stesso modo, gli effetti di rete sono meno importanti per le applicazioni di comunicazione dei consumatori rispetto a PSN poiché l'interazione all'interno delle prime, a differenza di PSN, avviene solo all'interno di un numero ridotto di utenti.

In conclusione, Microsoft/LinkedIn è una lettura degna di nota poiché questa decisione fornisce le ultime informazioni sul pensiero della Commissione sulla valutazione della concorrenza delle operazioni di fusione nei mercati digitali. Tanto per cominciare, la decisione è uno dei rari casi in cui le preoccupazioni della Commissione in materia di concorrenza sono state fondate sulla teoria della fusione di conglomerati, sebbene alla fine tali preoccupazioni siano state dissipate dai rimedi offerti dalle parti. In aggiunta a ciò, elaborando su Facebook/WhatsApp, Microsoft/LinkedIn indica che in determinate circostanze le considerazioni sulla privacy possono assumere rilevanza nel valutare l'impatto sulla concorrenza di una fusione. La Commissione ha inoltre definito i possibili scenari in cui i Big Data possono dar luogo a problemi di concorrenza rilevanti nel contesto del controllo delle concentrazioni. Detto questo, i risultati in Microsoft/LinkedIn devono essere considerati con l'avvertenza che si tratta di una decisione di autorizzazione condizionale. In altre parole, la Commissione ha chiuso il riesame regolamentare dell'operazione sulla base dei fatti e delle prove raccolte nell'indagine della Prima Fase e delle conseguenti risultanze preliminari. Essa non ha effettuato una valutazione completa dell'impatto concorrenziale della concentrazione perché era convinta che i rimedi offerti dalle parti fossero idonei ad eliminare i rischi che l'attuazione della concentrazione potesse ostacolare in modo significativo la concorrenza nei mercati rilevanti.<sup>77</sup>

---

<sup>77</sup> European Commission Approves Microsoft Acquisition Of LinkedIn Subject To Conditions. Mcdermott Will & Emery

### 3. Conclusioni

La commissaria UE Margrethe Vestager ha adottato diversi provvedimenti rivolti a questi grandi colossi: Google e Apple sono stati condannati a restituire all'Irlanda 13 miliardi di euro; Facebook è stato obbligato ad un esborso di 110 milioni di euro per aver fornito informazioni fuorvianti sull'acquisizione di WhatsApp nel 2014. Margrethe Vestager si è dichiarata decisa ad aggiornare le regole datate 1997, posizione condivisa anche dalla attuale Presidente della Commissione Ue Ursula van der Leyen che si è dichiarata favorevole ad una revisione delle regole della concorrenza. La Commissione Ue ha detto chiaramente che il farmaceutico e il digitale sono gli ambiti da tenere più sotto controllo, soprattutto nei confronti degli accordi cosiddetti "pay-for-delay". In questi accordi, soprattutto nel campo farmaceutico, l'azienda titolare dei medicinali originali paga le società di medicinali generici affinché rinuncino ad entrare nel mercato. In questo modo l'azienda del farmaco generico "ottiene una fetta di torta dell'azienda del medicinale originale data dai prezzi artificialmente elevati". Infatti, la Commissione ha registrato numerosi casi di questo tipo (addirittura picchi del 2000%); anche perché il potere di determinazione dei prezzi della società risultante dalla fusione si rafforza. Il problema è che alcune operazioni di M&A sfuggono al controllo della Commissione Ue, in quanto piccole e circostanziali. Negli ultimi decenni nel mercato USA si sono verificate almeno tre ondate di M&A che hanno portato ad un aumento della concentrazione dell'industria Pharma, che da sessanta principali società farmaceutiche sono arrivate ad essere quattro a detenere il 50 % di tutti i farmaci generici circolanti negli USA. Il risultato di queste acquisizioni e fusioni spesso porta le compagnie farmaceutiche a non dedicare una parte dei loro budget alla ricerca e allo sviluppo di nuove terapie spostando i soldi da investire sulle operazioni M&A, con conseguente basso livello di innovazione. Quindi la regola è di acquistare invece di impegnarsi nell'innovazione," comprare contro costruire". Rinunciare a tali sforzi non è mai positivo per i consumatori e per la società nel suo insieme.

## Capitolo 4: Analisi, Strategie Aziendali E Tecniche Di Mercato

Nel capitolo precedente abbiamo analizzato svariati casi di Killer Acquisitions, sopra i quali le Autorità di controllo stanno vigilando, al fine di elaborare una normativa più efficace. Tuttavia, non tutte le strategie realizzate dalle aziende risultano essere anti-competitive o scorrette: negli anni sono state elaborate un variegato numero di tecniche volte a raggiungere un vantaggio competitivo sulle società contendenti. Il vantaggio competitivo può essere definito come l'insieme degli asset aziendali che contribuiscono alla creazione di valore aggiunto nei confronti dei concorrenti, agli occhi della clientela. Nel capitolo 4 procederò alla descrizione delle principali strategie di mercato e di prezzo, utilizzate dalle imprese, non considerate pratiche anti-competitive: dalla differenziazione del prodotto, all'integrazione verticale, passando per focalizzazione e diversificazione. Infine, una piccola parentesi sarà dedicata agli investimenti in Ricerca e Sviluppo, fondamentali per l'azienda al fine di innovare prodotti e processi produttivi.

### 1. Strategie di mercato

#### 1.1 Differenziazione del prodotto

La differenziazione del prodotto caratterizza la maggior parte dei mercati. Non esiste un singolo tipo uniforme di automobili, detersivi, hotel, T-shirt, o cereali per la prima colazione. La differenziazione può essere intesa come la capacità da parte dei produttori di creare distinzioni (in senso fisico o in senso psicologico) tra beni che sono stretti sostituti, per cui i consumatori non li considerano più come identici o quasi. Nella letteratura economica, si è soliti distinguere tra differenziazione verticale e orizzontale di prodotto (Beath e Katsoulacos<sup>78</sup>, 1991). Si parla di differenziazione verticale di prodotto quando un prodotto o servizio differisce dall'altro per la qualità complessiva. Per esempio, una marca di succo di frutta può avere un più alto contenuto di frutta e un più basso contenuto di zucchero di un'altra marca e come tale è riconosciuta come una marca di qualità superiore da tutti i consumatori. Se i prezzi delle due marche di succhi di frutta fossero uguali, la maggior parte o la totalità dei consumatori acquisterebbe la marca con più alto contenuto di frutta. Si parla di differenziazione di prodotto orizzontale quando i prodotti o servizi sono della stessa, o simile, qualità complessiva, ma offrono differenti combinazioni di caratteristiche. Può essere utile classificare le caratteristiche distintive dei prodotti e servizi differenziati come naturali o strategiche. La differenziazione di prodotto si basa su caratteristiche naturali quando queste, piuttosto che essere create attraverso deliberate azioni dei produttori, sorgono dagli attributi o dalle caratteristiche naturali dei prodotti. Nella differenziazione di prodotto strategica, le caratteristiche distintive sono create consciamente dalle imprese, per esempio, attraverso la decisione di creare una nuova marca e promuoverla per mezzo della pubblicità o altri tipi di attività di marketing. Qualche volta, tuttavia, la distinzione tra i due tipi di differenziazione di prodotto non è netta. Per esempio, i produttori potrebbero tentare di rafforzare la percezione da parte del consumatore di

---

<sup>78</sup> The Economic Theory Of Product Differentiation BEATH JOHN; KATSOULACOS YANNIS

differenze di prodotto naturali attraverso strategie quali la pubblicità e la politica di marca. Tra le fonti della differenziazione di prodotto che si basa su caratteristiche naturali si distinguono:

- La variante geografica. In questo caso, la localizzazione di un venditore differenzia automaticamente un prodotto o un servizio nella mente dei consumatori. Chiaramente il negozio all'angolo e il supermercato fuori città offrono servizi concorrenziali che sono differenziati nella mente dei consumatori sulla base della localizzazione (come pure di altre caratteristiche quali l'assortimento e il prezzo). Nel mercato immobiliare residenziale, case che sono identiche per ogni altro aspetto potrebbero essere altamente differenziate a seconda della città o regione in cui sono localizzate.
- L'innovazione tecnologica. La nuova tecnologia può essere usata per differenziare un prodotto: un esempio può essere l'aggiunta di funzionalità di posta elettronica e Internet un telefono mobile. Procter & Gamble è riuscita a differenziare molti dei suoi prodotti attraverso l'introduzione di nuove caratteristiche tecnologiche.
- I marchi commerciali. I marchi commerciali sono parole o simboli che identificano l'origine di determinati prodotti e sono stati usati in tutta la storia del commercio per differenziare prodotti simili (Moore e Reid, 2008)<sup>79</sup>. In molti casi, un'impresa che ha sviluppato un marchio commerciale è anche detentrica del diritto esclusivo d'uso di quel marchio. In alcuni casi la marca o il marchio commerciale diventano sinonimi del prodotto. Per molti il nome Google è diventato sinonimo di ricerca su Internet. In tali casi, il proprietario della marca può perdere i suoi diritti di proprietà esclusiva (Bryson, 1994)<sup>80</sup>.
- Le differenze legate all'appartenenza a una comunità o a una nazionalità. Un attributo che differenzia beni e servizi potrebbe derivare dal paese o dalla comunità di origine. In altre parole, i prodotti e i servizi provenienti da determinate parti del mondo sono considerati differenti e di qualità più alta.
- I gusti e le preferenze dei consumatori. I consumatori stessi hanno gusti e preferenze differenti. Conseguentemente, le caratteristiche dei prodotti più desiderate variano da un consumatore all'altro. La differenziazione di prodotto volta a soddisfare questi bisogni diversi è spesso orizzontale. Ne sono esempi i colori delle auto e gli stili nell'abbigliamento

Le fonti della differenziazione strategica del prodotto sono molteplici. Eccone alcune:

- Servizi accessori alla vendita. I servizi addizionali possono spesso essere usati per differenziare i prodotti. Anche se lo stesso prodotto è disponibile presso due fornitori, le condizioni di contesto della vendita possono essere diverse. I fornitori possono differenziare i loro prodotti offrendo facilitazioni creditizie, tempi di consegna più rapidi o un'assistenza post-vendita più ampia. Offrendo garanzie post-vendita, il venditore segnala ai consumatori che è sicuro della qualità del suo prodotto.

---

<sup>79</sup> Moore E, Tobin A, Reid D, Santamaria J, Paul E, Bellomo R. The Impact Of Fluid Balance On The Detection, Classification And Outcome Of Acute Kidney Injury After Cardiac Surgery. *J Cardiothorac Vasc Anesth.* 2015;29:1229–1235. Doi: 10.1053/J.Jvca.2015.02.004

<sup>80</sup> Bryson, B. (1994) *Made In Maerica*. London: Minerva

- Differenziazione per durata del prodotto. I prodotti con una durata breve possono essere soggetti a obsolescenza programmata, specialmente nei casi in cui il singolo prodotto rappresenta una parte relativamente piccola della spesa della maggior parte dei consumatori. I consumatori possono essere spinti ad acquistare nuovi stili o modelli con cambiamenti superflui delle caratteristiche. Prodotti come vestiti e videogames sono spesso soggetti a questa forma di differenziazione strategica.
- Variazioni nell'utilizzo dei fattori di produzione. I fattori di produzione come lavoro e capitale sono raramente omogenei. Ciò crea opportunità perché i prodotti finali ottenuti usando fattori di produzione differenziati siano commercializzati come prodotti distinti da quelli delle altre imprese. Per esempio, un fornitore può affermare che i suoi dipendenti sono molto più esperti, più preparati e meno soggetti a errori, o che i componenti o le materie prime impiegati sono di qualità superiore a quelli usati dai rivali.
- Ignoranza del consumatore. L'ignoranza da parte dei consumatori può consentire alle imprese di esagerare il grado di differenziazione dei loro prodotti e servizi. I fornitori talvolta sfruttano l'ignoranza dei consumatori attraverso la pubblicità ingannevole e tentano di convincerli che prezzi più alti riflettono una qualità più alta (Scitovsky, 1950, 1971)<sup>81</sup>. Quando questi tentativi hanno successo, il livello della domanda dei consumatori può persino aumentare all'aumentare del prezzo. Chawla (2002)<sup>82</sup> esamina il ruolo dell'ignoranza dei consumatori nella determinazione dei prezzi dei trattamenti sanitari nelle strutture private.

Nella letteratura economica, gli approcci fondamentali alla specificazione delle preferenze del consumatore e al tentativo di descrivere il comportamento d'impresa in caso di differenziazione orizzontale del prodotto sono due (Waterson, 1994)<sup>83</sup>. Nel primo approccio, il modello del consumatore rappresentativo, i consumatori hanno gusti e preferenze per beni e servizi e le imprese competono per attrarre i consumatori differenziando i beni e i servizi che offrono. La domanda di ogni impresa è una funzione continua del proprio prezzo e del prezzo stabilito dalle imprese concorrenti. Questo è vero anche in modelli in cui la concorrenza è atomistica. Nel modello neoclassico di concorrenza monopolistica, ogni impresa assume che la propria decisione individuale di prezzo provochi una reazione trascurabile da parte dei concorrenti. Nel secondo approccio, nei modelli di localizzazione o modelli spaziali, i consumatori hanno gusti e preferenze per le caratteristiche incorporate nei beni e servizi. In questo caso, la domanda dei consumatori per il prodotto di un'impresa potrebbe essere fortemente dipendente da piccole variazioni del prezzo stabilito da un'altra impresa il cui

---

<sup>81</sup> Scitovsky T. (1950) Ignorance As A Source Of Monopoly Power, *American Economic Review*, 40, 48-53; (1971) *Welfare And Competition* (Revised Edition). London: Allen Unwin

<sup>82</sup> Chawla, M. (2002) Estimating The Extent Of Patient Ignorance And Health Care Market, *World Bank Economists Forum*, 2, 3-24

<sup>83</sup> Waterson, M. (1994) *Models Of Product Differentiation*, In Cable, J. (Ed.) *Current Issues In Industrial Economics*. London: Macmillan

prodotto è definito da un insieme di caratteristiche molto simili, ma essere indipendente da piccole variazioni di prezzo operate da una terza impresa le cui caratteristiche di prodotto sono più distanti.

In un contributo molto influente nella letteratura sulla concorrenza spaziale e la differenziazione di prodotto, Hotelling (1929)<sup>84</sup> sviluppa un modello in cui la localizzazione geografica è la caratteristica che differenzia il prodotto un fornitore dall'altro. I prodotti sono identici, ma se tutte le imprese dovessero applicare lo stesso prezzo, tutti i consumatori preferirebbero acquistare dal loro fornitore più vicino. Ciò significa che ogni impresa ha potere di mercato e un'impresa che aumenta il suo prezzo non perde automaticamente tutti i suoi clienti a vantaggio dei concorrenti. Alcuni clienti (quelli localizzati più vicino all'impresa in questione) sono disponibili a pagare un prezzo lievemente più alto al fine di continuare ad acquistare localmente, piuttosto che incorrere nei costi di trasferimento per acquistare a buon mercato. Benché la versione originale del modello di Hotelling descriva la concorrenza nello "spazio geografico", lo stesso modello può essere facilmente adattato a descrivere la concorrenza nello "spazio delle caratteristiche del prodotto", dove le caratteristiche dei prodotti forniti dalle diverse imprese sono le variabili rilevanti per la scelta, piuttosto che la localizzazione geografica. Nel caso dei cereali per la prima colazione, è possibile immaginare che i diversi marchi siano posizionati in differenti punti di uno spazio bidimensionale in cui la dimensione orizzontale misura una caratteristica come il grado di "croccantezza" e la dimensione verticale misura un'altra caratteristica, la quantità di frutta. Ogni consumatore ha una localizzazione preferita, che riflette la sua marca ideale, ossia la marca che, se esistesse, incorporerebbe la combinazione preferita delle due caratteristiche. Il consumatore può sia acquistare una marca situata vicino alla propria localizzazione (massima utilità), sia una marca situata lontano (utilità minore). In presenza di significative disparità di prezzo, tuttavia, potrebbe valere la pena di acquistare da un fornitore più distante, purché il risparmio sul prezzo sia almeno sufficiente a compensare la perdita di utilità.

Allo scopo di sviluppare il modello di localizzazione di Hotelling, gli esempi citati di seguito si riferiscono in modo interscambiabile alla concorrenza nello spazio geografico e alla concorrenza nello spazio delle caratteristiche del prodotto. Inizialmente, tuttavia, il modello è stato sviluppato usando l'interpretazione geografica. Si consideri una città comprendente una strada che va da ovest a est. La strada è perfettamente dritta e i consumatori sono uniformemente distribuiti lungo la strada stessa. Per semplicità le distanze sono standardizzate in modo tale che la lunghezza totale della strada sia 1. La localizzazione di ciascun consumatore è rappresentata da un numero compreso tra 0 e 1, dove 0 indica l'indirizzo all'estremità ovest della strada e 1 indica l'indirizzo all'estremità est. Per semplicità, il modello di concorrenza nello spazio geografico è unidimensionale: tutti i consumatori sono localizzati su un'unica dimensione ovest-est. Per il modello di concorrenza nello spazio delle caratteristiche, la condizione equivalente è che ci sia solo una caratteristica di prodotto rilevante: per esempio, grado di croccantezza dei cereali per la prima colazione. La localizzazione di

---

<sup>84</sup> Hotelling, H. (1929) Stability In Competition, Economic Journal, 39, 41-57

ogni consumatore, o marca ideale in termini di grado di croccantezza, può essere rappresentata da un numero compreso tra 0 (morbido) e 1 (croccante), come appena visto per lo spazio geografico.

Nel caso in cui i produttori siano differenziati rispetto alla localizzazione geografica, si assume che ogni giorno ogni consumatore desideri effettuare un unico acquisto da una delle due imprese, che forniscono entrambe lo stesso prodotto. L'utilità ottenuta consumando un'unità del prodotto può essere standardizzata a un valore pari a 1. Quando effettua il suo acquisto quotidiano, ogni consumatore sostiene un costo di trasporto dipendente dalla distanza percorsa. Al crescere della distanza, il costo di trasporto aumenta in modo quadratico. Inizialmente, si supponga che le due imprese siano situate alle estremità opposte della città: l'impresa A all'indirizzo 0 e l'impresa B all'indirizzo 1. Nel caso in cui i produttori siano differenziati dalle caratteristiche delle loro marche, si assume che ogni giorno ogni consumatore desideri effettuare un unico acquisto da una delle due imprese. L'utilità ottenuta consumando una marca corrispondente esattamente alla marca ideale del consumatore (se una tale marca esistesse) è standardizzata al valore di 1. Quando compie il suo acquisto giornaliero di una delle due marche disponibili, ogni consumatore incorre in una perdita di utilità dipendente dalla distanza tra le caratteristiche della marca acquistata e le caratteristiche della marca ideale. La perdita di utilità è quadratica rispetto alla distanza. Di nuovo, si supponga che, inizialmente, le imprese A e B siano localizzate rispettivamente agli indirizzi 0 e 1.

Il parametro  $k$  gioca un ruolo cruciale nel modello e, nello spazio geografico, un maggiore valore di  $k$  implica un più alto costo di trasporto. Nel modello di concorrenza nello spazio delle caratteristiche del prodotto, un maggiore valore di  $k$  implica un più alto grado di fedeltà alla marca del consumatore: quando  $k$  aumenta, per il consumatore è più costoso (in termini di utilità perduta) passare da una marca con caratteristiche simili a quella ideale a una marca con caratteristiche differenti da quelle preferite (situata più lontano). In entrambi i modelli, quando  $k$  aumenta, diventa meno probabile che i consumatori si spostino tra l'impresa A e l'impresa B in risposta a piccole variazioni di  $P_a$  e  $P_b$ . Più alto è il valore di  $k$  più basso è il tasso di sostituzione e più bassa è l'intensità di concorrenza tra le imprese A e B. In entrambi i modelli, il consumatore acquista dall'impresa dalla quale riceve il più alto surplus, definito come differenza tra l'utilità ottenuta e il costo sostenuto, purché tale surplus sia positivo.

Hotelling considera il caso in cui il prezzo è determinato esogenamente ed è lo stesso per entrambe le imprese, ma le imprese sono libere di scegliere dove localizzarsi (nello spazio geografico o nello spazio delle caratteristiche del prodotto). Tuttavia, il modello può essere esteso fino a coprire un secondo caso in cui le localizzazioni delle due imprese sono fisse, ma i prezzi sono endogeni e ogni impresa è libera di stabilire il proprio prezzo. Un terzo caso, in cui sia le localizzazioni sia i prezzi sono endogeni e scelti dalle imprese, è più complesso. In effetti, il terzo caso risulta non avere nessuna stabile soluzione di equilibrio.

## 1.2 Focalizzazione

La strategia di focalizzazione è la strategia che crede nella concentrazione su un piccolo segmento definito in termini di segmento di clientela o territorio geografico: significa scegliere con attenzione l'arena in cui competere e restringere l'ambito competitivo. Selezionando accuratamente un segmento e soddisfacendo le esigenze di quel segmento meglio dei concorrenti che si rivolgono a segmenti più ampi, le aziende possono ottenere un vantaggio competitivo. Tale strategia sfrutta le differenze tra i segmenti target e gli altri segmenti del settore, queste differenze che fanno sì che un segmento sia scarsamente servito dal concorrente ad ampio raggio. L'azienda che si concentra sui costi potrebbe essere in grado di sovraperformare l'azienda ad ampio raggio grazie alla sua capacità di eliminare i fronzoli non apprezzati dal segmento. In alternativa, il prodotto o servizio può essere differenziato, tenendo conto delle esigenze uniche del segmento.<sup>85</sup>

Una strategia di focalizzazione può essere perseguita utilizzando un approccio di differenziazione o un approccio a basso costo. Se un'azienda adotta una strategia mirata a basso costo compete con il leader del costo di mercato solo in quei segmenti in cui non ha svantaggi di costo, come piccole nicchie o prodotti complessi che non si prestano ad economie di scala. Se un'azienda adotta una strategia di differenziazione mirata, compete con il differenziatore sfruttando la sua conoscenza di un piccolo set di clienti o di una particolare specializzazione all'interno della più ampia gamma di prodotti. I differenziatori mirati possono anche essere più innovativi rispetto alle aziende più grandi, perché il focuser si concentra sulle esigenze di un solo tipo di cliente. Per diventare un focuser un'azienda deve fare delle scelte sul proprio prodotto, mercato e competenze distintive.

- La differenziazione del prodotto è bassa per un leader di costo focalizzato e alta per un differenziatore mirato.
- La segmentazione del mercato è bassa, con il focuser che riempie solo una o poche nicchie.
- La scelta della competenza distintiva dipende dalla fonte di vantaggio competitivo dell'azienda. Se si tratta di differenziazione, la competenza potrebbe essere R&S o servizio; se fosse a basso costo, la competenza potrebbe essere la produzione locale.

La strategia mirata offre alle aziende alcuni vantaggi. I focalizzatori possono trovare una nicchia che non è riempita dalle grandi aziende e quindi sviluppare un prodotto specializzato per soddisfare tale esigenza. Le aziende focalizzate possono crescere anche rilevando altri focalizzatori. Esistono altri vantaggi, come discusso in termini di modello delle cinque forze di Porter<sup>86</sup>.

- I focuser sono protetti contro i rivali perché possono fornire un prodotto o un servizio a un prezzo o una qualità che altri non possono offrire.

---

<sup>85</sup> Comment, R. E Jarrell, G. (1995) Corporate Focus And Stock Returns, Journal Of Financial Economics, 37.67-87.

<sup>86</sup> Porter, M.E. (1985) Competitive Advantage: Creating And Sustaining Superior Performance. New York: The Free Press.

- I fornitori potenti sono una minaccia perché il focuser acquista in volumi così piccoli da avere meno potere contrattuale. Tuttavia, se l'azienda sta perseguendo una strategia di differenziazione mirata e può trasferire gli aumenti dei prezzi, questo è un problema minore.
- La capacità di un focalizzatore di soddisfare le esigenze uniche dei clienti conferisce all'azienda potere sui suoi acquirenti; non possono ottenere la stessa cosa da altre società.
- I potenziali partecipanti devono superare l'ostacolo della fedeltà del consumatore; quindi, il focalizzatore è in qualche modo protetto.
- I prodotti sostitutivi devono superare la fedeltà al marchio dei consumatori, quindi, ancora una volta, il focalizzatore è in qualche modo protetto.

L'ovvio pericolo con la strategia di messa a fuoco è che il segmento target possa ridursi o scomparire nel tempo per qualche motivo. Un nuovo giocatore può "concentrare" l'azienda. In alternativa, il passaggio dal targeting ampio a quello ristretto di solito significa una drastica riduzione dei volumi. Ciò può aumentare i costi unitari se le spese generali non sono state tagliate per soddisfare le minori produzioni richieste dalla base di clienti più ristretta. Se la nicchia del focalizzatore scompare improvvisamente a causa di cambiamenti nella tecnologia o nei gusti dei consumatori, è difficile passare rapidamente a una nuova nicchia. Anche i grandi differenziatori possono competere per la nicchia del focuser se diventa molto redditizia.<sup>87</sup>

Zara — Strategia di differenziazione focalizzata<sup>88</sup>

Zara è un fenomeno dell'industria tessile; era una start-up in Spagna e gradualmente si è evoluta fino a diventare oggi una società quotata leader di grande successo nel suo settore. Zara, il marchio più redditizio di Inditex SA, il gruppo spagnolo di vendita al dettaglio di abbigliamento, ha aperto il suo primo negozio nel 1975 a La Coruña, in Spagna, hanno ampliato le attività in 45 paesi con 531 negozi situati nei più importanti distretti dello shopping di oltre 400 città in Europa, Americhe, Asia e Africa. Durante questa espansione, Zara è rimasta concentrata sulla sua filosofia di moda fondamentale per cui la creatività e il design di qualità, insieme a una rapida risposta alle richieste del mercato, daranno risultati redditizi. Per realizzare questi risultati, Zara ha sviluppato un modello di business che incorporava i seguenti tre obiettivi per le operazioni: sviluppare un sistema che richiede tempi di consegna brevi, ridurre le quantità prodotte per ridurre il rischio di inventario e aumentare il numero di stili disponibili e/o di scelta. Questi obiettivi hanno contribuito a formulare una proposta di valore unica: combinare prezzi moderati con la capacità di offrire nuovi stili di abbigliamento più velocemente rispetto ai suoi concorrenti. Questi tre obiettivi hanno contribuito a plasmare l'attuale modello di business di Zara.

---

<sup>87</sup> Daley, L., Mahotra, V. E Sivakumar, R. (1997) Corporate Focus And Value Creation: Evidence From Spinoffs, Journal Of Financial Economics, 25, 257-81.

<sup>88</sup> Porter's Generic Strategies – Focus Strategy: <https://www.mbaknol.com/strategic-management/focus-strategy/>

Le capacità di Zara, o le risorse necessarie per sfruttare le opportunità ed eseguire questa strategia concettuale, sono numerose; mantiene uno stretto controllo sui loro processi di produzione mantenendo la progettazione e la produzione internamente o con alcune partnership strategiche situate nelle vicinanze della sede centrale. I driver di valore per Zara sono sia tangibili che intangibili nei benefici che vengono restituiti a tutti gli stakeholder. In modo tangibile, Inditex, la società madre di Zara, ha un margine netto dell'11,02% sulle operazioni. Il successo di Zara può essere dimostrato attraverso la loro eccezionale performance finanziaria: dal 1996 al 2000, Inditex SA ha triplicato i propri profitti aziendali e nel 2001, un anno di recessione economica generale nel settore della vendita al dettaglio, Inditex SA ha visto un aumento dei profitti del 31%. Intangibile, la fedeltà dei clienti e il riconoscimento del marchio hanno fornito un valore significativo a Zara. Il numero di consumatori che attirano continua ad aumentare e il loro marchio è sinonimo di moda all'avanguardia a prezzi accessibili. L'implementazione di successo del modello di business di Zara offre un grande valore agli stakeholder e differenzia il loro business dai loro colleghi.

1. Integrazione verticale: una caratteristica distintiva del modello di business di Zara, ha permesso all'azienda di sviluppare con successo una forte strategia di merchandising. Questa strategia ha portato Zara a creare un clima di scarsità e opportunità, nonché un sistema di fast fashion. Zara produce il 60% dei propri prodotti. Possedendo la sua produzione interna, Zara è in grado di essere flessibile nella varietà, quantità e frequenza dei nuovi stili che producono. Inoltre, l'85% di questa produzione avviene durante la stagione, il che consente alla catena di fornire costantemente ai propri clienti prodotti molto aggiornati. I rivenditori tradizionali non hanno questa flessibilità. I rivenditori tradizionali sono obbligati a effettuare ordini di produzione ai produttori all'estero con almeno sei mesi di anticipo rispetto alla stagione. Zara acquista il suo tessuto in anticipo, in gran parte in forma *greige* questo dà flessibilità al colore e alla stampa, all'effetto desiderato.
2. Inventario corrente basso: i clienti abituali sanno che i nuovi prodotti vengono introdotti ogni due settimane e molto probabilmente non sarebbero disponibili domani. Pertanto, il clima di scarsità di Zara consente all'azienda di vendere più articoli a prezzo pieno. Questa strategia riduce al minimo il costo totale di Zara perché riduce del 15-20% la merce in ribasso rispetto a un rivenditore tradizionale. La struttura di distribuzione centralizzata di Zara offre alla catena un vantaggio competitivo riducendo al minimo i tempi di consegna delle merci, il centro di distribuzione è un luogo in cui la merce viene spostata anziché immagazzinata. Il rapporto attuale mostra che per ogni euro di debito a breve termine, Inditex ha 1,02 milioni di euro di attività correnti. H&M, invece, ha 3,40 milioni di euro di attività correnti per ogni euro di debito a breve termine. L'azienda progetta e taglia internamente i suoi tessuti e acquista tessuti in soli quattro colori per mantenere bassi i costi. Zara posticipa i progetti di tintura e

stampa fino alla fine della produzione, riducendo così gli sprechi e riducendo al minimo la necessità di svuotare le scorte invendute.

3. Tecnologia: indipendentemente dal fatto che sia misurata dai dipendenti IT come percentuale del totale dei dipendenti o dalla spesa totale come percentuale delle vendite, la spesa IT di Zaras è inferiore a un quarto della media del settore della moda. Zara eccelle puntando gli investimenti tecnologici nei punti della sua catena del valore in cui avranno l'impatto più significativo, assicurandosi che ogni dollaro speso in tecnologia abbia un profitto. Utilizza ancora il sistema DOS senza molte capacità di rete, mentre i suoi concorrenti come Prada usano la tecnologia RFID, Benetton usa SAP.
4. Marketing e pubblicità: Zara ha anche un vantaggio rispetto ai suoi concorrenti grazie ai suoi bassi costi pubblicitari. L'investimento pubblicitario di Zara è dello 0-,3% rispetto ai rivenditori tradizionali che spendono dal 3 al 4%. Zara si affida principalmente ai suoi negozi per proiettare la propria immagine. Per questo motivo, Zara ha un dipartimento che lavora esclusivamente nell'acquisizione di posizioni immobiliari di prim'ordine a livello mondiale. Inoltre, questo reparto è responsabile del frequente rinnovamento dei layout dei negozi, nonché della creazione di una vetrina comune per i negozi globali di Zara.

Controllare i famigerati colli di bottiglia lungo la catena di approvvigionamento è la chiave per accelerare. Ad esempio, la tintura e l'adattamento sono processi critici all'interno della catena di approvvigionamento. Zara è un grande investitore in una fabbrica di tinture e finissaggio, un famigerato collo di bottiglia. Il suo controllo consente loro di supervisionare il processo di tintura. Un ulteriore punto problematico è il cucito. Anche se Zara utilizza subappaltatori e subappaltatori, esegue la maggior parte di tutto il taglio da sola, un processo cruciale che determina l'adattamento. Il 60% dei processi di produzione viene esternalizzato in paesi vicini alla sede centrale di Zara in Spagna per consentire una rapida inversione di tendenza. Zara mantiene un forte rapporto con i loro appaltatori e fornitori, vedendoli come parte dell'azienda. Per reagire con successo alle richieste dei consumatori, le decisioni di progettazione vengono ritardate il più a lungo possibile. In genere, Zara si impegna per il 50%-60% della sua produzione prima della stagione, mentre altri rivenditori di abbigliamento si impegnano per l'80%-90%. Pertanto, Zara riserva le capacità degli stabilimenti per garantire che gli impianti di produzione siano disponibili quando necessario.

### 1.3 Diversificazione

L'effetto di una strategia di diversificazione sulle prestazioni ha attirato nel corso dei decenni l'attenzione degli studiosi nel campo delle scienze sociali e del management. Tuttavia, le giustificazioni per la diversificazione,

così come i risultati variano, con alcuni risultati che sono risultati inconcludenti.<sup>89</sup> Le organizzazioni possono scegliere di diversificare per sopravvivere alle dinamiche dell'ambiente imprenditoriale, per l'espansione, aumentare la redditività, promuovere l'efficienza nell'uso delle risorse e creare opportunità di investimento, realizzare economie di scala per esplorare opzioni e opportunità di mercato e come strategia di turnaround. Krivikapic conclude che le organizzazioni si diversificano per avere una posizione migliore nel mercato, mentre Akewushola (2015)<sup>90</sup> ha affermato che una strategia di diversificazione consente a un'organizzazione di spendere le risorse in eccesso per uso economico. Tuttavia, studi successivi hanno rivelato risultati contraddittori, alcuni negativi e altri che non hanno trovato alcuna relazione tra le variabili. La diversificazione non porta necessariamente a prestazioni migliori e non tutte le organizzazioni diversificate sono redditizie. Inoltre, una maggiore diversità all'interno di un portafoglio aziendale può comportare una perdita di controllo da parte dei massimi dirigenti, che deteriora anche le prestazioni aziendali. Schommer (2019) ha rilevato che le prestazioni delle organizzazioni diversificate diminuiscono nel tempo e che i responsabili delle decisioni che formulano strategie di diversificazione trovano sempre più difficile nel tempo evitare prestazioni regressive. La crescente domanda di varietà di prodotto da parte dei consumatori e la loro continua sostituzione ha costretto le organizzazioni a elaborare strategie su come migliorare le prestazioni. Indipendentemente dalle opportunità nell'ambiente aziendale, le organizzazioni devono affrontare minacce che distorcono le loro prestazioni, aumentando così la difficoltà di sopravvivenza.

Uno studio effettuato da Oladimeji, M. S. & Udosen, I. (2019)<sup>91</sup>, esamina l'effetto di una strategia di diversificazione sulle prestazioni con questi obiettivi specifici:

- determinare la variazione significativa tra la diversificazione correlata, non correlata e ibrida utilizzando le misure di performance ROA, ROE e ROI.
- esaminare la variazione significativa tra strategie di diversificazione correlate, non correlate e ibride in termini di dimensione, valore e crescita.
- accedere alle variazioni significative tra leva finanziaria e liquidità in termini di diversificazione correlata, non correlata e ibrida.

La diversificazione è diventata una strategia di sopravvivenza popolare tra le organizzazioni nel tentativo di superare i concorrenti: in forma correlata o meno, la diversificazione è un'opzione strategica utilizzata da sempre più manager per migliorare le prestazioni. La diversificazione viene intrapresa quando un'organizzazione mira a modificare la propria definizione di business sviluppando nuovi prodotti o

---

<sup>89</sup> The Impact Of Diversification Strategy On Risk-Return Performance, Yegmin Chang, Howard Thomas. Strategic Management Journal volume 10, Issue 3 P. 271-284

<sup>90</sup> Akewushola, R. (2015). Performance Effectiveness And Related Product Marketing diversification Strategy In Nigerian Companies: Information And Communication technology As Virile Tool. Journal Of Policy And Development Studies, 9(2), 211-218

<sup>91</sup> Diversification Strategy And Firm Performance In The Manufacturing Sector. Oladimeji, M. S. & Udosen, I. (2019)

espandendosi in un nuovo mercato individualmente o insieme a un'altra entità. È un catalizzatore per il vantaggio competitivo e un mezzo mediante il quale un'organizzazione distribuisce il proprio rischio tra diverse aziende per aumentare la redditività, ridurre il rischio di fallimento, creare sinergie, migliorare le operazioni di mercato e migliorare le prestazioni. Una strategia di diversificazione aiuta a migliorare la capacità di indebitamento, la distribuzione delle risorse e consente inoltre all'organizzazione di utilizzare le proprie capacità, competenze e competenze esistenti per produrre prodotti unici. Le organizzazioni diversificate possono mettere insieme in modo efficace il rischio non sistematico al fine di ridurre la fattibilità del flusso di cassa operativo per godere di vantaggi competitivi; tuttavia, la diversificazione non dovrebbe essere vista come una panacea che soddisferà tutte le varie sfide affrontate dalle organizzazioni nel dinamico ambiente aziendale di oggi. Zheng-fend e Lingyan (2012) così come Oladele (2012) hanno mostrato come le organizzazioni siano esposte a enormi rischi e sfide strutturali che possono ostacolare le decisioni manageriali in merito allo spin-off aspetti delle operazioni o di entrare a far parte della struttura di un gruppo di holding. Inoltre, hanno affermato che la diversificazione può distruggere valore e di solito porta a sconti a causa di problemi di agenzia tra manager e azionisti e coloro che sono contrari ad assumersi rischi manageriali; può anche comportare l'indebolimento della struttura di governo societario e dei rapporti familiari. Di conseguenza, se non adeguatamente pianificata e attuata, la diversificazione può portare a risultati regressivi, soprattutto nei paesi meno sviluppati, afflitti da instabilità, incertezza economica, chiusure incessanti delle attività economiche, mancanza di tecnologia e risorse, nonché come infrastrutture in deterioramento. Sahu (2017) ha concluso che la diversificazione non è una strategia molto efficiente per aumentare i profitti di un'organizzazione e può comportare prestazioni scadenti, mentre una maggiore diversificazione è regressiva in termini di prestazioni complessive.

La Modern Portfolio Theory (MPT) è stata introdotta per aiutare nella selezione e formazione del portafoglio diversificato più efficiente al fine di ridurre notevolmente il rischio. MPT è uno strumento che guida gli investitori sul rischio atteso e sui rendimenti associati agli investimenti. Al livello più elementare, la teoria raccomanda che gli investitori dovrebbero investire in più portafogli piuttosto che fare affidamento su un singolo portafoglio, da cui gli investitori possono trarre vantaggio dalla diversificazione attraverso la riduzione del rischio distribuendolo tra i portafogli. La teoria basata sulle risorse (RBT) consente a un'organizzazione di sfruttare le sue capacità interiori che sono rare e inimitabili per ottenere un vantaggio competitivo rispetto ad altre organizzazioni. La teoria afferma che tutte le organizzazioni hanno in loro possesso diverse risorse non sfruttate con un potenziale che le rende superiori rispetto ai concorrenti e consente anche prestazioni maggiori se combinate correttamente.

È stato osservato che mentre le organizzazioni diversificate superano le organizzazioni non diversificate in termini di redditività, valore di mercato e valore per gli azionisti, ci sono stati anche periodi in cui queste organizzazioni stavano sperimentando una diminuzione delle prestazioni poiché il ROI, il ROE e la liquidità sono risultati instabili e imprevedibili per un periodo particolare. Inoltre, le organizzazioni che perseguono

strategie correlate ottengono risultati migliori rispetto alle organizzazioni ibride e non correlate. Tuttavia, le organizzazioni che perseguono una strategia ibrida e una strategia non correlata generano rendimenti più elevati in ROE e ROI. Lo studio ha concluso che il vantaggio della diversificazione supera il costo; quindi, la diversificazione ha un effetto positivo sulle prestazioni di un'organizzazione. Sulla base di questi risultati, si raccomanda che le organizzazioni che desiderano realizzare economie di scala e riscattare la propria posizione finanziaria di fronte a una flessione o al declino del ciclo di vita del prodotto dovrebbero diversificare le proprie linee di prodotti per soddisfare meglio le richieste dei clienti, nonché per ottenere redditività e espansione così come aumentare le prestazioni, poiché si è riscontrato che le organizzazioni diversificate hanno prestazioni migliori rispetto alle entità non diversificate. Inoltre, le organizzazioni dovrebbero identificare le loro capacità rare e inimitabili al fine di realizzare economie di scala e superare in astuzia i concorrenti. Infine, dovrebbero essere sviluppati centri di ricerca e sviluppo per ottenere la canalizzazione delle risorse più efficiente in termini di costi, l'identificazione delle opportunità man mano che si presentano nell'ambiente aziendale, nonché per selezionare altre opzioni strategiche nel modo più efficace.<sup>92</sup>

#### 1.4 Integrazione verticale<sup>93</sup>

Un'impresa può essere definita verticalmente integrata se comprende due processi di produzione a output singolo in cui (1) l'intero output del processo "a monte" è impiegato come parte o tutta la quantità di un input intermedio nel processo "a valle", o (2) l'intera quantità di un input intermedio nel processo "a valle" è ottenuta da una parte o tutto l'output del processo "a monte". Ciò include il criterio più restrittivo che l'intera produzione della controllata a monte sia impiegata come tutta la quantità di un input intermedio nel processo a valle. Tuttavia, entrambe le caratterizzazioni escludono il caso in cui la maggior parte dell'output del processo a monte sia impiegata come la maggior parte dell'input nel processo a valle. Questo caso è definito come integrazione verticale "parziale" perché parte dell'output del processo a monte viene venduto ad altri acquirenti e parte dell'input intermedio per il processo a valle viene acquistato da altri fornitori. Pertanto, inerente alla nozione di integrazione verticale è l'eliminazione degli scambi contrattuali o di mercato e la sostituzione degli scambi interni entro i confini dell'impresa. Supponiamo che la controllata a monte di un'impresa abbia venduto tutta la sua produzione ad altri acquirenti e che la controllata a valle abbia acquistato tutto questo input intermedio da altri fornitori. Non desidereremmo che questa azienda fosse integrata verticalmente, anche se parte dell'input venduto dalla controllata a monte fosse infine rivenduto alla controllata a valle. Non ci sono scambi interni, solo scambi contrattuali o di mercato: questa è una "combinazione" verticale. Sebbene lo scambio interno fornisca il contenuto osservativo dell'integrazione verticale, non coglie completamente l'essenza dell'integrazione verticale. Integrazione verticale significa anche la proprietà e il controllo completo sulle fasi di produzione o distribuzione adiacenti. In particolare, un'impresa integrata verticalmente avrebbe la

---

<sup>92</sup> Markides, C. E Williamson, P.J. (1994) Related Diversification, Core Competencies And Corporate Performance, *Strategic Management Journal*, 15, 149-65

<sup>93</sup> Adelman, M.A. (1959) Concept And Statistical Measurement Of Vertical Integration, In Stigler, G.J. *Business Concentration And Price Policy*. Princeton, Nj: Princeton University Press

completa flessibilità per prendere le decisioni di investimento, occupazione, produzione e distribuzione di tutte le fasi comprese all'interno dell'impresa. In effetti, il focus dei modelli neoclassici di integrazione verticale è come queste decisioni delle imprese integrate differiscono da quelle che sarebbero prese dalle imprese disintegrate, o da quelle che sarebbero socialmente ottimali. Grossman e Hart (1986) hanno recentemente affermato che l'integrazione verticale è la proprietà e quindi il controllo completo sugli "asset": ritengono infatti che la natura del rapporto dell'impresa con il lavoro non sia rilevante per distinguere l'integrazione verticale; lavoratori possono essere dipendenti o collaboratori esterni senza alterare il grado di integrazione verticale. D'altra parte, Williamson (1975)<sup>94</sup> e altri autori [anche Cheung (1983)<sup>95</sup>] hanno enfatizzato la relazione con il lavoro nel discutere l'integrazione verticale. Per questi autori, l'integrazione verticale comprenderebbe il passaggio dall'acquisto di input alla produzione di tali input assumendo manodopera; il capitale necessario, come edifici e attrezzature, potrebbe essere posseduto o affittato senza alterare il grado di integrazione verticale. Il leasing di capitale può consentire il controllo della produzione senza proprietà. Ogni punto di vista avrebbe un certo appeal per settori specifici. Tuttavia, nessuna delle due viste da sola fornisce una descrizione completa dell'integrazione verticale. L'integrazione verticale è il controllo sull'intero processo di produzione o distribuzione, piuttosto che il controllo su qualsiasi input particolare in quel processo. I "controlli" verticali caratterizzano le relazioni verticali tra i due estremi dell'integrazione verticale e dello scambio anonimo del mercato spot. Un controllo verticale nasce da un contratto tra due imprese in fasi diverse che trasferisce il controllo di alcuni, ma non di tutti, gli aspetti della produzione o della distribuzione. La "quasi integrazione" verticale è un termine coniato da Blois (1972) per definire le relazioni finanziarie tra imprese in stadi vicini. Queste relazioni non devono necessariamente comportare un controllo aggiuntivo delle decisioni di produzione e distribuzione. Gli esempi includono partecipazioni, prestiti o garanzie su prestiti, locazioni su immobili o capitali e crediti di magazzino. Porter (1980)<sup>96</sup> sostiene che questi accordi possono creare una comunità di interessi che può ottenere alcuni dei benefici di integrazione verticale. L'integrazione verticale può verificarsi in diversi modi:

1. la "formazione" verticale descrive l'integrazione verticale che si verifica al momento della creazione dell'impresa.
2. "Espansione verticale" descrive l'integrazione verticale che avviene come risultato della crescita interna dell'impresa, creando nuove filiali nelle fasi limitrofe.
3. "Fusione" verticale descrive l'integrazione verticale che avviene attraverso l'acquisizione da parte di un'impresa di un'impresa esistente in una vicina. Sia nel lavoro teorico che in quello empirico, il termine integrazione verticale può essere utilizzato per descrivere uno qualsiasi di questi tre modelli.

---

<sup>94</sup> Williamson, O.E. (1975) *Markets And Hierarchies*. New York: The Free Press

<sup>95</sup> Cheung, S.N. (1983) *The Contractual Nature Of The Firm*, *Journal Of Law And Economics*, 24, 386-405

<sup>96</sup> Porter, M.E. (1980) *Competitive Strategy: Techniques For Analysing Industries And Competitors*. New York: The Free Press

Tuttavia, il modello mediante il quale sorge l'integrazione verticale può essere intrecciato con le determinanti e gli effetti dell'integrazione verticale.

Esistono tre grandi determinanti dell'integrazione verticale: economie tecnologiche, economie transazionali e imperfezioni del mercato. L'integrazione verticale può derivare da economie tecnologiche di integrazione. In particolare, meno degli altri input intermedi possono risultare necessari per ottenere la stessa produzione nel processo a valle quando l'impresa si è integrata uno dei processi a monte. L'integrazione verticale non solo sostituisce alcuni input intermedi con input primari, ma riduce anche i requisiti di altri input intermedi: questo è il senso in cui le economie tecnologiche di integrazione danno origine all'integrazione verticale. Le economie tecnologiche possono essere un importante determinante dell'integrazione verticale in alcuni settori.

L'integrazione verticale può anche derivare da economie transazionali. I costi di transazione sono diversi dai costi di produzione in quanto sono associati al processo di scambio stesso. Tuttavia, esiste un'analogia concettuale con le economie tecnologiche. Si potrebbero definire le risorse consumate nello scambio di "input tecnologici" intermedi come "input di scambio" del processo produttivo a valle. Le economie transazionali potrebbero quindi essere definite esattamente allo stesso modo delle economie tecnologiche. In particolare, l'integrazione verticale nella produzione di input tecnologici intermedi ridurrebbe il fabbisogno di input di scambio intermedi.

Infine, l'integrazione verticale può derivare da imperfezioni nei mercati. La concorrenza imperfetta è l'esempio più notevole, ma anche altre imperfezioni del mercato danno origine all'integrazione verticale. Come si distingue questo dall'economia dei costi di transazione? Nell'economia dei costi di transazione, il determinante principale dell'integrazione verticale è la "specificità dell'asset" in uno o entrambi i processi di produzione. La specificità dell'attività significa che un'impresa a monte o a valle ha effettuato investimenti in modo tale che il valore di uno scambio sia maggiore quando si verifica tra queste due imprese piuttosto che con altre imprese. Pertanto, le attività specifiche della transazione creano il monopolio bilaterale. Non si può quindi parlare di mercato per l'input intermedio esistente tra le due parti: nessuna delle due imprese avrebbe necessariamente la capacità di fissare il prezzo o di scegliere la quantità unilateralmente. Il prezzo, la quantità e qualsiasi altra dimensione importante del bene (come la qualità e la consegna) sarebbero determinati mediante negoziazione e incorporati in un contratto. Pertanto, nell'economia dei costi di transazione, gli scambi "contrattuali" sono l'alternativa rilevante agli scambi "interni". La scelta tra i due dipende dalle differenze di costo di "governo" del rapporto contrattuale. Cosa si intende allora per scambio "di mercato"? Questi sono scambi che non richiedono negoziazioni o governo di una relazione continua. Piuttosto, sono scambi da prendere o lasciare in cui la quantità e le altre dimensioni del bene sono stabilite ciascuna da un'impresa o dall'altra. Questa distinzione tra scambio contrattuale e scambio di mercato è artificiale e stilizzata, ma fornisce un metodo utile per contrastare l'economia dei costi di transazione con l'analisi neoclassica di integrazione verticale. L'analisi dei costi di

transazione dell'integrazione verticale discute i vantaggi relativi dei contratti rispetto all'organizzazione interna per la determinazione congiunta e l'applicazione dello scambio. D'altra parte, l'analisi neoclassica dell'integrazione verticale presuppone che tutte le dimensioni rilevanti del bene siano scelte unilateralmente dalle imprese a monte o da quelle a valle. Le imprese fanno scelte in modo da massimizzare i loro profitti individuali, piuttosto che i profitti congiunti. I controlli, quindi, colmano il divario tra integrazione verticale e mercati spot anonimi. In questo modo, l'analisi neoclassica dell'integrazione o del controllo verticale evita i problemi di contrattazione del monopolio bilaterale assegnando a un certo punto alle imprese la scelta di una dimensione particolare. Il focus è sulle scelte di produzione e distribuzione stesse e, anche se le imprese sono integrate per internalizzare sia l'economia tecnologica che quella transazionale, le imperfezioni del mercato rimangono un fattore determinante importante dell'integrazione verticale. L'integrazione verticale in risposta alle economie tecnologiche o transazionali aumenterebbe generalmente il benessere. Di conseguenza, l'economia dei costi di transazione è principalmente interessata a spiegare e prevedere i modelli di integrazione verticale. D'altra parte, l'integrazione verticale in risposta alle imperfezioni del mercato può aumentare o diminuire il benessere.

## 2. Strategie di prezzo<sup>97</sup>

Il prezzo è un parametro importante che influisce in modo significativo sui ricavi dell'azienda. Dalla scelta di pricing, determinano strategie come la segmentazione del mercato, lo sconto, la gestione delle entrate, la scrematura dei prezzi e il rapporto tra margine, prezzo e livello di vendita.

Esistono tre modi non esclusivi per aumentare la competitività di un sistema produttivo:

- 1) diminuire i costi di produzione;
- 2) aumentare la quota di mercato; e/o
- 3) adeguare i prezzi allo stato del mercato.

La regolazione dei prezzi è chiamata strategia dei prezzi. Una strategia di prezzo ha come obiettivo quello di stabilire un prezzo ottimale con l'attuale massimizzazione del profitto, massimizzazione del numero di unità vendute, ecc. Nella gestione della produzione, storicamente, gli obiettivi erano la riduzione dei costi di produzione e l'aumento delle quote di mercato. Nelle aziende sono stati compiuti sforzi significativi (e costosi) per ridurre le spese. Ad esempio, nell'industria automobilistica e nel settore bancario, i costi sono stati ridotti del 30-50% negli ultimi 10 anni. L'aumento di una quota di mercato, che è anche costoso, dipende dalla competitività dell'azienda. A sua volta, la competitività dipende anche dalla capacità dell'azienda di soddisfare le esigenze del cliente. Dopo un lungo periodo in cui nella gestione della produzione l'obiettivo principale era la riduzione dei costi e l'aumento della quota di mercato, ora sempre più ricercatori cercano di affrontare il

---

<sup>97</sup> Pricing Strategies And Models. Alexandredolguia E Jean-Marieproth:

[https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S1367578810000118?casa\\_token=Ndzkzfzivwecaaaaa:5uqsmxom7sao4sdwlvslbybqqvqrftuwk7dtpb\\_Cwynzybewobo5rsjndlfen\\_Nujn2cq8zgvau#Bib2](https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S1367578810000118?casa_token=Ndzkzfzivwecaaaaa:5uqsmxom7sao4sdwlvslbybqqvqrftuwk7dtpb_Cwynzybewobo5rsjndlfen_Nujn2cq8zgvau#Bib2)

problema non sufficientemente studiato dell'adeguamento dei prezzi allo stato del mercato. Quest'area è chiamata di determinazione dei prezzi o gestione delle entrate. Va notato che modificare un prezzo è ovviamente più facile e veloce che sviluppare un processo per ridurre i costi di produzione o aumentare la quota di mercato. Inoltre, il parametro del prezzo influenza direttamente e fortemente il margine di profitto e la quota di mercato: è stato dimostrato che la modifica del prezzo dell'1% comporta una variazione di almeno il 10% dei consumi quotidiani. Pertanto, il prezzo come parametro di aggiustamento per il profitto è il modo più semplice e veloce per aumentare la competitività e stabilire un prezzo è il primo passo di qualsiasi processo di vendita. La strategia dei prezzi cerca di sfruttare:

- Tempo giocando con la stagionalità della domanda
- Preferenze dei clienti e comportamento di acquisto.
- Spettro dei prodotti disponibili.

Questi aspetti sono i più importanti quando si tratta di prezzi e non esclusivi. Talluri & Van Ryzin, (2004)<sup>98</sup>, sostengono che la strategia dei prezzi è vantaggiosa quando:

- I clienti sono eterogenei, il che significa che il loro comportamento d'acquisto varia nel tempo, la loro disponibilità a pagare varia da cliente a cliente e sono attratti dai diversi vantaggi offerti dalla stessa tipologia di prodotti.
- La variabilità e l'incertezza della domanda sono elevate, il che garantisce un reddito fiorente a coloro che padroneggiano i prezzi.
- La produzione è rigida, il che incoraggia a giocare con i prezzi quando la domanda varia.

Si noti che il problema dei prezzi è nuovo per la gestione della produzione, ma è stato ampiamente studiato in altri campi. Inizialmente, la tariffazione è stata utilizzata da detta industria aerea, seguita dai rivenditori, settore alberghiero e, più recentemente, da aziende del settore energetico. Si noti che questi settori sono caratterizzati da rigidità della produzione (o dell'offerta), variabilità della domanda ed eterogeneità dei clienti. Interessante lavoro di ricerca è stato svolto nel caso di oggetti datati (Gallego & Van Ryzin, 1994)<sup>99</sup>. Sfortunatamente, sono state introdotte ipotesi molto restrittive per raggiungere risultati analitici.

Le strategie di prezzo più comuni:

## 2.1 Strategie di prezzo alto e basso

---

<sup>98</sup> Revenue Management Under A General Discrete Choice Model Of Consumer Behavior. K Talluri, G Van Ryzin - Management Science, 2004.

<sup>99</sup> Optimal Dynamic Pricing Of Inventories With Stochastic Demand Over Finite Horizons. G Gallego, G Van Ryzin - Management Science, 1994 -

Il prezzo elevato è accettato se concorda con il valore del prodotto percepito dai clienti, altrimenti tale strategia porta al fallimento commerciale. Si noti che mentre il prezzo gioca un ruolo, non è sempre determinante, in particolare quando il prodotto è nuovo sul mercato. Un esempio recente è la strategia di Apple per dominare nel mercato dei lettori MP3: Apple ha basato la sua strategia di marketing sulla qualità e l'estetica degli iPod e ha conquistato la leadership nel settore nonostante l'i-Pod fosse il più costoso tra i simili prodotti. Il prezzo così alto non ha impedito all'i-Pod di diventare il leader nel mercato dei lettori MP3. Un altro esempio pertinente sono i veicoli Mercedes-Benz di classe A. Il prezzo di questo prodotto è stato fissato a un livello superiore rispetto all'analisi dei costi iniziale della casa automobilistica. Tuttavia, la capacità di produzione è stata completamente utilizzata durante il primo anno di produzione. La spiegazione è il potere dell'immagine aziendale di Mercedes-Benz. Numerosi altri esempi si possono trovare nell'industria cosmetica e, più in generale, nel settore dei beni di lusso. Nell'industria del lusso, il prezzo elevato è più un punto di forza che uno svantaggio. Una strategia di prezzo basso può anche portare a un successo commerciale, soprattutto nel settore della vendita al dettaglio di generi alimentari. Ad esempio, i rivenditori a basso prezzo come Lidl, Aldi o Leader Price stanno attualmente riscuotendo un grande successo in Europa. Un altro esempio è Dell Computer che consente ai clienti di personalizzare il proprio PC. Amazon.com ha guadagnato una quota significativa del mercato dei libri riducendo a volte i prezzi del 40–50% e offrendo una scelta più ampia. Queste ultime due aziende basano la loro strategia sull'uso di Internet per distribuire direttamente i propri articoli ai clienti, il che si traduce in un'enorme riduzione dei costi che, a sua volta, consente una forte riduzione dei prezzi e quindi migliora la loro competitività. Il successo di una strategia a basso prezzo dipende dal numero di clienti attratti dal prodotto poiché il basso margine dovrebbe essere compensato da un maggior numero di articoli venduti. Alcuni svantaggi dovrebbero essere evidenziati nelle aziende che applicano una strategia di prezzo alto o basso. Ad esempio, l'immagine degli articoli venduti dall'azienda è alquanto congelata e si stabilisce un'aspettativa di prezzo a lungo termine, che può ridurre la flessibilità del sistema decisionale. Le strategie di prezzo alto e basso potrebbero essere descritte come strategie congelate poiché cercano di attirare clienti sfruttando al meglio l'immagine aziendale. Lo svantaggio è l'incapacità di queste strategie di adattarsi ai disturbi fondamentali. Ad esempio, un impoverimento complessivo di un Paese può penalizzare fortemente le aziende dedite al lusso e agli articoli costosi. Altre strategie sono molto più regolabili. Forniamo una breve descrizione di queste strategie nella sezione successiva.

## 2.2 Strategia di segmentazione del mercato (o discriminazione di prezzo).

Lo sviluppo di un piano basato sul fatto che diversi gruppi di clienti attribuiscono diversi livelli di importanza a diversi vantaggi offerti da un tipo di prodotto o servizio è chiamato segmentazione del mercato. Ad esempio, lo stesso modello di vettura può essere proposto in diverse versioni (due o quattro porte, diverse potenze del motore, diversi livelli di finitura, ecc.), e ogni versione può attrarre una particolare tipologia di cliente. Questa strategia è applicabile a un tipo di articolo nel caso di un mercato monopolistico. Consiste nella segmentazione del mercato e nell'addebito di un prezzo diverso per ciascun segmento, a seconda della disponibilità di questi

clienti a pagare di più o di meno per l'acquisto dell'articolo. In effetti, dovrebbero essere introdotti dei “rate fences” per garantire che i clienti di un segmento paghino il prezzo assegnato al segmento. Questi “tasse fences” possono essere la promozione di alcuni vantaggi che attraggono i clienti di una specifica nicchia, o offrendo alcuni servizi particolari ai clienti di un segmento distinto. Anche in questo caso, i clienti appartenenti a un determinato segmento dovrebbero essere simili o, in altre parole, caratterizzati dagli stessi parametri, e dissimili dai clienti degli altri. Somiglianza e dissomiglianza sono legati alle abitudini di acquisto. L'approccio alla segmentazione del mercato è un processo in quattro fasi che possono essere riassunte come segue:

- Identificare i parametri a cui i clienti sono interessati. Ad esempio, nel mercato dei personal computer, la formazione, il livello del software, la dimensione della memoria, le dimensioni del disco e della CPU e la qualità del servizio post-vendita sono parametri di interesse. Questa identificazione viene solitamente effettuata effettuando un sondaggio tra i clienti.
- Identificare i valori parziali (ovvero le caratteristiche dei parametri, detti anche benefit) che interessano i clienti. Questo può essere fatto usando la misurazione congiunta (vedi Sezione 5). L'uso dell'analisi della media K, che è un metodo di analisi dei cluster che mira a partizionare n osservazioni in k cluster in cui ciascuna osservazione appartiene al cluster con la media più vicina, può essere utile per mettere in evidenza i valori parziali.
- Definire sottoinsiemi di valore parziale (o vantaggio) che corrispondono a gruppi di clienti
- Identificare i parametri che caratterizzano i clienti di un cluster, ad esempio appartenenza a una classe socioeconomica, posizione geografica, abitudini di consumo, genere, religione, età, ecc.

Gli ultimi due passaggi possono essere eseguiti utilizzando l'analisi delle corrispondenze.

Infatti, la segmentazione del mercato è la relazione tra sottoinsiemi di clienti e sottoinsiemi di vantaggi. Ogni sottoinsieme di vantaggi è un segmento di mercato. Per essere accettabili, i segmenti devono essere omogenei all'interno e distinti da un segmento all'altro. L'analisi di corrispondenza, metodo appartenente all'analisi dei dati, può stabilire una relazione tra sottoinsiemi di clienti e sottoinsiemi di benefici, perché può fornire informazioni sulla “vicinanza” dei benefici alle caratteristiche dei clienti.

### 2.3 Strategia di sconto

Una vendita scontata consiste nella vendita di un determinato insieme di articoli a un prezzo ridotto per un periodo limitato. Questa riduzione dovrebbe generare vendite supplementari sufficienti per compensare la riduzione del reddito. Tuttavia, questo è raramente il caso. Poche aziende realizzano il vero costo dello sconto. Quando viene offerto uno sconto sul prodotto per un determinato periodo, si applica a tutte le vendite, il che spesso porta a conseguenze disastrose

### 2.4 Skimming

In questa strategia, inizialmente viene fissato un prezzo relativamente alto, quindi ridotto nel tempo. Questa strategia è simile alla discriminazione di prezzo ma con il fattore tempo. La scrematura dei prezzi di solito si applica quando i clienti sono relativamente meno sensibili al prezzo (clienti dell'industria cosmetica, ad esempio) o quando sono attratti da qualche innovazione (in particolare articoli elettronici come i computer). La scrematura dei prezzi è utile per rimborsare ingenti investimenti in ricerca e sviluppo. Un prezzo elevato, infatti, non può essere mantenuto a lungo, ma solo fintanto che l'azienda si trova in una situazione di monopolio per quanto riguarda l'originalità dell'oggetto.

## 2.5 Prezzo di penetrazione

Il prezzo di penetrazione consiste nella fissazione di un prezzo iniziale inferiore a quello di mercato. L'aspettativa è che questo prezzo sia sufficientemente basso da abbattere le abitudini di acquisto dei clienti. L'obiettivo è ottenere una quota di mercato più ampia. Questa può essere definita come la strategia low-price arricchita dal fattore tempo. Il prezzo di penetrazione determina una pressione sulla riduzione dei costi e scoraggia l'ingresso di concorrenti.

## 2.6 Gestione del rendimento (gestione dei ricavi)

L'obiettivo della gestione del rendimento è anticipare il comportamento di clienti e concorrenti al fine di massimizzare i ricavi. Le aziende che utilizzano la gestione del rendimento riesaminano periodicamente le situazioni precedenti per analizzare gli effetti degli eventi sui comportamenti passati di clienti e concorrenti. Possono anche tenere conto di eventi futuri per modificare le loro decisioni sui prezzi. La gestione del rendimento è particolarmente indicata nel caso di articoli datati (biglietti aerei) o deperibili (frutta, alimenti trasformati).

# 3 Altre strategie

## 3.1 Investimenti in ricerca e sviluppo

Il cambiamento tecnologico può essere definito come l'introduzione di un livello di qualità superiore in prodotti o metodi di produzione, con l'effetto finale di rendere obsoleti i prodotti e i processi esistenti. Invenzione significa sviluppo di nuove idee, mentre innovazione significa l'applicazione industriale di successo di nuove idee. Gli economisti industriali sono soliti attribuire grande importanza all'attività di ricerca e sviluppo (R&S) avviata dalle imprese. Il cambiamento tecnologico influisce sulla produzione, la qualità del prodotto, l'occupazione, i salari e i profitti ed è una tra le maggiori forze che contribuiscono alla crescita di un'economia e al miglioramento del benessere sociale. Benché l'attività innovativa rappresenti una delle forme più rilevanti di concorrenza tra le imprese, l'attenzione degli economisti a questo fenomeno è relativamente

recente. Gli studi di Joseph Schumpeter (1883-1950)<sup>100101</sup> hanno rappresentato uno dei contributi più rilevanti allo sviluppo degli studi economici sul progresso tecnologico.

In molti casi, la decisione di investire in ricerca e sviluppo è strategica e non è determinata esclusivamente da considerazioni di massimizzazione del profitto di breve periodo. Freeman e Soete (1997) esaminano numerosi temi strategici che possono ispirare o influenzare questa decisione di investimento.

- Strategia offensiva

Una strategia offensiva cerca di fornire all'impresa la possibilità di dominare il suo mercato attraverso l'introduzione di una nuova tecnologia. L'attenzione è posta soprattutto sulla generazione di nuove idee e sulla protezione di queste idee e degli spin off associati per mezzo dei brevetti. Solitamente l'impresa effettua massicci investimenti in attrezzature e nello sviluppo del capitale umano dei suoi ricercatori. Tra le importanti innovazioni del ventesimo secolo originariamente sviluppate in questo modo si ricordano il nylon (1929) e la lycra (1959), ottenute dalla DuPont: il PVC (1929) sviluppato da IG Farben e la TV a colori (1954) sviluppata dalla RCA. L'impresa potrebbe investire in ricerca di base, sebbene non del tipo più puro. Inoltre, un elemento chiave della strategia di innovazione di un'impresa come Microsoft è assicurare che i nuovi prodotti siano accompagnati da investimenti nella formazione del cliente.

- Strategia difensiva

Talvolta l'investimento in R&S può essere necessario per la sopravvivenza delle imprese, al fine di tenere il passo con il miglioramento del prodotto o con l'innovazione dei processi produttivi avviati dai concorrenti. In mancanza di tale investimento, la quota di mercato dell'impresa potrebbe crollare. Un'impresa che adotta una strategia difensiva segue la direzione stabilita dal rivale che, invece, adotta la strategia offensiva. L'impresa in difesa può essere priva delle risorse necessarie per perseguire una strategia diversa o può essere avversa al rischio, preferendo investire solo in prodotti o processi sicuri. Una strategia difensiva può includere sforzi per introdurre piccoli miglioramenti nelle tecnologie esistenti, nei limiti consentiti dai brevetti. Le imprese che adottano questa strategia devono, comunque, avere sufficienti risorse tecniche per essere in grado di rispondere prontamente alle nuove idee generate dalle imprese rivali.

- Strategia imitativa

Diversamente dall'impresa difensiva, l'imitatore non tenta di migliorare l'innovazione, ma si accontenta di copiare acquistando una licenza nel breve periodo o sfruttando conoscenza libera nel lungo periodo. L'investimento in risorse tecniche è relativamente basso, ma perché questa strategia sia redditizia, l'imitatore deve poter contare su qualche vantaggio da sfruttare come il lavoro a basso costo o un mercato "captive". Accanto all'accresciuta concorrenza di prodotti alternativi come l'orlon, il dacron e il nylon, nel 1960 una

---

<sup>100</sup> Schumpeter, J. (1928) The Instability Of Capitalism, Economic Journal, 30,361-86

<sup>101</sup> Schumpeter, J. (1942) Capitalism, Socialism And Democracy. New York: Harper Collins

ragione importante per il ritiro dal mercato statunitense del rayon da parte di Du Pont fu l'incapacità dell'impresa a competere con produttori a basso costo. Gli imitatori potrebbero avere accesso a mercati "captive", come quelli delle proprie sussidiarie o altri mercati protetti da favori politici o da barriere tariffarie. In alcuni paesi i governi cercano attivamente di incoraggiare l'imitazione al fine di sfruttare tecnologie sviluppate altrove.

- Strategia dipendente

Un'impresa che adotta una strategia dipendente accetta un ruolo subordinato rispetto a imprese più forti, sia difensive sia offensive, magari come fornitore o subappaltante. Le imprese dipendenti non avviano attività di R&S in proprio, ma adottano tecnologie che sono assegnate loro, spesso come condizione per mantenere un rapporto commerciale. Una nuova tecnologia potrebbe essere accompagnata da assistenza tecnica, il prestito di manodopera specializzata o altre forme di assistenza e sostegno. Questo tipo di relazione è comune nelle industrie giapponesi dell'elettronica e dell'auto. Una relazione dipendente talvolta può essere precorritrice di una piena integrazione verticale, specialmente se l'impresa dominante vede la necessità di proteggere i suoi investimenti nella tecnologia rilevante.

## Conclusioni Generali

La mia analisi si è focalizzata su uno dei fenomeni maggiormente controversi, economicamente parlando: le acquisizioni nascenti. Ho appurato come di certo, va posta maggiore attenzione sui vari tipi di acquisizioni, analizzando non soltanto i casi di concentrazioni che modificano il livello di concorrenza, ma valutando anche gli effetti creati da una interruzione del prodotto.

In questi contesti sarebbe quindi desiderabile una attenta e accurata analisi del caso specifico ex ante, che scoraggi a priori l'adozione di una condotta anti-competitiva, e ex post, valutando se la piccola impresa, se non acquisita, avrebbe avuto la possibilità di competere per il mercato.

Per questo bisogna considerare se la fusione è effettivamente una killer acquisition, che potrebbe portare ad una alterazione della concorrenza e quindi ricadere anche sui consumatori e sul loro benessere, o meno.

Servono quindi normative antitrust più rigorose ed efficaci negli USA come in UE, che mirano ad aumentare la trasparenza e la certezza del diritto per quanto riguarda l'applicazione dell'articolo 22 del Regolamento (CE) n. 139/2004.

Si auspica anche una modifica dell'attuale testo di valutazione delle concentrazioni di cui all'art. 6(1) della l. n. 287/90, basato sullo standard della dominanza, nel senso di adottare un approccio che faccia perno sul più ampio criterio dell'"impedimento significativo della concorrenza effettiva" (substantial impediment of effective competition o SIEC).

Inoltre, sarebbe opportuno che le grandi compagnie segnalassero in anticipo ogni acquisizione che intendono effettuare, affinché si possa iniziare a raccogliere informazioni prima che si verifichi, e si decida se dare o meno l'autorizzazione a proseguire.

D'altro canto, valutando un altro aspetto del fenomeno, l'acquisizione di piccole startup o di deep tech potrebbe avere anche un riscontro positivo su tutti gli aspetti della nostra economia, poiché potrebbe aumentare la produzione di innovazioni ad alto impatto, far crescere progetti di imprese che potrebbero avere una importanza rilevante nella nostra vita quotidiana, ad esempio, cito le scoperte scientifiche che sono state alla base di antivirali, vaccini o respiratori utilissimi durante la pandemia da Covid19.

In conclusione, se da una parte è corretto salvaguardare le piccole imprese e la concorrenza, d'altra parte bisogna considerare tutte quei benefici (a consumatori e non) apportati dai colossi di mercato in seguito a tali acquisizioni. È necessario, dunque, porsi il quesito: Quanti benefici potrebbero derivare da queste acquisizioni? Portano ad un miglioramento del welfare della comunità? Sono maggiori i benefici alla comunità o i danni alla libera concorrenza? Trovare una risposta risulta essere difficile, soprattutto per l'ampia portata e difformità di tale fenomeno: servirebbe giungere ad un *trade off*, che permettesse una libera crescita delle startup, libertà di manovra strategica dei grandi colossi e, soprattutto, benefici del consumatore. Negli ultimi anni, gli interventi legislativi, hanno sottolineato un cambio di rotta verso una risoluzione, ma non è

abbastanza: è necessario elaborare un ampio e completo pacchetto normativo che, seppur di difficile creazione, possa porre fine a questa eccessiva libertà delle Big Tech.

## Bibliografia

1. Cunningham, C., Ma, S., And F. Ederer (2018). "Killer Acquisitions," Academy Of Management Proceedings
2. Cunningham Et Al, The Intensity Of Project Discontinuation Around Ftc Review Threshold
3. Cunningham Et Al, Killer Acquisitions
4. Microeconomics, Fifth Edition, John Wiley, 2014, Mcgraw-Hill Education (Italy) S.R.L.
5. Clark, John Bates. Essentials Of Economic Theory: As Applied To Modern Problems Of Industry And Public Policy. New York: A. M. Kelley, 1907, 501.
6. Adam Smith And Modern Economics. The Princeton Guide To Adam Smith, Edited By Ryan Hanley And At Princeton University Press, Forthcoming Nhh Dept. Of Economics Discussion Paper No. 13/2014
7. Cournot, A. (1838) Researches Into The Mathematical Principles Of The Theory Of Wealth. London: Macmillan, 1897.
8. Stackelberg, H. Von (1934) Marktform Und Gleichgewicht, Vienna: Julius Springer. Trans. A. Peacock, Theory Of The Market Economy. Oxford University Press (1952)
9. Bertrand, J. (1883) Mathematic Theory Of Social Richness, Journal De Savants, 67, 499-508
10. Startup=Growth, Paul Graham. [Http://Www.Paulgraham.Com/Growth.Html](http://Www.Paulgraham.Com/Growth.Html)
11. The Startup Owner's Manual: The Step-By-Step Guide For Building A Great Company Di Steve Blank
12. The Lean Startup: How Constant Innovation Creates Radically Successful Businesses, Eric Ries
13. Entrepreneurship Course, G. Fienga, A. Sammarco, 2022.
14. Statement By Executive Vice-President Vestager On Statement Of Objections To Amazon For The Use Of Non-Public Independent Seller Data And Second Investigation Into Its E-Commerce Business Practices. European Commission
15. Removal Of Potential Competitors-A Blind Spot Of Merger Policy? M Motta, M Peitz - Competition Law & Policy Debate, 2020
16. Mergers In The Digital Economy. A Gautier, J Lamesch - Information Economics And Policy, 2021
17. Start-Up Acquisitions And Innovation Strategies. I Letina, A Schmutzler, R Seibel - 2020
18. Shelving Or Developing? The Acquisition Of Potential Competitors Under Financial Constraints. C Fumagalli, M Motta, E Tarantino - 2020
19. Kill Zone
20. Sk Kamepalli, R Rajan, L Zingales - 2020
21. Antitrust Limits On Startup Acquisitions. Ka Bryan, E Hovenkamp - Review Of Industrial Organization, 2020
22. Mergers In The Digital Economy. A Gautier, J Lamesch - Information Economics And Policy, 2021

23. Google/Fitbit Will Monetise Health Data And Harm Consumers. M Bourreau, C Caffarra, Z Chen, C Choe, Gs Crawford... - 2020
24. The Sherman Antitrust Act And The Railroad Cartels. Jj Binder - The Journal Of Law And Economics, 1988
25. The Marshall Plan: Fifty Years After Na Na - 2016
26. Diritto Commerciale 1, Diritto Dell'impresa, G.F. Campobasso, 7 Edizione Utet Giuridica, 2013, Milano, Pp. 219-220
27. Diritto Commerciale 1, Diritto Dell'impresa, G.F. Campobasso, 7 Edizione Utet Giuridica, 2013, Milano, Pp. 219-220
28. Codice Dell'unione Europea: Il Trattato Sull'unione Europea. Di Luigi Ferrari Bravo, Alfredo Rizzo
29. Diritto Dell'unione Europea, Parte Speciale, A Cura Di G. Strozzi, Quinta Edizione, Giappichelli Editore, 2017, Torino, P. 331
30. Diritto Dell'unione Europea, Parte Speciale, A Cura Di G. Strozzi, Quinta Edizione, Giappichelli Editore, 2017, Torino, P. 342.
31. Manuale Di Diritto Commerciale, V. Buonocore, Quattordicesima Edizione, Giappichelli Editore, Torino, 2020, P. 131.
32. The Microsoft Antitrust Cases: Competition Policy For The Twenty-First Century. Andrew I. Gavil. Harry First
33. Killer Acquisitions. Colleen Cunningham, Florian Ederer, And Song Ma
34. Remember Stacker? Another Look At "Killer" Acquisitions In The Digital Economy By Benoit D'udekem, Divya Mathur & Marc Van Audenrode
35. The Economic Theory Of Product Differentiation Beath John; Katsoulacos Yannis
36. Moore E, Tobin A, Reid D, Santamaria J, Paul E, Bellomo R. The Impact Of Fluid Balance On The Detection, Classification And Outcome Of Acute Kidney Injury After Cardiac Surgery. J Cardiothorac Vasc Anesth. 2015;29:1229–1235. Doi: 10.1053/J.Jvca.2015.02.004
37. Bryson,B. (1994) Made In Maerica. London: Minerva
38. Scitovsky T. (1950) Ignorance As A Source Of Monopoly Power, American Economic Review,40,48-53; (1971) Welfare And Competition (Revised Edition). London: Allen Unwin
39. Chawla, M. (2002) Estimating The Extent Of Patient Ignorance And Health Care Market, World Bank Economists Forum, 2,3-24
40. Waterson,M. (1994) Models Of Product Differentiation, In Cable, J. (Ed,) Current Issues In Industrial Economics. London: Macmillan
41. Hotelling, H. (1929) Stability In Competition, Economic Journal, 39, 41-57
42. Porter, M.E. (1985) Competitive Advantage: Creating And Sustaining Superior Performance. New York: The Free Press.

43. Daley, L., Mahotra, V. E Sivakumar, R. (1997) Corporate Focus And Value Creation: Evidence From Spinoffs, *Journal Of Financial Economics*, 25, 257-81.
44. The Impact Of Diversification Strategy On Risk-Return Performance, Yegmin Chang, Howard Thomas. *Strategic Management Journal* volume 10, Issue 3 P. 271-284
45. Akewushola, R. (2015). Performance Effectiveness And Related Product Marketing Diversification Strategy In Nigerian Companies: Information And Communication Technology As Virile Tool. *Journal Of Policy And Development Studies*, 9(2), 211-218
46. Diversification Strategy And Firm Performance In The Manufacturing Sector. Oladimeji, M. S. & Udosen, I. (2019)
47. Markides, C. E Williamson, P.J. (1994) Related Diversification, Core Competencies And Corporate Performance, *Strategic Management Journal*, 15, 149-65
48. Adelman, M.A. (1959) Concept And Statistical Measurement Of Vertical Integration, In Stigler, G.J. *Business Concentration And Price Policy*. Princeton, Nj: Princeton University Press
49. Revenue Management Under A General Discrete Choice Model Of Consumer Behavior. K Talluri, G Van Ryzin - *Management Science*, 2004.
50. Optimal Dynamic Pricing Of Inventories With Stochastic Demand Over Finite Horizons. G Gallego, G Van Ryzin - *Management Science*, 1994 -
51. Schumpeter, J. (1928) The Instability Of Capitalism, *Economic Journal*, 30,361-86
52. Schumpeter, J. (1942) *Capitalism, Socialism And Democracy*. New York: Harper Collins

## Sitografia

1. Reid Hoffman Quotes: [https://www.goodreads.com/author/quotes/5039437.Reid\\_Hoffman](https://www.goodreads.com/author/quotes/5039437.Reid_Hoffman)
2. Silicon Valley, Tre Motivi Del Suo Successo. <https://www.startupmag.it/silicon-valley/>
3. Le Fasi Di Una Startup E Il Suo Ciclo Di Vita: [https://www.startupgeeks.it/ciclo-vita-startup/#Bootstrap\\_E\\_Pre-Seed](https://www.startupgeeks.it/ciclo-vita-startup/#Bootstrap_E_Pre-Seed)
4. Startup E Startup Innovative: Il Quadro Normativo Italiano. Dott. Greco Rocco
5. Il Successo Di Yoox, Una Storia Finanziaria Poco All'italiana. Aprile 2018. Pictet.Am
6. Storia Di Yoox, L'ex Startup Italiana Che Oggi Vale 5,3 Miliardi Di Arcangelo Rociola
7. Faang Stocks: <https://www.investopedia.com/terms/f/faang-stocks.asp>
8. La Storia Dei Big Tech, I Più Grandi Possono Diventare Ancora Più Grandi? Philip Rae, Milano Finanza
9. Killer Acquisition: le Big Tech Sono Troppo Grandi E Rischiano Di Frenare L'innovazione. Linkiesta: <https://www.linkiesta.it/2020/11/monopolio-big-tech-antitrust-tempesta/>
10. La Storia Dei Big Tech, I Più Grandi Possono Diventare Ancora Più Grandi? Philip Rae
11. Android Monopoly Case: Google Might Face Record Fine: <https://www.ndtv.com/business/android-monopoly-case-google-might-face-record-fine-1883656>
12. Deal On Digital Markets Act: Eu Rules To Ensure Fair Competition And More Choice For Users: [https://www.europarl.europa.eu/news/it/press-room/20220315ipr25504/deal-on-digital-markets-act-ensuring-fair-competition-and-more-choice-for-users#:~:Text=The%20digital%20markets%20act%20\(Dma,And%20sanction%20non%2dcompliant%20behaviour.](https://www.europarl.europa.eu/news/it/press-room/20220315ipr25504/deal-on-digital-markets-act-ensuring-fair-competition-and-more-choice-for-users#:~:Text=The%20digital%20markets%20act%20(Dma,And%20sanction%20non%2dcompliant%20behaviour.)
13. Il Diritto Primario Dell'unione Europea: [https://eur-lex.europa.eu/legal-content/it/txt/?uri=Legisum:L14530#:~:Text=I%20trattati%20istitutivi%20sono%3a,'Unione%20europea%20\(1992\).](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/it/txt/?uri=Legisum:L14530#:~:Text=I%20trattati%20istitutivi%20sono%3a,'Unione%20europea%20(1992).)
14. Articolo 101 (Ex Articolo 81 Del Tce): <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/it/txt/html/?uri=celex:12008e101&from=en>
15. <https://www.senato.it/istituzione/la-costituzione/parte-i/titolo-iii/articolo-43>
16. <https://www.senato.it/istituzione/la-costituzione/parte-i/titolo-iii/articolo-41#:~:Text=L'iniziativa%20economica%20privata%20%20C3%A8,Alla%20libert%20C3%A0%20c%20al la%20dignit%20C3%A0%20umana.>
17. Sentenza N. 223, Anno 1982, Repubblica Italiana: <https://www.giurcost.org/decisioni/1982/0223s-82.html>
18. Sentenza 18 Dicembre 2003 - 13 Gennaio 2004: <https://www.cortecostituzionale.it/actionschedapronuncia.do?Anno=2004&Numero=14>

19. <https://www.agcm.it/dotcmsdoc/Relazioni-Annuali/Cap2.31.Pdf>
20. Trattato Sul Funzionamento Dell'unione Europea: <https://eurlex.europa.eu/Lexuriserv/Lexuriserv.do?uri=CELEX:12012e/Txt:IT:PDF>
21. Legge 10 Ottobre 1990, N. 287 - Norme Per La Tutela Della Concorrenza E Del Mercato (Gazzetta Ufficiale Del 13 Ottobre 1990, N. 240)
22. Articolo 41 Costituzione, Brocardi.It, Aggiornato Al 01/12/2020 E Consultato Il 20/5/2022
23. Legge 10 Ottobre 1990, N. 287 - Norme Per La Tutela Della Concorrenza E Del Mercato (Gazzetta Ufficiale Del 13 Ottobre 1990, N. 240)
24. Legge 10 Ottobre 1990, N. 287 - Norme Per La Tutela Della Concorrenza E Del Mercato. (Gazzetta Ufficiale Del 13 Ottobre 1990, N. 240)
25. La Ftc Ci Riprova Contro Facebook E Presenta Accuse Modificate: «Con Ig E Whatsapp È Un Monopolio»: <https://www.giornalettismo.com/antitrust-contro-facebook/>
26. U.S. Takes New Stab At Facebook Antitrust Suit: <https://www.seattletimes.com/business/u-s-takes-new-stab-at-facebook-antitrust-suit/>
27. Relazione Della Commissione Al Consiglio E Al Parlamento Europeo: Applicazione Delle Norme Sulla Concorrenza Nel Settore Farmaceutico (2009-2017). Le Autorità Europee Garanti Della Concorrenza Collaborano Per Garantire La Disponibilità Di Medicinali Innovativi E A Prezzi Contenuti: [https://ec.europa.eu/competition/sectors/pharmaceuticals/report2019/report\\_it.pdf](https://ec.europa.eu/competition/sectors/pharmaceuticals/report2019/report_it.pdf)
28. The Covidien/Newport Merger: Killer Acquisition Or Just A Killer Story? Geoffrey Manne & Dirk Auer — 3 April 2020 <https://truthonthemarket.com/2020/04/03/the-covidien-newport-merger-killer-acquisition-or-just-a-killer-story/>
29. Illumina Acquires Grail To Accelerate Patient Access To Life-Saving Multi-Cancer Early-Detection Test: <https://investor.illumina.com/news/press-release-details/2021/Illumina-Acquires-Grail-To-Accelerate-Patient-Access-To-Life-Saving-Multi-Cancer-Early-Detection-Test/Default.aspx>
30. Mergers: Commission Fines Sigma-Aldrich €7.5 Million For Providing Misleading Information During Merck Takeover Investigation: [https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip\\_21\\_2181](https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_21_2181)
31. Questcor Pays \$135 Million To Acquire Rights To A Competitor's Drug. Andrew Pollack The New York Times
32. Paypal's Izettle Deal Raises U.K. Anti-Trust Concerns
33. Paypal, Tutti I Motivi Per Cui Ha Pagato 2,2 Miliardi Una Startup Fintech Svedese. Economyup: <https://www.economyup.it/fintech/paypal-tutti-i-motivi-per-cui-ha-pagato-22-miliardi-una-startup-fintech-svedese/>

34. Amazon Acquires Robot-Coordinated Order Fulfillment Company Kiva Systems For \$775 Million In Cash. Leena Rao, Techcrunch: [https://Techcrunch.Com/2012/03/19/Amazon-Acquires-Online-Fulfillment-Company-Kiva-Systems-For-775-Million-In-Cash/?Guce\\_Referrer=Ahr0chm6ly93d3cuz29vz2xllmnvbs8&Guce\\_Referrer\\_Sig=Aqaaafjdkqhy\\_Vaexqedmfy8v4fvj4y6bgpykw5b2qcsrlyx\\_Ochrdtzjm0rhflafrv7ghpc-Hl0oi6wy5syyxgbvurpdwejkao6mnz6r54cr54l1nq-Dl1lkt3eliehuzhw\\_I9ezi8pqslh7dvibhgywzmm-Wpbjxiwo8b8egts76wm&Guccounter=2](https://Techcrunch.Com/2012/03/19/Amazon-Acquires-Online-Fulfillment-Company-Kiva-Systems-For-775-Million-In-Cash/?Guce_Referrer=Ahr0chm6ly93d3cuz29vz2xllmnvbs8&Guce_Referrer_Sig=Aqaaafjdkqhy_Vaexqedmfy8v4fvj4y6bgpykw5b2qcsrlyx_Ochrdtzjm0rhflafrv7ghpc-Hl0oi6wy5syyxgbvurpdwejkao6mnz6r54cr54l1nq-Dl1lkt3eliehuzhw_I9ezi8pqslh7dvibhgywzmm-Wpbjxiwo8b8egts76wm&Guccounter=2)
35. A Decade Ago, Google Bought Youtube — And It Was The Best Tech Deal Ever. Victor Luckerson Oct 10, 2016.
36. Google Saved Youtube, So Big Tech Isn't Always Harmful To Start-Ups, Argues Top Silicon Valley Investor. Lauren Feiner
37. This Deal Helped Turn Google Into An Ad Powerhouse. Is That A Problem?. The New York Times
38. Google Buys Doubleclick For \$3.1 Billion. The New York Times
39. Google's Strategy Behind The \$3.2 Billion Acquisition Of Nest Labs. Forbes
40. Why Antitrust Authorities Should Block Google's Takeover Of Nest's 'Smart Home' Business. Huffpost
41. What Google Really Gets Out Of Buying Nest For \$3.2 Billion. Wired
42. Microsoft/Linkedin: What The European Commission Said On The Competition Review Of Digital Market Mergers. Dr. Michele Giannino, Italian Qualified Lawyer, Llm (Leicester) Phd (London)
43. European Commission Approves Microsoft Acquisition Of Linkedin Subject To Conditions. Mcdermott Will & Emery
44. Comment, R. E Jarrell, G. (1995) Corporate Focus And Stock Returns, Journal Of Financial Economics, 37.67-87.
45. Porter's Generic Strategies – Focus Strategy: <https://Www.Mbaknol.Com/Strategic-Management/Focus-Strategy/>
46. Williamson, O.E. (1975) Markets And Hierarchies. New York: The Free Press
47. Cheung, S.N. (1983) The Contractual Nature Of The Firm, Journal Of Law And Economics, 24, 386-405
48. Porter, M.E. (1980) Competitive Strategy: Techniques For Analysing Industries And Competitors. New York: The Free Press
49. Pricing Strategies And Models. Alexandredolguia E Jean-Marieproth: [https://Www.Sciencedirect.Com/Science/Article/Abs/Pii/S1367578810000118?Casa-Token=Ndzkfzivwecaaaaa:5uqsmxom7sao4sdwlvslbyqqvqrfptuwk7dtpb\\_Cwynzybewobo5rsjndlfen\\_Nujn2cq8zgvau#Bib2](https://Www.Sciencedirect.Com/Science/Article/Abs/Pii/S1367578810000118?Casa-Token=Ndzkfzivwecaaaaa:5uqsmxom7sao4sdwlvslbyqqvqrfptuwk7dtpb_Cwynzybewobo5rsjndlfen_Nujn2cq8zgvau#Bib2)

50. Il Principio Della Libera Concorrenza Di Concas Alessandra, Referente Aree Diritto Civile, Commerciale E Fallimentare E Diritto Di Famiglia <https://Www.Diritto.It/Il-Principio-Della-Libera-Concorrenza/>
51. Concorrenza Tra Le Imprese: <https://Www.Skuola.Net/Diritto/Concorrenza-Imprese.Html>