



Corso di laurea in Economia e Management

Cattedra di Economia Industriale

**OPERAZIONI DI M&A E LE SFIDE AFFRONTATE
DALLE AUTORITÀ ANTITRUST: IL CASO
MICROSOFT - ACTIVISION BLIZZARD**

Prof. Evangelista Rinaldo

RELATORE

Papa Lorenzo

CANDIDATO

Anno Accademico 2023/2024

Matr.269161

INDICE

Introduzione

Scopo e domande di ricerca..... 6

Metodologia e struttura della tesi..... 7

Capitolo 1) Questioni antitrust legate alla regolazione delle operazioni di M&A9

1.1) Definizioni e obiettivi delle leggi Antitrust.....9

1.2) Regolamentazione degli M&A e annessa normativa11

1.2.1) *Merger regulation* in ambito UE.....12

1.2.2) *Merger regulation* negli USA.....15

1.2.3) *Merger regulation* in UK.....17

1.3) Procedure di controllo delle fusioni (*Merger review process*).....20

1.4) Relazione tra M&A, concentrazione e potere di mercato25

1.5) Pratiche abusive di mercato e comportamenti dannosi associati all'M&A: alcuni esempi.....35

1.5.1) *Bid-rigging*36

1.5.2) *Input foreclosure*..... 39

Capitolo 2) Caso di Studio: L'acquisizione di Activision Blizzard da parte di Microsoft - Una panoramica sui protagonisti dell'operazione.....42

2.1) Microsoft Corporation – *Acquirer*.....42

2.1.1) Profilo aziendale e settore di attività.....42

2.1.2) Strategia nel settore dei videogiochi (Xbox, Game Pass).....45

2.1.3) Acquisizioni precedenti rilevanti (es. Mojang, ZeniMax Media).....49

2.2) Activision Blizzard – *Target*.....50

2.2.1) Profilo aziendale e principali franchising di giochi.....50

2.2.2) Posizione di mercato e performance finanziarie.....52

2.3) Motivazioni e obiettivi dell'acquisizione.....53

2.3.1) Espansione dell'ecosistema di Microsoft.....53

2.3.2) Sinergie operative e strategiche.....	56
Capitolo 3) Analisi del caso e specificità della vicenda regolatoria.....	57
3.1) Valutazione Antitrust del caso Microsoft e reazioni delle agenzie Antitrust:.....	59
3.1.1) Esame preliminare e indagine approfondita.....	60
3.1.2) Una prima contestualizzazione: industria di riferimento e accenni al <i>cloud</i>	61
3.1.3) Analisi dei mercati rilevanti:.....	63
3.1.3.1) Sviluppo di videogiochi e pubblicazione.....	66
3.1.3.2) Distribuzione dei videogiochi.....	71
3.1.3.3) <i>Cloud gaming</i>	75
3.1.3.4) Quote di mercato (brevi cenni).....	77
3.1.4) Alcune riflessioni	80
3.1.5) Preoccupazioni sollevate dalle autorità e possibili effetti sulla concorrenza: teorie del danno.....	90
3.1.5.1) Preclusione degli input nei confronti dei rivali che commercializzano contenuti di Activision-Blizzard-King in particolare Call of Duty <u>nel mercato delle console</u>	94
3.1.5.2) Preclusione degli input nei confronti dei rivali che commercializzano contenuti di Activision-Blizzard-King in particolare Call of Duty <u>nel mercato del cloud gaming</u>	105
3.2) Richieste di cessioni e modifiche per l'approvazione: i rimedi.....	111
3.2.1) Iter di approvazione nel Regno Unito.....	111
3.2.1.1) Apertura del caso parallelo nel Regno Unito.....	115
3.2.2) Iter di approvazione nell'Unione Europea.....	117
3.2.3) Lo stallo negli Stati Uniti.....	119
Conclusioni.....	121
Bibliografia.....	124
Sitografia.....	130
Sitografia specifica capitolo 3.....	136
Sitografia – Statista.....	140

Obiettivi della tesi

Scopo e domande della ricerca

L'obiettivo principale di questa tesi è quello fornire nel dettaglio una spiegazione quanto più completa e particolareggiata possibile dell'acquisizione di Activision-Blizzard, effettuata da Microsoft nel 18 gennaio 2022, operazione che si è dimostrata essere estremamente importante data la sua rilevanza in termini economici (un *deal* di ben 68.7 miliardi di dollari), storici (è una delle più grandi acquisizioni nel mercato delle industrie creative, sicuramente la più grande nel settore videoludico) ma soprattutto regolatori, dato che la decisione che ha portato alla sua finale approvazione ha dovuto superare il vaglio di circa 40 autorità antitrust sparse in tutto il mondo. La sfida più grande ha però visto, il gigante *tech* targato Microsoft, scontrarsi contro la Competition and Markets Authority (CMA), l'agenzia antitrust inglese, determinando la chiusura finale del contratto acquisitivo solo recentemente, ossia in data 13 ottobre 2023, significando quindi un'attesa di quasi 2 anni affinché l'operazione potesse essere finalizzata.

L'operazione, imbrigliata nella rete delle controversie giuridico-legali per così tanto tempo, ha suscitato in me moltissima curiosità e interesse data anche la passione che nutro nei confronti del mondo videoludico da quando ero bambino; tenterò pertanto di esplicitare nel dettaglio tutte le fasi regolatorie che l'hanno caratterizzata mettendo in evidenza luci e ombre di questo percorso giuridico-regolatorio a partire dalla procedura di indagine approfondita condotta dalle varie *authorities* fino ai rimedi geograficamente distinti che Microsoft ha deciso di proporre (e che sembrano aver placato le ire delle autorità, soprattutto della CMA). Verranno inoltre prese in esame, le motivazioni che hanno spinto l'antitrust europeo, americano e inglese a preoccuparsi così tanto delle implicazioni che avrebbe potuto generare la suddetta acquisizione.

Si aggiunga anche, che il caso si caratterizza per la presenza di una Microsoft diversa, sicuramente "allenata" e quindi maggiormente pronta ad affrontare la sfida regolatoria, avendo a inizio secolo combattuto una dispendiosa e lunga battaglia (il noto caso dei "*media*

player”) e che ha dimostrato di saper cambiare anche il modo in cui ci si relaziona con i soggetti regolatori nazionali.

L’elaborato inoltre tenta anche di sollevare delle domande circa l’operato delle *authorities*: hanno agito correttamente? Potevano essere posti dei rimedi e delle condizioni diversi? L’operazione non avrebbe mai dovuto essere autorizzata?, oltre che contenere giudizi e considerazioni circa odierni metodi valutativi adottati dall’antitrust, i quali paiono sempre meno adeguati alla trattazione di alcuni casi attuali soprattutto di quelli in ambiti merceologici più innovativi. Alcune teorie oramai radicate dagli agenti delle *authorities* meriterebbero una svecchiata, e a dirlo sono illustri studiosi i quali lamentano una forte sensazione di pietrificazione giuridico-regolatoria alla quale controbattono proponendo soluzioni di *enforcement* innovative.

Metodologia e struttura della tesi

La dissertazione prevede la consultazione di diversi tipi di fonti quali articoli scientifici di economia industriale, libri di testo, sitografia accreditata, *database*, archivi pubblici.

Nel primo capitolo si procede, in prima battuta, all’enunciazione delle modalità con cui si procede alla regolazione delle operazioni di M&A di grande entità, fornendo una illustrazione del telaio normativo fondamentale nel quale operano le autorità antitrust. Si procede poi nella delineazione di alcuni tratti circa i legami intercorrenti tra le operazioni di fusione e acquisizione, la concentrazione di mercato e il potere di mercato grazie alle nozioni contenute nella letteratura esistente e solo in ultimo si illustrano, a titolo di esempio, due delle problematiche, nonché pratiche illegali, che l’attività di M&A potrebbe far emergere. Il **secondo capitolo** è fornisce la presentazione le società partecipanti all’acquisizione, utile a dare contesto alla vicenda e spiegare quelle che sono le motivazioni economiche (e non solo) che hanno portato Microsoft ad intraprendere questa acquisizione. Il **terzo capitolo** contiene una descrizione e un’analisi di un caso di studio, intendendosi con questo la vicenda acquisitiva Microsoft-Activision, che vede il generico procedimento di supervisione e regolazione delle operazioni di concentrazione assieme ad altri concetti teorici precedentemente enunciati, calati in un esempio reale. L’elaborato tenta anche di fornire una

analisi e una critica personale delle conclusioni a cui sono giunte le varie *authorities* oltre che descrivere e analizzare i ragionamenti che le stesse hanno fatto e che sono contenuti (molto spesso cripticamente) nei vari documenti pubblici ufficiali, mia principale fonte di dati per questo terzo capitolo.

Aspetto molto interessante, che prevedo di approfondire nella trattazione del caso, è il mercato analizzato il quale è caratterizzato da un elevato grado di varietà e frammentazione: stiamo infatti esaminando il mercato dei videogiochi, un mercato che ha attraversato negli anni una profonda trasformazione constando della ormai preponderante componente digitale soprattutto *mobile* e del novello *cloud gaming*. Una delle sfide sarà quella di capire più di preciso, attraverso l'analisi delle elaborazioni fornite dalle autorevoli *authorities*, quale è il mercato rilevante sotto il profilo del prodotto e sotto il profilo geografico, cosa tutt'altro che semplice da condurre in un contesto industriale così astratto, digitalizzato e globalizzato.

Capitolo 1

Questioni antitrust legate alla regolazione delle operazioni di M&A

In questo primo capitolo ci si dedica alla trattazione della modalità con cui si procede alla regolazione dei processi di fusioni e acquisizioni e del motivo per cui si rende necessaria, previa enunciazione dei fondamenti giuridico-legislativi che sono alla base della regolazione. Si procede a partire dal paragrafo 1.4 a fornire una visione circa i collegamenti esistenti tra alcuni concetti chiave dell'economia industriale e della regolazione del *trust* quali la concentrazione, il potere di mercato e gli M&A, nonché a descrivere due dei principali fenomeni negativamente scaturenti da questi ultimi.

1.1) Definizione e obiettivi delle leggi Antitrust

Prima di fornire una sintetica panoramica di alcune delle violazioni antitrust nascenti a seguito dei fenomeni di concentrazione¹, i quali a loro volta, come anticipiamo ora ma vedremo meglio in seguito, derivano la loro esistenza in gran parte da operazioni di M&A, è essenziale comprendere a pieno **perché** e **come** queste **criticità** vengano **prevenute** o quantomeno siano assoggettabili a una qualche forma di risoluzione o alleviamento. Ci vengono in soccorso a questo proposito le leggi per la tutela della concorrenza, disposizioni normative che in realtà non si limitano a preservare la sana competizione tra imprese ma hanno anche il compito di salvaguardare i cittadini-consumatori la cosiddetta “parte debole”. Tutte le violazioni antitrust, comprese le due che vedremo a titolo di esempio in questo capitolo, sono delle trasgressioni che, inevitabilmente, ledono la concorrenza. La concorrenza perfetta viene vista come la forma di mercato che, più di tutte, è in grado di garantire innovazione ed efficienza economico-produttiva oltre che dare un maggior incentivo alle imprese a offrire una più ampia varietà dei prodotti, con una qualità più elevata, un prezzo più favorevole o un grado di innovazione superiore (quest'ultimo è forse uno degli elementi più rilevanti). Le imprese operanti, inoltre, sotto la pressione della concorrenza, son

¹ La pratica del *bid-rigging*, che vedremo nel paragrafo 1.5.1, è a tutti gli effetti rientrante nella categoria delle intese restrittive ma, in questa sede, si intende sottolineare come l'M&A e la concentrazione contribuiscano a rendere più evidente e comune la problematica per quanto non la generino direttamente.

portate a donare ai loro prodotti e servizi un maggior grado di differenziazione per distinguersi dalle altre concorrenti, anche in questo caso dimostrando un chiaro effetto a beneficio della varietà. Si aggiunga poi che elevati livelli di concorrenza forniscono un ulteriore stimolo alle imprese che, infatti, cercano di mantenere fedele la propria clientela oltre che impegnarsi nell'attirarne di nuova (denotando un comportamento di "coltivazione" del cliente-consumatore, sicuramente benefico per lo stesso). Ciò non accadrebbe se invece ci ritrovassimo in una situazione di monopolio, di intesa restrittiva, abuso di posizione dominante o altre pratiche o situazioni poste sotto la supervisione delle *authorities* antitrust, dove infatti una buona parte o la totalità dei vantaggi prima menzionati non avrebbero modo di esistere o sarebbero l'ultima ruota del carro per le imprese, le quali potrebbero aspirare a profitti più elevati con meno sforzi (sapendo appunto di avere a che fare con un consumatore intrappolato), indifferenti al palesarsi di opportunità di mercato che invece verrebbero avidamente perseguite da imprese tra loro concorrenti. Le imprese in concorrenza danno vita anche a un meccanismo di corretta allocazione delle risorse poiché decidono di realizzare quei prodotti e servizi che il mercato effettivamente richiede. Infine, un vantaggio che potrebbe essere meno evidente ma forse tra i più rilevanti è relativo alla creazione di nuovi posti di lavoro: la voglia di competere e di battere le altre imprese fa sì che si ricerchino talenti freschi e migliorativi per il tessuto aziendale, che possano ridare slancio alla *firm* ("impresa" tradotto dall'inglese) o che le permettano di mantenere il proprio vantaggio competitivo. Ebbene, queste sono le **finalità primarie** che le autorità antitrust di tutto il mondo perseguono e che, in larga parte tendono a coincidere con una forma di tutela che, almeno a prima vista, sembra essere squisitamente rivolta a cittadini-consumatori, protagonisti del mondo B2C (*business to consumer*); pare quindi che questa procedura regolatoria non apporti benefici alla realtà B2B (*business to business*) ma, in realtà, anche le imprese stesse godono di questa regolazione del *trust* poiché, in sua assenza, eventuali nuove imprese volenterose di accedere ad un'industria (attratte dalla possibilità di conseguire profitti) o imprese *incumbent* di minore entità già operanti all'interno della stessa, vedrebbero impedita la loro entrata o compromessa la propria esistenza a causa delle pratiche avverse e scorrette condotte da quelle aziende che tentano di preservare a denti stretti la quota di mercato e il proprio potere di mercato più di quanto già non si faccia (in maniera lecita) in

presenza di regole concorrenziali. Ci rendiamo conto che la situazione è *win-win* per tutti per quanto, però, le disposizioni sul tema non debbono essere considerate come perfette e non suscettibili di modifiche ma, anzi, necessitano di continui aggiornamenti, revisioni e considerazioni specifiche rispetto al contesto industriale di riferimento, che trovano giustificazione nell'avanzare della teoria economica e nella profondissima evoluzione dei mercati, soprattutto quelli digitali. La regolazione è basata su un solido telaio normativo, ma bisogna fare attenzione che si faccia un uso saggio e corretto del *framework* legale, altrimenti si rischia di produrre un sostanziale “soffocamento” del progresso².

1.2) Regolamentazione degli M&A e annessa normativa

La regolamentazione di fusioni e acquisizioni è uno dei pilastri portanti delle leggi sulla concorrenza di vari paesi nel mondo e, in molte di queste giurisdizioni, figura come un vero e proprio **controllo ex-ante di tipo predittivo** (distinguendosi in questo modo da quello ex-post di tipo consequenziale rivolto alla bonifica delle altre pratiche abusive di mercato) che deve innanzitutto evitare che le imprese partecipanti all'operazione di concentrazione³ rafforzino o stabiliscano una posizione dominante che consenta loro di esercitare un potere di mercato che potrebbe nuocere al processo di concorrenza (Meli Vincenzo 2018)⁴ sia nell'immediato che in prospettiva futura (alcune fusioni solo dopo un po' di tempo manifestano effetti negativi). Le operazioni di concentrazione, che, come anticipato, nascono a seguito di acquisizioni e fusioni, sono assolutamente ammissibili fintantoché il mercato si espanda e i consumatori vedano inalterato o incrementato il proprio benessere sociale (Commissione Europea 2024)⁵.

² L'antitrust non si cura di scegliere le imprese vincenti o perdenti (ruolo invece svolto dai consumatori) ma solo di creare il giusto, sano e competitivo ambiente di gioco.

³ «Controllo delle operazioni di concentrazione tra imprese (ex regolamento)», consultato 10 settembre 2024, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/HTML/?uri=LEGISSUM%3A126046>.

⁴ Professor Vincenzo Meli -

https://corsidilaurea.uniroma1.it/sites/default/files/8._competition_law_english_part_eight_0.pptx
Slide n°2 del PowerPoint raggiungibile grazie al link indicato.

⁵ «Cos'è la politica di concorrenza? - Commissione europea», consultato 21 agosto 2024, https://competition-policy.ec.europa.eu/about/what-competition-policy/what-competition-policy-brief-definitions_it.

1.2.1) *Merger regulation* in ambito UE

I riferimenti normativi più importanti nel contesto dell'Unione Europea, relativi al controllo delle concentrazioni tra imprese, sono il *Merger Regulation* NO 139/2004 e l'*Implementing Regulation*, dove il primo si occupa di fornire quelle che sono le regole principali per l'*assessment* (corretta individuazione e inquadramento per il tramite di un'esaminazione) delle concentrazioni e il secondo si riferisce a tutte le questioni di tipo procedurale (tempistiche, documenti specifici da pubblicare, notifiche etc.)⁶ in cui si imbattono i vari soggetti coinvolti nell'indagine antitrust.

Il *merger regulation*, innanzitutto, grazie all'articolo 1 della legge 24 del 29 gennaio 2004 emanata dalla Commissione Europea ed istituyente il regolamento 139/2004, ci aiuta a definire quando una concentrazione possa dirsi di portata comunitaria ossia nel momento in cui arrivi a soddisfare alcune condizioni che riporto qui di seguito in quanto specifiche e non assoggettabili ad interpretazione alcuna:

“a) il fatturato totale realizzato a livello mondiale dall'insieme delle imprese interessate è superiore a 5 miliardi di EUR e b) il fatturato totale realizzato individualmente nella Comunità da almeno due delle imprese interessate è superiore a 250 milioni di EUR; salvo che ciascuna delle imprese interessate realizzi oltre i due terzi del suo fatturato totale nella Comunità all'interno di un solo e medesimo Stato membro.” (Consiglio dell'Unione Europea 2004, Regolamento 139/2004 articolo 1 pagina 6)⁷

L'articolo 1 del regolamento 139/2004 però mira a sottolineare che si possa andare incontro a una concentrazione di portata comunitaria anche nei casi che cito qui di seguito:

“[...] a) il fatturato totale realizzato a livello mondiale dall'insieme delle imprese interessate è superiore a 2,5 miliardi di EUR; b) in ciascuno di almeno tre Stati membri, il fatturato totale realizzato dall'insieme delle imprese interessate è

⁶ «Legislation - European Commission», consultato 21 agosto 2024, https://competition-policy.ec.europa.eu/mergers/legislation_en.

⁷ Gazzetta ufficiale dell'Unione europea L 24/6 29.1.2004 – Disponibile in formato PDF al seguente link: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=OJ:L:2004:024:FULL>
Si veda l'articolo 1 del Regolamento 139/2004, intitolato “Campo di applicazione”.

superiore a 100 milioni di EUR; c) in ciascuno di almeno tre degli Stati membri di cui alla lettera b), il fatturato totale realizzato individualmente da almeno due delle imprese interessate è superiore a 25 milioni di EUR e d) il fatturato totale realizzato individualmente nella Comunità da almeno due delle imprese interessate è superiore a 100 milioni di EUR; salvo che ciascuna delle imprese interessate realizzi oltre i due terzi del suo fatturato totale nella Comunità all'interno di un solo e medesimo Stato membro [...].” (Consiglio dell’Unione Europea 2004, Regolamento 139/2004 articolo 1 pagina 6)⁸

Ebbene, aver fissato questi paletti è d’aiuto perché ci permette di capire come non siano molti i casi di M&A che posso rientrare nelle fattispecie sopra menzionate, dal momento che si parla del superamento di soglie piuttosto corpose che si riferiscono alle sole operazioni di fusione di medio-grande entità. C’è da dire però che negli anni sono state proposte delle modifiche al ribasso delle suddette soglie, modifiche mai inserite, anche se però nel 2023, dopo anni di studi e valutazioni, è stata introdotta una **procedura semplificata**⁹ con il principale intento di ridurre il dispendio di risorse in dotazione alle autorità e con la quale si provvede a fornire un trattamento più blando nei confronti di quei fenomeni di concentrazione che paiono sin dall’inizio non destare preoccupazioni in termini di concorrenza o che comunque rientrano nell’ambito delle normative dei singoli stati dell’UE che interverranno in maniera “residuale” attraverso le agenzie antitrust nazionali.

L’articolo 2 invece descrive le casistiche che determinano i casi di compatibilità e incompatibilità delle operazioni di concentrazione, sulla base che queste ledano o meno alla concorrenza del mercato comune e tenendo conto

“ [...] della posizione sul mercato delle imprese partecipanti, del loro potere economico e finanziario, delle possibilità di scelta dei fornitori e degli utilizzatori, del loro accesso alle fonti di approvvigionamento o agli sbocchi, dell’esistenza di diritto o di fatto di

⁸ Gazzetta ufficiale dell’Unione europea L 24/6 29.1.2004 – Disponibile in formato PDF al seguente link: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=OJ:L:2004:024:FULL>

Si veda l’articolo 1 del Regolamento 139/2004, intitolato “Campo di applicazione”.

⁹Si veda il seguente link : https://competition-policy.ec.europa.eu/mergers/publications/simplification-merger-control-procedures_en. Nel 2023 è stato annunciato il pacchetto per la procedura semplificata.

ostacoli all'entrata, dell'andamento dell'offerta e della domanda dei prodotti e dei servizi in questione, degli interessi dei consumatori intermedi e finali nonché dell'evoluzione del progresso tecnico ed economico purché essa sia a vantaggio del consumatore e non costituisca impedimento alla concorrenza [...].” (Consiglio dell’Unione Europea 2004, Regolamento 139/2004 articolo 2 pagina 6)¹⁰.

A seguire invece troviamo il preziosissimo articolo 3 intitolato “*Definizione di concentrazione*” che appunto, nella sua essenzialità, inquadra precisamente le condizioni per cui si possa parlare di una concentrazione ovvero nel momento in cui

*“[...] si produce una modifica duratura del controllo a seguito: a) della fusione di due o più imprese precedentemente indipendenti o parti di imprese; oppure b) dell’acquisizione, da parte di una o più persone che già detengono il controllo di almeno un’altra impresa, o da parte di una o più imprese, sia tramite acquisto di partecipazioni nel capitale o di elementi del patrimonio, sia tramite contratto o qualsiasi altro mezzo, del controllo diretto o indiretto dell’insieme o di parti di una o più altre imprese [...]”*¹¹” (Consiglio dell’Unione Europea 2004, Regolamento 139/2004 articolo 3 pagina 7),

specificando poi che si possa parlare di “controllo” a seguito del possesso “*di certi diritti, contratti o altri mezzi tali da poter esercitare un’influenza dominante sull’attività di un’impresa*”¹² (Consiglio dell’Unione Europea 2004, Regolamento 139/2004 articolo 3 pagina 7). Nel proseguito inoltre, il riferimento normativo esplicita la procedura di notifica (chi comunica e quando), l’avvio del procedimento, la sospensione della concentrazione, i poteri decisionali e ispettivi della Commissione così come il calcolo del fatturato e delle ammende, oltre ad aspetti più squisitamente burocratici.

l’Implementing Regulation come anticipato, è il regolamento concernente gli aspetti prettamente procedurali a partire dalla presentazione delle notifiche, i documenti richiesti dalla Commissione per condurre la sua valutazione, decorrenza e scadenza dei termini,

¹⁰ Articolo 2 del Regolamento 139/2004, intitolato “Valutazione delle concentrazioni”. Disponibile in formato PDF al seguente link: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=OJ:L:2004:024:FULL>

¹¹ Articolo 3 del Regolamento 139/2004, intitolato “Definizione di concentrazione”.

¹² Ibidem

meccanismo delle audizioni (chi vi può partecipare e come può farlo), trasmissione dei documenti e presentazione degli impegni. L'allegato I dell'*Implementing Regulation* contiene il formulario CO il quale “*specifica le informazioni che le parti notificanti sono tenute a trasmettere per notificare alla Commissione europea un progetto di fusione, acquisizione o di altre concentrazioni*”¹³ (Commissione Europea 2004) e che le imprese sono tenute a redigere e inviare alla Commissione in maniera corretta e completa enunciando una vasta gamma di aspetti quali per esempio “*le parti coinvolte, il mercato geografico rilevante e del prodotto, sovrapposizioni orizzontali e relazioni verticali*”¹⁴ (Commissione Europea, 2004). L'allegato II propone il formulario CO semplificato e l'allegato III invece offre informazioni relative al formulario delle richieste motivate (RM). La normativa inoltre è completata dalle **guidelines** non vincolanti relative *all'assessment* delle fusioni orizzontali, verticali e conglomerati.

1.2.2) Merger regulation negli USA

La concorrenza nel contesto americano è normata da un ampissimo *corpus* di leggi che vede impiantarsi a partire dal 1890 con lo Sherman Act fino al più recente Hart-Scott-Rodino Antitrust Improvements Act del 1976. Lo Hart-Scott-Rodino Act merita un approfondimento in quanto è quello che regola le fusioni e prescrive le condizioni di base a cui le società fondenti devono far riferimento. Una di queste, per esempio, è l'emissione della notifica per la Federal Trade Commission (FTC) e la *Antitrust Division* del Department of Justice (DoJ) che deve essere fornita quando la transazione superi il valore dei 50 milioni di dollari oppure una delle parti coinvolte abbia un attivo superiore ai 100 milioni di dollari e un valore delle vendite nette superiore ai 10 milioni. Come succede nel contesto europeo va fornita una certa documentazione soprattutto legata ai dati fiscali e societari e alla descrizione delle attività

¹³ Allegato I REGOLAMENTO DI ESECUZIONE (UE) 2023/914 DELLA COMMISSIONE del 20 aprile 2023 recante esecuzione del regolamento (CE) n. 139/2004 del Consiglio relativo al controllo delle concentrazioni tra imprese e che abroga il regolamento (CE) n. 802/2004 ; consultabile al seguente link:

http://data.europa.eu/eli/reg_impl/2023/914/oj

¹⁴ Allegato I Sezione 3 Lettera F REGOLAMENTO DI ESECUZIONE (UE) 2023/914 DELLA COMMISSIONE del 20 aprile 2023 recante esecuzione del regolamento (CE) n. 139/2004 del Consiglio relativo al controllo delle concentrazioni tra imprese e che abroga il regolamento (CE) n. 802/2004 ; consultabile al seguente link:

http://data.europa.eu/eli/reg_impl/2023/914/oj

condotte. Dopo il deposito dei documenti si paga una tassa. "L'**Hart-Scott-Rodino** è, storicamente parlando, di importanza cardinale nel contesto USA, perché fa sì che il governo abbia la capacità di fermare qualsiasi transazione attraverso la concessione dei provvedimenti ingiuntivi fintanto che stia conducendo la propria attenta analisi ai fini della rilevazione di elementi di anti-competitività (M&C Partners 2019)¹⁵. Questi provvedimenti in passato non esistevano e grazie a questo atto, inoltre, FTC e DoJ possono **preventivamente** esaminare le operazioni di M&A ma tipicamente solo una delle due si occuperà del caso sulla base della proprio *expertise* settoriale (FTC 2018)¹⁶. Queste valutazioni (*assessments*) possono basarsi sul criterio della responsabilità oggettiva ossia la "*per se violation*" e il criterio della ragionevolezza, meglio noto come "*rule of reason*". Il primo implica che la fusione è così palesemente e ingiustificatamente anti-competitiva che non si ritiene debba essere motivata l'esistenza del danno e, quindi, risulta ingiustificata un'ulteriore esame della condotta¹⁷. Casi classici che prevedono l'applicazione della *per se rule* sono la fissazione orizzontale dei prezzi (veri e propri cartelli tra *manufacturers*), il *bid-rigging* (manipolazione dell'offerta) e il sabotaggio dei *competitors*, tutti comportamenti o pratiche che una volta riscontrate non possono essere giustificate da nessun tipo di contro-evidenza (DoJ 2015). Il criterio della ragionevolezza è previsto dove la condotta non sia categoricamente lesiva della concorrenza, situazione che si verifica nella stragrande maggioranza dei casi, dove vediamo un forte impegno profuso dalle *authorities* americane nel provare fattualmente (con prove aventi valore legale) la negatività e dannosità della condotta nascente dalla operazione. Dall'altra parte il convenuto può fornire le proprie giustificazioni economiche (Agenzia ICE)¹⁸ con le quali, o tenta di negare l'esistenza di una cattiva condotta, oppure sottolinea la presenza di benefici a favore dei consumatori (o della competizione) in misura maggiore rispetto alle inefficienze introdotte.

¹⁵«Atto di miglioramento dell'Antitrust Hart-Scott-Rodino del 1976», M&C Partners (blog), 12 ottobre 2019, <https://mecpartners.it/it/miglioramento-antitrust-hart-scott-rodino/>

¹⁶ «Merger Review», Federal Trade Commission, 31 ottobre 2018, <https://www.ftc.gov/news-events/topics/competition-enforcement/merger-review>.

¹⁷ SECTION 1 OF THE SHERMAN ACT AND THE PER SE RULE NCAA v. Bd. of Regents, 468 U.S. 85, 103-04 (1984)

¹⁸ Agenzia ICE: https://www.ice.it/repository/pdf/normativa_concorrenza.pdf

La normativa, che meglio di tutte le altre, fornisce le indicazioni più chiare in merito alla supervisione della pratiche di M&A in America, è rappresentata dalle **Merger Guidelines (versione 2023)**. Queste ultime permettono la comprensione del *framework* adottato da FTC (Federal Trade Commission) e DoJ (Department of Justice) nelle procedure investigative condotte per determinare se una fusione viola le leggi antitrust. Le stesse linee guida, fresche dell'aggiornamento ricevuto nel 2023, fanno capo alle sezioni 1 e 2 dello Sherman Act della sezione 5 del Federal Trade Commission Act e le sezioni 3,7 e 8 del **Clayton Act**¹⁹. La sezione 7 del Clayton Act, in particolare, mira a contrastare la fattispecie delle fusioni che limitano la concorrenza. La presunzione di illegalità, fusioni che riducono sostanzialmente la concorrenza, presunti rischi di coordinazione nonché l'eliminazione di potenziali entranti sono alcune delle violazioni a cui le *guidelines* fanno riferimento.

Nel documento inoltre c'è un interessante e apposita sezione con cui vengono rivelati gli indici, utili per definire il grado di concentrazione del mercato, come l'HHI (Indice di Herfindahl-Hirschman) o il conteggio dei *competitors* operanti (in caso di difficoltà nella misurazione delle quote di mercato). È anche presente la descrizione del *Hypothetical Monopolist Test* che “*valuta se un gruppo di prodotti è sufficientemente ampio da costituire un mercato antitrust rilevante*”²⁰ (FTC 2023).

1.2.3) **Merger regulation in UK**

Fino qualche anno fa la stesura di questo paragrafo non si sarebbe resa necessaria in quanto il Regno Unito faceva parte dell'Unione Europea ma, ora, dopo la **Brexit**, quest'ultimo ha avuto la possibilità di introdurre delle proprie autonome e personalizzate politiche di regolamentazione anche con riferimento al tema del *trust* e quindi delle concentrazioni industriali. Giurisdizionalmente parlando quindi, vediamo la presenza di un organo a sé stante deputato a questa regolazione rappresentato dalla Competition and Markets Authority (CMA) la quale valuta e giudica le operazioni di concentrazione o di M&A in maniera del

¹⁹ Merger Guidelines U.S. Department of Justice and the Federal Trade Commission Issued: December 18, 2023 , <https://www.justice.gov/d9/2023-12/2023%20Merger%20Guidelines.pdf>

²⁰ «2023 Merger Guidelines». Si veda il seguente link : <https://www.justice.gov/d9/2023-12/2023%20Merger%20Guidelines.pdf> La citazione è stata recuperata dalla Sezione 4.3.A del documento.

tutto indipendente o scegliendo di collaborare a fianco della Commissione Europea. Un'altra conseguenza essenziale legata alla *Brexit* è la differente rilevanza in termini economici assunta dalle acquisizioni o fusioni poiché ora il Regno Unito è una comunità economica a sé stante e i ricavi conseguiti nell'Unione Europea dalle società protagoniste del *deal* (la fusione o acquisizione che sia) non saranno considerati dalle autorità inglesi, le quali, quindi, andranno a guardare solamente il *turnover* economico generato nel loro paese (soglia delle 70 milioni di sterline che se superata fa scattare le indagini). Il riferimento normativo chiave che mette a disposizione il pacchetto informativo completo per comprendere a pieno come viene regolato il fenomeno dell'M&A è rappresentato dal **Enterprise Act 2002**. Esso innanzitutto si riferisce sia alle *relevant mergers* anticipate che a quelle completate definendole tali qualora due o più imprese cessino di esistere per essere portate al controllo o alla proprietà comune²¹ e, contemporaneamente, o abbiano un valore del turnover eccedente i 70 milioni di sterline nel Regno Unito (rilevabile attraverso il **turnover test** che sostanzialmente mira a calcolare il totale delle vendite effettuate, tramite prodotti o servizi, dalle imprese target sul solo suolo britannico nell'ultimo anno) oppure se le due, o più, imprese *forniscono o acquistano beni o servizi con una descrizione particolare, e la transazione risulta in una combinazione tra quota di fornitura e di approvvigionamento del 25% nel Regno Unito* (Van Bael & Bellis 2024)²². In questo secondo caso invece si effettua uno *share of supply test*, il quale mira a considerare anche quelle imprese che, pur non avendo valori di vendita elevati (e che finiscono per ricadere sotto le soglie del turnover), si distinguono per l'imponente quota di fornitura controllata (situazione palesabile nei, pur sempre rilevanti, mercati piccoli o di nicchia). Sempre all'interno dell'Enterprise Act, viene fornita una definizione di "controllo" che è declinato in termini specifici ed è infatti configurabile nelle seguenti modalità: controllo legale se si può esercitare la maggioranza assoluta all'interno della assemblea degli azionisti; controllo *de facto* qualora per quanto non si detenga una maggioranza azionaria si è in grado sostanzialmente di determinare le politiche

²¹ Expert Participation, «Enterprise Act 2002», Text (Statute Law Database), consultato 23 agosto 2024, <https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2002/40/contents>. Si veda la sezione 23 dell'atto.

²²«Merger Control 2024 - UK | Global Practice Guides | Chambers and Partners», consultato 23 agosto 2024, <https://practiceguides.chambers.com/practice-guides/merger-control-2024/uk>. La citazione è tratta dalla sezione 2.5 *Jurisdictional Thresholds* .

commerciali cui la società target (acquisita) sottostarà; poi c'è la fattispecie dell'influenza materiale che scatta quando si possiede un pacchetto azionario di almeno il 15% che si configura come maggioranza relativa²³. L'Enterprise Act indica anche quelli che sono i poteri esercitabili dalla CMA nonché le sue funzioni, i diritti dei consumatori che vanno tutelati, le modalità di costruzione di un'indagine di mercato, il meccanismo di *enforcement*, la procedura di monitoraggio ex-post, così come l'articolazione del *review process* di una *merger* che illustrerò approfonditamente nel prossimo paragrafo. Una particolarità della *merger regulation* anglosassone che la distingue da quella europea e americana è relativa alla presenza di un regime che non prevede l'obbligo di *standstill*, per cui le società possono proseguire con la loro operazione di concentrazione senza incappare in alcun tipo di problematiche a patto che non sia stata fissata delle misure *ad interim* cautelari che impediscano l'unione ma che di base quindi non sono previste (fermo restando che l'investigazione antitrust può sempre annullare l'operazione se lo ritiene opportuno). Inoltre, altra differenziazione è rilevabile in termini di notifica: in UK non è previsto alcun obbligo di notifica. Potremmo vedere questo tipo di giurisdizione come più lasciva e incontrollata ma in realtà, dati questi presupposti, la CMA si rivela essere una autorità estremamente impegnata nella continua ricerca e nel monitoraggio (un radar sempre acceso con un sistema di *intelligence* tra i migliori al mondo), estremamente attenta alle segnalazioni da parte di terzi (imprese e cittadini). Il fatto di non dover obbligatoriamente emettere una notifica e/o rispettare un formale obbligo di *standstill*, non si traduce automaticamente in un completo stato di tranquillità per le imprese protagoniste, in quanto, ad ogni modo, la CMA avrà pur sempre l'onere di condurre le proprie indagini con la possibilità di richiedere l'applicazione dei rimedi: in quest'ultimo caso se l'operazione è già stata completata, si potrebbe incorrere nell'annullamento forzato (con un *divestment* per esempio), attraverso cui si ristabilisca una situazione *pre-merger*. Per questo motivo, quindi, le imprese che intendono fare un M&A, spesso emettono una notificazione volontaria (a meno che non siano estremamente convinte della bontà presente e futura dell'operazione). I contenuti menzionati sono in buona parte

²³ «Merger Control 2024 - UK | Global Practice Guides | Chambers and Partners», consultato 23 agosto 2024, <https://practiceguides.chambers.com/practice-guides/merger-control-2024/uk>. La citazione è tratta sezione 2.4 *Definition of "Control"*.

replicati nel *National Security and Investment Act*, documento che tratta specificamente le M&A di 17 settori chiave che, più probabilmente, potrebbero sollevare preoccupazioni in termini di sicurezza nazionale, ambito in cui interviene il Segretario di Stato.

1.3) Procedure di controllo delle fusioni (*Merger review process*)

Nei paragrafi precedenti abbiamo compreso il “perché” dell’esistenza di una normativa antitrust e sono successivamente stati forniti dei cenni sulla regolamentazione dell’M&A nei diversi paesi, ma non c’è solo la teoria, per cui, si rende necessario descrivere le pratiche che le agenzie adoperano per compiere il loro lavoro, quindi il “come” intervengono nel concreto. Le regole di ingaggio che mi appresterò a trattare riguardano, per motivi di coerenza, la sola fattispecie delle concentrazioni escludendo quindi le casistiche dell’abuso di posizione dominante (quando non sia derivante da concentrazione) e dell’intese restrittive. Per quanto la normativa in merito alle concentrazioni sia segmentata, per cui ogni paese adotta dei propri riferimenti normativi nelle forme di atti, leggi e regolamenti, la procedura di controllo delle fusioni in sé si rivela essere piuttosto omogenea, per cui mi appresterò a delineare le fasi chiave della procedura inserendo, ove necessario, i dovuti distinguo.

NOTIFICA

Fusioni e acquisizioni non sono tutte uguali e alcune sono più rilevanti, economicamente parlando, rispetto ad altre (vedi le concentrazioni comunitarie, quelle che sfiorano i *turnover test* e gli *share of supply test* anglosassoni e i *thresholds* americani del Clayton act²⁴) e prima della loro implementazione devono essere notificate alle autorità competenti (ad eccezione del regime volontario britannico che non prevede obbligo di notifica) come, per esempio, la Commissione europea o la Federal Trade Commission. Potrebbe sembrare una banalità ma, le stesse imprese iniziatrici, spesso decidono di contattare molto prima le agenzie proprio per capire come redigere al meglio le proprie *notifications*, le quali devono essere puntuali in tutte le parti, pena il rischio di essere considerate invalide e comportare multe pecuniarie anche elevate. La notifica quindi prepara le agenzie, che si appresteranno a effettuare un

²⁴ Clayton Act disponibile al seguente link: <https://www.govinfo.gov/content/pkg/COMPS-3049/pdf/COMPS-3049.pdf>

controllo più snello (procedura semplificata e “supersemplificata”) nei confronti di quelle concentrazioni che non destano seri timori concorrenziali poiché le imprese fondenti presentano fatturati sottosoglia o quote di mercato contenute (per quanto però l’operazione continui ad essere di portata comunitaria) questo anche a vantaggio delle imprese, a cui è richiesto un fabbisogno normativo minore. Qualora invece la concentrazione susciti dei sospetti (circa la reale compatibilità con il mercato) allora comporterà l’apertura di un’investigazione.

FASE I: INVESTIGAZIONE

La notifica è pervenuta alle autorità in maniera corretta e completa. A partire da questo momento scatta un periodo di circa un mese (25 giorni EU, 30 giorni USA) durante il quale viene condotta una vera e propria indagine. Le *undertakings* (imprese che danno vita alla concentrazione) si ritrovano “congelate” perché non possono far altro che attendere o fornire informazioni maggiori (se richiesto) in merito ai prodotti, ai servizi offerti nonché circa le loro condizioni di mercato²⁵, di modo che le agenzie possano desumere gli effetti competitivi che l’operazione potrebbe ingenerare. La Commissione e l’FTC, nel frattempo, ottengono dati anche da terze parti, conducono dei test di mercato nonché questionari e sondaggi rivolti ai consumatori, al personale dipendente dell’impresa e ai *competitors* per comprendere il loro punto di vista circa la possibile consumazione della fusione²⁶. Al netto di eventuali estensioni temporali legate alla richiesta di maggiori informazioni e altre specificità burocratico-procedurali, la fase I arriva alla sua conclusione e gli **esiti** possono essere **diversi** : la fusione è stata abbandonata, la fusione è autorizzata con o senza dei rimedi, si apre la fase II (la fase esiste in UE e UK, negli Stati Uniti invece l’agenzia tenta di bloccare l’intera transazione presentando un’ingiunzione preliminare presso il tribunale federale in attesa di un processo

²⁵ Federal Trade Commission. «Premerger Notification and the Merger Review Process», 11 giugno 2013. <https://www.ftc.gov/advice-guidance/competition-guidance/guide-antitrust-laws/mergers/premerger-notification-merger-review-process>. Si veda lo step 3

²⁶ Commissione Europea («Procedures - European Commission», s.d.) si veda il PDF fornito dalla Commissione consultabile al seguente link: https://competition-policy.ec.europa.eu/document/download/8543e71c-4f88-4b37-92c5-a3ec0a0f56f1_en?filename=merger_control_procedures_en.pdf

amministrativo nel merito²⁷ che avremo modo di esplicitare con la trattazione del *case study*). La fase II vede appunto la pubblicazione ed enunciazione delle teorie del danno (*Theories of Harm*) elaborate dalle autorità in sede di indagine. Queste teorie del danno non fanno altro che spiegare come l'assunzione di una determinata condotta (assumibile dalle imprese coinvolte in un M&A durante o dopo la consumazione dello stesso) possa sostanzialmente risultare in un infrangimento della legge²⁸ a tutela della competizione, causando dei danni alla competitività. Il fatto che si palesi questa ipotesi di danno giustifica le ragioni dell'intervento delle autorità.

FASE I: RIMEDI

Le autorità concludono l'indagine aperta esprimendo un giudizio che potrebbe appunto ammettere che la concentrazione proceda, ma, con dei rimedi, ossia con impegni che le parti si assumono in modo tale che le preoccupazioni concernenti la salute della competizione siano eliminate. Questi impegni assunti, sia se decretati dalle autorità (con o senza negoziazione con le parti) sia se proposti dalle parti e ritenuti idonei, sono **vincolanti** e possono assumere forma strutturale o comportamentale. Inoltre, questi tentano di essere quanto meno intrusivi e costosi possibili nonché proporzionati al danno da evitare²⁹, appropriati nella durata e nel *timing* implementativo, pratici e la cui bontà sia certa (i rischi incombenti sui consumatori sono minimi o nulli). Test di mercato possono realizzarsi per verificare la sufficienza qualitativa e quantitativa dei rimedi che ora delinearò brevemente.

I **rimedi strutturali**, tipicamente, prevedono l'applicazione della procedura di *divestiture* (o *divestment*) ossia di disinvestimento, sia in termini di cessione di *assets* che di rami di azienda, rivolto a un soggetto acquirente che potrebbe essere individuato grazie all'aiuto delle agenzie oppure potrebbe emergere spontaneamente senza troppe difficoltà nella ricerca. Le

²⁷ Step 5 *The Waiting Period Expires or the Agency Challenges the Deal*: <https://www.ftc.gov/advice-guidance/competition-guidance/guide-antitrust-laws/mergers/premerger-notification-merger-review-process>

²⁸ Digital Freedom Fund (2020) : https://digitalfreedomfund.org/wp-content/uploads/2020/05/4_-DFF-Factsheet-Theories-of-harm-in-competition-law-cases.pdf

²⁹ *Merger Remedies* (2018) - Competition and Markets Authority: https://assets.publishing.service.gov.uk/media/5c12349c40f0b60bbee0d7be/Merger_remedies_guidance.pdf sezione 3.4, pagina 5

vendite più difficili possono fare emergere l'adozione della situazione di *crown jewel*³⁰, pratica molto particolare che rende più appetibile la vendita. La *divestiture* potrà essere più o meno corposa e comprendere beni materiali e immateriali (tra cui contratti di fornitura e locazione³¹) e assumere diverse forme come quelle del *carving-out* (singola *business unit*) o del *mix-and-match* (*asset* affetti da comproprietà o combinati). Questi rimedi sono considerati storicamente come i più efficaci nel preservare la competizione data la loro chiarezza e certezza interpretativa³² e più facili da implementare e monitorare. Gli *asset* ceduti (spesso strategici) devono essere tali per cui l'acquirente degli stessi oltre che poterli materialmente utilizzare, possa continuare a essere un *competitor* effettivo e di lungo termine³³. Si noti anche che l'impresa cedente non deve poter tornare in possesso del contenuto ceduto.

I **rimedi** di natura comportamentale detti anche **di condotta** invece, prevedono che le parti provvedano a fornire prodotti e servizi nel rispetto di condizioni diligentemente disegnate, come, per esempio, il non superamento di certe soglie di prezzo o l'impossibilità di effettuare vendite combinate. Questi rimedi non sono delle operazioni *one-time*, per cui richiedono un costante svolgimento e mantenimento nel tempo e sono di più difficile implementazione, con effetti che negli anni tendono a scemare o rivelarsi inconsistenti. Se ne deduce, quindi, che nel complesso, questi rimedi non vengano richiesti da parte delle autorità antitrust se non in rari casi o laddove si dimostrino più efficaci degli *structural remedies* o se questi ultimi non possano applicarsi o debbano essere integrati. Le condotte rimediali comportamentali sono negli anni andate molto a calare anche tenendo conto che la normativa stessa esprime una preferenza nei confronti dei rimedi strutturali.

³⁰ Per approfondire si veda *Administrative Council for Economic Defense* - <https://cdn.cade.gov.br/Portal/centrais-de-conteudo/publicacoes/guias-do-cade/Guide-Antitrust-Remedies.pdf> pagina 26

³¹ *Ibidem* pagina 20

³² *Merger remedies manual* - Department of Justice (DoJ, 2020) rinvenibile al seguente link: <https://www.justice.gov/atr/page/file/1312416/dl>, pagina 13 - Lettera B

³³ *Merger remedies manual* - Department of Justice (DoJ, 2020) rinvenibile al seguente link: <https://www.justice.gov/atr/page/file/1312416/dl>, pagina 6 - Lettera A

In tutti i casi, i rimedi devono essere strutturati in una maniera tale per cui questi abbiano efficacia nel “lunguissimo” periodo, e in modo che possano davvero trovare applicazione pratica (il rimedio è buono ed efficace sulla carta ma ineseguibile talvolta). Il proseguo della fase, una volta trovati i rimedi adeguati, prevede inoltre che si proceda alla nomina di un *trustee*, ossia colui che verificherà il grado di aderenza dei comportamenti delle imprese rispetto impegni assunti e riporterà alle agenzie eventuali infrazioni.

FASE II: INVESTIGAZIONE APPROFONDATA

L’inadeguatezza o non rintracciabilità dei rimedi, che si aggiunge alla sospettata sostanziale lesione della concorrenza, porta, inevitabilmente, allo svolgimento di un’analisi che vada più nel dettaglio. Le autorità ritengono ancora troppo presto troncare di netto la transazione (proibirla) o approvarla (incondizionatamente o meno) per cui allargano il loro bacino informativo e raccolgono dati economici, documenti interni dell’imprese, continuano a somministrare questionari ai *players* del settore e accolgono anche i punti di vista forniti da terze parti nonché quelli delle parti fondenti (ossia le imprese coinvolte nell’operazione di fusione o acquisizione). Viene istituito il cosiddetto *Inquiry Group* deputato a condurre in maniera indipendente le proprie considerazioni e analisi e a produrre un documento definito *provisional findings* contenente le conclusioni provvisorie e i risultati dell’indagine. Successivamente alla pubblicazione di questo documento si tengono delle udienze per dare modo alle parti di esprimere le proprie posizioni in merito alla vicenda, ammettendo la presenza anche di potenziali acquirenti, clienti rilevanti, e regolatori settoriali³⁴. Nel frattempo, si ricercano dei rimedi, e, le imprese protagoniste della bramata transazione, cercano di fornire prove fattuali dei benefici rilevanti che ritengono verranno apportati ai consumatori, nel tentativo di convincere le agenzie dell’adeguatezza dell’operazione e della sua compatibilità con il mercato³⁵. Le autorità antitrust manterranno costantemente aggiornate le parti (attraverso degli incontri periodici detti *state of play meetings*) e in ultimo

³⁴Merger Remedies Guidance CMA (2018) pag. 34, paragrafo 4.58 - https://assets.publishing.service.gov.uk/media/5c12349c40f0b60bbee0d7be/Merger_remedies_guidance.pdf

³⁵Merger Remedies Guidance CMA (2018) pag. 33-34- https://assets.publishing.service.gov.uk/media/5c12349c40f0b60bbee0d7be/Merger_remedies_guidance.pdf

invieranno, qualora ritenuto necessario, uno *Statement of Objections* con il quale decreteranno ufficialmente un impedimento probabile della concorrenza³⁶ a cui segue un udienza. La fase II si arricchisce di tante piccole sottofasi alcune dipendenti anche dalla rilevanza della concentrazione e dalla legislazione considerata. Il tutto si conclude con un decisione finale che può autorizzare la transazione o proibirla. Logicamente l'autorizzazione può prevedere gli stessi rimedi già visti in fase I, che saranno testati e monitorati. Le parti in ultimo possono anche fare ricorso e sperare di ottenere un esito migliore o riformulare la concentrazione.

1.4) Relazione tra M&A, concentrazione e potere di mercato

Dopo un'apertura del presente capitolo 1, atta a descrivere e illustrare elementi di base che permettano la comprensione del perché la concorrenza necessiti di tutela e di come di fatto questo avvenga, sia in teoria (framework normativo) che in pratica (*iter* regolatorio in più fasi), vediamo più da vicino il rapporto che unisce concetti come l'M&A, la concentrazione e il potere di mercato, tutti elementi su cui le agenzie antitrust vigilano attentamente.

Il concetto di “concentrazione” e le sue possibili interpretazioni

Come anticipato, i fenomeni industriali su cui l'antitrust pone prevalentemente il suo occhio critico sono quelli di concentrazione, abuso di posizione dominante e intese restrittive. In questo paragrafo dedicheremo spazio alla casistica della concentrazione dato l'indissolubile legame che la unisce con le operazioni di M&A, le quali, in molti casi, vengono appunto definite **operazioni di concentrazione** (non escludendo però, che poi possano evolvere nella fattispecie dell'abuso di posizione dominante o altro).

La “concentrazione” è un termine con il quale facciamo riferimento al modo in cui sono distribuite le imprese attive in un settore. Quanto più è ristretto il loro numero e quanto più le quote di mercato delle imprese *incumbent* sono diseguali tra di loro (nonché detenute da pochi soggetti) tanto più alta sarà la concentrazione. Esistono svariate misure statistiche che permettono la quantificazione della concentrazione di un settore, alcune delle quali si

³⁶Merger control procedures - competition policy Commissione Europea (n.d.). https://competition-policy.ec.europa.eu/system/files/2021-02/merger_control_procedures_en.pdf

limitano a guardare il numero delle imprese operanti (reciproco delle imprese), altre che guardano la sola disequaglianza delle quote di mercato (coefficiente di Gini per esempio) e altre ancora che invece intersecano entrambi i fattori (parliamo degli indici assoluti della concentrazione). Tra i diversi modi³⁷ in cui è possibile dar adito ad un aumento della concentrazione in un'industria, sicuramente il metodo più evidente e diretto, nonché principale causa dello stesso aumento (Hannah e Kay 1981)³⁸, è rappresentato dai fenomeni di acquisizione e fusione³⁹ i quali, appunto, lavorano contemporaneamente su entrambe le dimensioni caratterizzanti questa variabile di mercato, dal momento che vanno a ridurre il numero di imprese operanti e portano quelle rimanenti a veder accresciuta la propria quota di mercato, modificando così anche l'assetto competitivo dell'industria di riferimento. Si ricorda infatti che un certo grado di concentrazione si traduce in un determinato livello di concorrenza nonché in determinate condizioni di mercato; sulla base di questo ne consegue la capacità di poter predire il mercato in termini di suo andamento e mosse o strategie di business perseguibili. Infatti, la concentrazione risulta una delle principali forze che modellano e determinano la struttura di un mercato (si veda l'approccio Struttura-Condotto-Performance, il cui acronimo è SCP), per cui, un'operazione di M&A, può risultare un modo efficace e impattante atto a "scuotere" il terreno su cui si gioca la concorrenza, nella speranza di ottenere un nuovo vantaggio competitivo o andare incontro a qualche forma di guadagno. Dopodiché, la concentrazione può suggerire non solo l'implementazione di eventuali strategie o la messa in atto di pratiche e comportamenti da parte dei *managers* ma anche

³⁷ Si ricorda che la concentrazione può essere alimentata e accresciuta anche da fenomeni quali le alte barriere all'entrata che possono palesarsi sottoforma di particolari immobilizzazioni (materiali, immateriali, finanziarie) richieste per l'accesso al settore, o leggi e regolamenti governativi o consolidatezza e attaccamento al *brand (brand loyalty)* di imprese esistenti. A volte le fusioni stesse possono comportare la nascita di ulteriori barriere all'entrata inasprando così la concentrazione. Inoltre, a muovere il settore verso una forma più concentrata contribuiscono le economie di scala, talvolta fondamentali in un'industria, nonché necessarie per garantire un'adeguata profittabilità.

³⁸ L. Hannah e J. A. Kay, «The Contribution of Mergers to Concentration Growth: A Reply to Professor Hart», *The Journal of Industrial Economics* 29, fasc. 3 (1981): 305–13, <https://doi.org/10.2307/2098306>. Si veda anche lo spunto stimolante del Professor Hart: P. E. Hart, «The Effects of Mergers on Industrial Concentration», *The Journal of Industrial Economics* 29, fasc. 3 (1981): 315–29, <https://doi.org/10.2307/2098307>.

³⁹ Visione opposta, ossia di scarso impatto delle M&A sulla concentrazione, è rintracciata nel seguente studio: Yuji Ijiri and Herbert A. Simon, "Effects of Mergers and Acquisitions on Business Firm Concentration," *Journal of Political Economy* 79, no. 2 (March 1971): 314–22, <https://doi.org/10.1086/259745>.

giustificare l'insediamento (o il probabile verificarsi) di avvenimenti economico-strutturali di vario tipo. Per esempio, un aumento della concentrazione può infatti essere un riflesso di un cambiamento tecnologico in atto o del successo della globalizzazione come suggerito da Bajgar et al. (2023) e da Autor et al. (2020)⁴⁰. Ulteriori riflessi si vedono nel campo politico dove appunto se ne deducono delle più frequenti azioni di *lobbying* (Grier et al. 1994)⁴¹ intraprese da imprese divenute più grandi. Altro punto interessante è circa il rischio assunto dalle imprese operanti nel settore, le quali, incrementando la quota di mercato, potrebbero assumere comportamenti più azzardati se venissero considerate come “troppo grandi per fallire” (Bajgar et al. 2019)⁴² creando una serie di implicazioni socio-industriali articolate e delicate. Le informazioni contenute nel trend (incrementale o meno) della concentrazione industriale non si limitano a predire o giustificare i comportamenti e a far presagire l'arrivo dei fenomeni citati, ma sono anche in grado di esplicitare metriche correlate (positivamente e negativamente) quali l'intensità della competizione, la produttività, il potere di mercato⁴³ e la capacità e intensità d'innovazione, fungendo da vera e propria *proxy*. In merito all'intensità della competizione in realtà ci potrebbe essere una non univoca correlazione con la concentrazione come Shapiro nel 2017⁴⁴ e nel 2019⁴⁵ fa notare: la concentrazione, aumentando, potrebbe implicare semplicemente una *over-presence* di imprese più grandi

⁴⁰Matej Bajgar, Giuseppe Berlingieri, Sara Calligaris, Chiara Criscuolo, Jonathan Timmis, Industry concentration in Europe and North America, Industrial and Corporate Change, 2023;, dtac059, <https://doi.org/10.1093/icc/dtac059> e si veda anche David Autor, David Dorn, Lawrence F Katz, Christina Patterson, John Van Reenen, The Fall of the Labor Share and the Rise of Superstar Firms, *The Quarterly Journal of Economics*, Volume 135, Issue 2, May 2020, Pages 645–709, <https://doi.org/10.1093/qje/qjaa004> “If globalization or technological changes push sales toward the most productive firms in each industry, product market concentration will rise as industries become increasingly dominated by superstar firms, which have high markups and a low labor share of value added” (Autor et al. 2020, pagina 1)

⁴¹Grier KB, Munger MC, Roberts BE. The Determinants of Industry Political Activity, 1978–1986. *American Political Science Review*. 1994;88(4):911-926. doi:10.2307/2082716

⁴²Bajgar, M., et al. (2019), "Industry Concentration in Europe and North America", OECD Productivity Working Papers, No. 18, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/2ff98246-en>.

⁴³Questo è vero solo se una industria è molto concentrata. Si veda pagina 467 e pagina 476 di: Koltay, Gábor, Szabolcs Lorincz, and Tommaso Valletti. “Concentration and Competition: Evidence From Europe and Implications For Policy.” *Journal of Competition Law & Economics* 19, no. 3 (October 28, 2023): 466–501. <https://doi.org/10.1093/joclec/nhad012>.

⁴⁴Shapiro, C. (2017), "Antitrust in a time of populism" Forthcoming, *International Journal of Industrial Organization*

⁴⁵Shapiro, Carl. 2019. "Protecting Competition in the American Economy: Merger Control, Tech Titans, Labor Markets." *Journal of Economic Perspectives*, 33 (3): 69–93.

DOI: 10.1257/jep.33.3.69

nascente in seguito alla scomparsa di imprese minori più deboli (anche a causa di M&A), suggerendo un ammorbidimento competitivo potenzialmente deleterio per i consumatori; d'altra parte, la competizione potrebbe rivelarsi in netta crescita se appunto la concentrazione, incrementando (grazie però a maggiore efficienza, ottenuta non per il tramite di una *merger* come Shapiro evidenzia), riflettesse l'efficienza e la bravura (in senso darwiniano) delle *incumbent* (OECD 2018), che quindi danno vita a delle miglorie potenzialmente benefiche per i consumatori⁴⁶. A questo proposito molto spesso più indicatori e metriche vanno letti contemporaneamente per avere una visione più chiara e precisa della situazione di mercato.

Trend osservati (breve cenni)

Fusioni e acquisizioni si collocano come causa determinante della concentrazione⁴⁷ in un settore, e negli anni si sono consumate tante e, sempre di più, operazioni di questo tipo⁴⁸. Questo fenomeno appunto ha appunto trovato riflesso nei mercati che quindi sono divenuti più concentrati senza dubbio se si guarda agli Stati Uniti (Bajgar et al. 2019). Con riferimento all'Unione Europea invece si può vedere un trend di quasi stabilità/lieve tendenza alla crescita come testimoniano Gutiérrez e Philippon (2018)⁴⁹ e il lavoro similmente svolto da

⁴⁶ Una concentrazione in crescita non è per forza cattiva quindi, anche se magari disincentiva l'entrata o scaccia imprese già operanti. Si veda la testimonianza di Philippon (2019) che conferma questa tesi: Philippon, T. (2019). Causes, Consequences, and Policy Responses to Market Concentration. *Maintaining the Strength of American Capitalism*, ed. Melissa S. Kearney and Amy Ganz (Washington DC: Aspen Institute Press, 2019).

⁴⁷ Si fa specifico riferimento alle M&A orizzontali poiché in quelle verticali (ossia coinvolgenti imprese facenti parte di diversi stadi della *supply chain*) i prodotti realizzati dalle parti non sono tra loro in competizione e quindi ciò non aumenta la concentrazione (ICN Merger Guidelines, 2006) - https://www.internationalcompetitionnetwork.org/wp-content/uploads/2018/05/MWG_MergerGuidelinesWorkbook.pdf paragrafo 3.7, pagina 12

⁴⁸ Per quanto negli ultimi due anni (2022,2023) l'M&A a livello globale sia risultato fiacco, dal 1985 al 2021 (anno di picco) ha registrato, seppur irregolarmente, una crescita in termini di volume. Si veda Institute for Mergers, Acquisitions and Alliances (IMAA). (June 3, 2024). Number of merger and acquisition (M&A) transactions worldwide from 1985 to May 2024 [Graph]. In Statista. Retrieved August 21, 2024, from <https://www.statista.com/statistics/267368/number-of-mergers-and-acquisitions-worldwide-since-2005/>

⁴⁹ Gutiérrez, G. and T. Philippon (2018), 'How European markets became free: a study of institutional drift,' Working Paper 24700, National Bureau of Economic Research.

Criscuolo et al. (2023)⁵⁰ (stabilità che negli anni passati 2010-2015 è confermata se si vede l'analisi di Valletti del 2017 con riferimento al contesto UE)⁵¹, seppur con una certa distinzione tra industrie e paesi singolarmente analizzati, con dati che non restituiscono una situazione di omogeneità tra industrie e paesi (Koltay, Valletti et al. 2023) (si vedano le conclusioni della sezione numero 3 dell'articolo)⁵². Stessa conclusione è applicabile anche al contesto britannico, il quale ha infatti visto una tendenza⁵³ di lieve aumentata concentrazione (8 dei 10 settori analizzati tra il 2000 e il 2016) secondo le analisi di Social Market Foundation (2017)⁵⁴. Da un punto di vista regolatorio invece è possibile offrire una sintetica panoramica delle tendenze registratesi grazie ai dati e alle elaborazioni condotte dall'OECD e rilasciate nel 2024⁵⁵. In generale, facendo riferimento alle giurisdizioni che fanno parte dell'OECD e non, tra il 2015 e il 2022, si è constatata una marcata diminuzione delle notificazioni delle M&A (soprattutto nei paesi OECD). D'altra parte però gli interventi son saliti di molto, significando il palesarsi di operazioni di M&A (meno frequenti ma) di più ampia portata nonché un più assiduo e forte coinvolgimento delle autorità antitrust che hanno imposto rimedi di varia natura, intendendosi con questi anche le **proibizioni**, che però, in media, son state meno delle approvazioni e son state concentrate in pochi paesi quali Stati Uniti, Unione Europea, Regno Unito e Sudafrica nonché in industrie come quella manifatturiera e del commercio al dettaglio e hanno prevalentemente riguardato casistiche acquisitive di tipo orizzontale⁵⁶ (OECD 2024).

⁵⁰ Matej Bajgar, Giuseppe Berlingieri, Sara Calligaris, Chiara Criscuolo, Jonathan Timmis, Industry concentration in Europe and North America, Industrial and Corporate Change, 2023,, dtac059, <https://doi.org/10.1093/icc/dtac059>

⁵¹ https://ecp.crai.com/wp-content/uploads/2017/12/Valletti-Concentration_Trends_TV_CRA-002.pdf

⁵² Gábor Koltay, Szabolcs Lorincz, Tommaso Valletti, Concentration and Competition: Evidence From Europe and Implications For Policy, Journal of Competition Law & Economics, Volume 19, Issue 3, September 2023, Pages 466–501, <https://doi.org/10.1093/joclec/nhad012>

⁵³ Si può dire che in media ci sono più che settori son diventati più concentrati rispetto a quelli che invece si sono deconcentrati.

⁵⁴ Social Market Foundation (2017), "Concentration not competition: the state of UK consumer markets", <http://www.smf.co.uk/wp-content/uploads/2017/10/Concentration-not-competition.pdf>.

⁵⁵ OECD (2024), OECD Competition Trends 2024, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/e69018f9-en>.

⁵⁶ Ossia M&A relativo a concentrazioni orizzontali o che davano luogo a effetti orizzontali dannosi.

Tra M&A e potere di mercato: il ruolo giocato dall'efficienza

Fusioni e acquisizioni oltre che costituire un'importante attività che contribuisce in modo significativo all'aumento della concentrazione, sono anche determinanti nell'aumento del potere di mercato. La nuova azienda combinata infatti, nella maggior parte dei casi, arriva ad ottenere una quota di mercato maggiore: questo implica la costituzione o il raggiungimento di una posizione privilegiata rispetto a prima se non addirittura dominante, che in potenza permette l'esercizio di prezzi più elevati, l'ottenimento di un maggiore potere contrattuale, l'accesso a risorse chiave⁵⁷. Si può quindi affermare che la relazione tra M&A e potere di mercato sia mediata dalla concentrazione stessa, la quale aumentando (principalmente grazie a fusioni e acquisizioni), consente all'impresa rimanenti di avere un maggiore controllo con riguardo alle dinamiche di fissazione dei prezzi, *output* prodotto, composizione delle barriere all'entrata, comportamenti coordinabili.

Come anticipato, il livello di concentrazione di un'industria può, almeno in parte, rappresentare un utile metrica atta a spiegare o giustificare l'andamento di diverse altre variabili tra cui il potere di mercato (ciò è confermato se si adotta l'approccio SCP). Lo stesso indice Herfindahl-Hirschman potrebbe quindi essere un buon indicatore in grado di esplicitare il potere di mercato dell'industria⁵⁸ dal momento che quello della singola impresa è in realtà desumibile dall'indice di Lerner, esprime la sua capacità di poter fissare un prezzo al di sopra dei costi marginali. Le tendenze evidenziate nella sezione precedente "trend osservati (breve cenni)" hanno fatto sicuramente intendere la progressiva e imponente ascesa delle attività di M&A che di concerto hanno visto i livelli di concentrazione di molte aree del mondo accrescersi. Questo ha trovato una sua riflessione anche a livello di potere di

⁵⁷ Shapiro, Carl. "Carl Shapiro: Why Dropping Market Power from the Merger Guidelines Matters." *ProMarket* (blog), August 7, 2023. <https://www.promarket.org/2023/08/07/carl-shapiro-why-dropping-market-power-from-the-merger-guidelines-matters/>.

⁵⁸ Il potere di mercato può far riferimento alla singola impresa o a un gruppo. Si veda: White, Lawrence J., 'Market Power: How Does it Arise? How is it Measured?', in Christopher R. Thomas, and William F. Shughart (eds), *The Oxford Handbook of Managerial Economics*, Oxford Handbooks (2013; online edn, Oxford Academic, 1 Oct. 2013), <https://doi.org/10.1093/oxfordhb/9780199782956.013.0003>, accessed 3 Sept. 2024.

mercato, il quale ha subito una forte impennata negli Stati Uniti (De Loecker 2017)⁵⁹ ed è rimasto stabile in Europa (Battiati 2021)⁶⁰, come testimoniato anche dall'incremento dei *markup* (International Monetary Fund 2019)⁶¹. Ebbene sono proprio i *markup* che, aumentando⁶², hanno fundamentalmente confermato il progressivo *pattern* di crescente potere di mercato a livello di economia globale evidenziato da De Loecker (2020), compatibilmente con l'andamento crescente delle attività di M&A dal 1999 al 2016 (Levonyan e Mengano 2022)⁶³. Sicuramente, quindi, le attività di M&A, avendo effetti diretti sui *markup* dell'impresa acquirente⁶⁴ (*acquirer*) (Blonigen e Pierce 2016)⁶⁵, sono anche in grado di spiegare le tendenze al rialzo del potere di mercato (Levonyan e Mengano 2023)⁶⁶. In realtà gli impatti delle fusioni potrebbero essere indagati ulteriormente portandoci alle stesse conclusioni, se solo si guardasse a quelli che vengono chiamati **trasferimenti di ricchezza** ("*revenue transfers*" come li definisce Mengano)⁶⁷, perpetrati grazie a M&A, ai quali è dovuta la principale causa dell'aumento della concentrazione nonché dei *markup*

⁵⁹ De Loecker, J. and Eeckhout, J. (2017). The rise of market power and the macroeconomic implications. Working Paper 23687, National Bureau of Economic Research.

⁶⁰ Claudio Battiati & Cecilia Jona-Lasinio & Enrico Marvasi & Silvia Sopranzetti, 2021. "Market power and productivity trends in the European economies. A macroeconomic perspective," Working Papers - Economics wp2021_04.rdf .

⁶¹ International Monetary Fund. 2019. "The Rise of Corporate Market Power and Its Macroeconomic Effects." Chap. 2 in World Economic Outlook: Growth Slowdown, Precarious Recovery. April 2019. Washington, DC: International Monetary Fund - <https://www.elibrary.imf.org/display/book/9781484397480/ch002.xml>.

⁶² Linyi Cao and Lijun Zhu, "Mergers and Acquisitions and the Aggregate Markup," SSRN Scholarly Paper (Rochester, NY, December 7, 2021), <https://doi.org/10.2139/ssrn.3980046>. - Questo studio offre la prova empirica di come M&A comportino un aumento dei *markup*.

⁶³ Levonyan, Vardges and Mengano, Paolo, Mergers and Markups (November 1, 2022). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=4466826> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4466826>

⁶⁴ Addirittura, come Stiebale et al., (2022) fanno notare in un interessantissimo studio, anche le imprese non direttamente coinvolte nell'M&A vedono i loro *markup* incrementati. Si veda: Stiebale, J. and Szücs, F. (2022), Mergers and market power: evidence from rivals' responses in European markets. The RAND Journal of Economics, 53: 678-702. <https://doi.org/10.1111/1756-2171.12427>

⁶⁵ Bruce A. Blonigen and Justin R. Pierce, "Evidence for the Effects of Mergers on Market Power and Efficiency," Working Paper, Working Paper Series (National Bureau of Economic Research, October 2016), <https://doi.org/10.3386/w22750>. Si veda pagina 3 dove si afferma il significativo impatto delle M&A che in media alzano i *markup*, in particolare nelle fusioni orizzontali.

⁶⁶ Levonyan, Vardges, and Paolo Mengano. "Mergers and Market Power." (2023).

⁶⁷ Ossia *revenues* che si spostano dalla società acquisita a quella acquirente. Si veda Mengano (2023).

stessi come Mengano et al. (2023)⁶⁸ affermano e approfondiscono nei loro studi (rivolti soprattutto al contesto USA).

Per quanto un più elevato potere di mercato possa essere visto come una minaccia, per via dei comportamenti adottabili dalle imprese che sono divenute più forti nonché capaci di fissare prezzi evidentemente maggiori, investire meno o rallentare la crescita di medio termine (Georgieva et al. 2021)⁶⁹ o di generare situazioni che finiscono per distorcere la competizione, è bene anche sottolineare come, molto spesso, ad un aumentato potere di mercato, magari successivo all'incremento dei *markup*⁷⁰ a loro volta portati al rialzo grazie anche ad M&A⁷¹, si debba associare la venuta di numerosi effetti positivi legati all'efficienza. Infatti, per quanto certe fusioni introducano *markup* maggiori a scapito dei consumatori (Stiebale et al. 2022)⁷², è anche vero che questi potrebbero essere i ricevitori finali di un vantaggio che in potenza può nascere in un'impresa che si ritrova a conseguire, per il tramite della fusione o acquisizione, delle economie di scala o di gamma (sia di breve che di lungo periodo) o di acquisto⁷³, dei livelli di produttività maggiore nonché una più efficiente allocazione delle risorse (Stiebale et al. 2022; Braguinsky et al. 2015; Farrell e Shapiro 1990), per non parlare della situazione in cui l'impresa si ritrovi a veder risolto il famigerato e

⁶⁸ Levonyan, Vardges, and Paolo Mengano. "Mergers and Market Power." (2023).

⁶⁹ Rising Market Power—A Threat to the Recovery? Kristalina Georgieva, Federico J. Díez, Romain Duval, Daniel Schwarz March 15, 2021 <https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2021/03/15/blog-rising-market-power-a-threat-to-the-recovery>

⁷⁰ Come De Loecker (2019) fa notare, logicamente i markup in aumento non si traducono in uno scontato innalzamento del potere di mercato poiché, nella realtà, ci sono casi in cui il *markup* potrebbe aumentare senza per forza generare maggiori profitti. Si veda pagina 20 del documento: <https://www.janeckhout.com/wp-content/uploads/RMP.pdf>

⁷¹ In questa sede stiamo guardando la specifica relazione intercorrente tra potere di mercato e M&A ma si ricorda che i *markup* (esprimenti il potere di mercato) possono innalzarsi anche grazie all'introduzione di effetti di rete, effetti di globalizzazione o l'assunzione di comportamenti quale quello di ricerca della rendita nonché un innalzamento dei costi fissi, tutti fattori che, agendo sul prezzo o i costi marginali, vanno inevitabilmente a influenzare i *markup*. Si veda: Berry, S., Gaynor, M., and Morton, F.S. "Do Increasing Markups Matter? Lessons from Empirical Industrial Organization." *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 33 (2019), pp. 44–68.

⁷² Stiebale, J. and Szücs, F. (2022), Mergers and market power: evidence from rivals' responses in European markets. *The RAND Journal of Economics*, 53: 678-702. <https://doi.org/10.1111/1756-2171.12427>

⁷³ Queste economie di acquisto sono sia ottenibili grazie al maggior potere contrattuale (quindi a parità di quantità acquistata si presenta un prezzo più favorevole) sia grazie al fatto che acquistando un maggior quantitativo di prodotto (in quanto il fabbisogno è aumentato) si abbassa il costo della fornitura media.

importantissimo problema della doppia marginalizzazione⁷⁴ (questo grazie soprattutto a fusioni verticali) (Stahl Gabrielsen et al. 2018)⁷⁵. Questo è un discorso importante poiché, nell'ambito della regolazione, una fusione che dimostri di apportare benefici e guadagni di efficienza molto ampi e potenzialmente trasferibili al consumatore sotto forma di prezzi più bassi (in primis) ma anche come miglioramento di un prodotto o servizio, può essere approvata nonostante sia in parte "scomoda" o negativamente impattante sotto altri certi aspetti.

L'impresa fondente o acquirente, come Blonigen et al. (2016)⁷⁶ hanno potuto constatare empiricamente, ha varie strade attraverso cui conseguire le efficienze in seguito a una attività di M&A: può primariamente migliorare la propria **produttività a livello di singolo stabilimento** economico produttivo; potrebbe anche **spostare la produzione** da uno stabilimento all'altro, razionalizzando le proprie risorse verso quegli impianti che *pre-merger* non possedeva ma che sono più produttivi; potrebbe anche eliminare quelle attività scollegate dal comparto produttivo, che ora quindi si vedono unificate, realizzando delle **economie di scala** vere e proprie da un punto di vista "**amministrativo**" (un unico ufficio di segreteria o un'unica sede legale fisicamente presente, per esempio). Queste 3 diverse strade però, secondo le evidenze riportate da Blonigen et al. (2016), sembrano dimostrare scarso successo (perlomeno negli Stati Uniti), dato l'esiguo impatto d'efficienza che in media si è registrato sia con riguardo alle M&A orizzontali che quelle verticali.

L'efficienza poi, potrebbe palesarsi qualora vi fosse un progredimento tecnologico magari legato a un effetto rete che permetta la **propagazione di conoscenza**: questo si traduce in un miglioramento di un processo o di prodotto a cui banalmente consegue una riduzione di costo. Questo potrebbe accadere se magari le imprese dovessero avere dei brevetti tra loro

⁷⁴ A questo proposito anche linee guida americane oltre quelle europee citano questo beneficio risolutivo. Si veda anche: https://www.ee-mc.com/fileadmin/user_upload/Input_Customer_Foreclosure.pdf pagina 1

⁷⁵ Tommy Stahl Gabrielsen, Bjørn Olav Johansen, and Greg Shaffer, "When Is Double Marginalization a Problem?," *Working Papers in Economics*, Working Papers in Economics, August 31, 2018, https://ideas.repec.org/p/hhs/bergec/2018_007.html.

⁷⁶ Blonigen, Bruce A., and Justin R. Pierce (2016). "Evidence for the Effects of Mergers on Market Power and Efficiency," Finance and Economics Discussion Series 2016-082. Washington: Board of Governors of the Federal Reserve System, <https://doi.org/10.17016/FEDS.2016.082>.

“complementari” che, una volta uniti, permettono un miglioramento della qualità dei prodotti o delle loro modalità di realizzazione (Röller, Stennek e Verboven 2006)⁷⁷. Il *know-how*, ormai entrato in condivisione, potrebbe riguardare anche aspetti di natura distributiva e non solo produttiva, permettendo quindi l’accesso a una rete distributiva più ampia e consolidata. In ultimo, la trasmissione di abilità da un manager a un altro potrebbe essere un altro tema sempre fortemente connesso alla casistica degli *spill-overs* di conoscenza (Röller, Stennek e Verboven 2006).

Un'altra casistica molto interessante, ma estremamente limitata, che fa sempre riferimento ai guadagni di efficienza menzionabili nel mondo delle M&A e quindi perseguibile lungo il percorso di crescita esterna delle imprese, sarebbe quella dell’efficienza manageriale anche definita negazione o riduzione dello “*slack*” (Röller, Stennek e Verboven 2006), un problema spesso legato all’incapacità, negligenza o svogliatezza del manager⁷⁸ (Leibenstein et al. 1978), consistente nella scarsità profusa dall’impresa nel produrre un certo prodotto finendo così per consumare più risorse del previsto (una inefficienza a tutti gli effetti). Quello che praticamente accade è che a seguito di una fusione ci sia un maggior grado di disciplina e responsabilità ricadente sul manager, il quale tende a impegnarsi di più. Il manager a cui si fa riferimento potrebbe essere anche quello di un’impresa pur sempre facente parte dell’industria ma non coinvolta nell’M&A, il quale vede la fusione consumata con una minaccia: cosa succede se anche la sua impresa dovesse essere oggetto di un’acquisizione⁷⁹? Vi sarebbe il rischio che il management venga sostituito e ciò lo porta a migliorare le tecniche di gestione attuali, realizzando delle vere e proprie forme di efficienza.

Le ricerche empiriche di Röller et al. (2006) infine concludono che le diverse tipologie di efficienze evidenziate⁸⁰, conseguibili a seguito di M&A⁸¹, siano nella pratica di difficile

⁷⁷ Röller, Lars-Hendrik, Johan Stennek, and Frank Verboven. "Chapter 3: Efficiency Gains from Mergers". In *European Merger Control*, (Cheltenham, UK: Edward Elgar Publishing, 2006) accessed Sep 5, 2024, <https://doi.org/10.4337/9781781952993.00010>.

⁷⁸ Leibenstein, Harvey. "On the Basic Proposition of X-Efficiency Theory." *The American Economic Review* 68, no. 2 (1978): 328–32. <http://www.jstor.org/stable/1816715>.

⁷⁹ In particolare un’acquisizione ostile

⁸⁰ Soprattutto quelle afferenti al progresso tecnologico nonché alla maggiore produttività

⁸¹ Le operazioni di M&A analizzate da Roller et al. son state quelle soprattutto americane e europee per quanto abbiano anche ricompreso le altri parti del mondo

ottenimento, ossia molto rare nel loro verificarsi. Per di più, anche se l'impresa dovesse mai conseguire tali efficienze sarebbe molto poco probabile che poi queste si traducano in effettivi vantaggi trasferiti poi nelle mani dei consumatori (le diverse efficienze hanno modo di ridurre i costi sostenuti dall'impresa la quale però ha sempre la possibilità di non abbassare il prezzo del prodotto commercializzato⁸²).

1.5) Pratiche abusive di mercato e comportamenti dannosi associati all'M&A: alcuni esempi

Come anticipato, la consumazione di un'operazione di M&A può dar luogo a spiacevoli (e illegali) fenomeni lesivi della concorrenza nonché dei consumatori finali. Di seguito si riportano brevemente le caratteristiche principali di due comportamenti (anche detti “**effetti**” nel linguaggio della regolazione) che tipicamente si verificano sia in un contesto di fusioni orizzontali che verticali. Per **fusione orizzontale** si fa riferimento a quel tipo di transazione che porta imprese operanti allo stesso livello della catena di fornitura o nello stesso mercato rilevante ad unirsi, portando *l'acquirer* ad avere una quota di mercato superiore⁸³. Nella **fusione verticale**, al contrario, quello che accade è che ad unirsi sono imprese operanti su diversi livelli della catena di fornitura di un medesimo mercato⁸⁴ (se il mercato fosse diverso si ricadrebbe nella fattispecie di fusione conglomerale di cui non ci occupiamo in questa sede⁸⁵).

È importante avvisare del fatto che gli effetti, sottoposti a intervento regolatorio, generabili da un'attività di fusione o acquisizione, si dividono poi in coordinati e non-coordinati. Gli **effetti non-coordinati** (o unilaterali) si verificano quantunque la fusione o l'acquisizione

⁸² Röller et al. (2006) fanno notare che in alcuni casi le agenzie antitrust verificano che i risparmi di costo siano non così ampi da creare un competitore troppo forte. Infatti, quest'ultimo grazie a un'operazione di M&A, potrebbe portare troppe imprese avversarie già operanti al collasso nonché evitare che altre accedano al settore. A proposito si possono vedere gli interessanti casi *Brown Shoe* (1962) e *MSG Media Service* (1994).

⁸³ “5 Types of Company Mergers,” Minority Business Development Agency, April 20, 2012, <https://archive.mbda.gov/news/blog/2012/04/5-types-company-mergers.html>.

⁸⁴ “Mergers and Acquisitions (M&A): Types, Structures, Valuations,” Investopedia, accessed September 1, 2024, <https://www.investopedia.com/terms/m/mergersandacquisitions.asp>.

⁸⁵ “The Different Types and Methods of Mergers and Acquisitions,” accessed September 1, 2024, <https://www.wolterskluwer.com/en/expert-insights/the-different-types-and-methods-of-mergers-and-acquisitions>.

generi conseguenze non premeditate dalle parti come, ad esempio, la riduzione della concorrenza, diminuzione raggiungibile “naturalmente” per via della maggiore concentrazione o del maggior potere di mercato esercitato dall’impresa che potrebbe innalzare il prezzo dei propri prodotti danneggiando di fatto i consumatori⁸⁶. D’altra parte, gli **effetti coordinati** son quelli che portano alla collusione tra entità che appunto, fondendosi, si accordano stile cartello per eludere la concorrenza o rendere il mercato più trasparente, in questo caso facilitando la coordinazione o per fissare prezzi e quantità o per ripartire strategicamente il mercato. In particolare, in questo paragrafo dell’elaborato viene fornita una sintetica panoramica circa l’attività di *bid-rigging* (manipolazione dell’offerta), una pratica scorretta che si vede categorizzata tra gli effetti coordinati producibili da un *merger* tipicamente orizzontale, che appunto finisce con il facilitare la collusione tra imprese. Nella seconda sezione si lascia spazio alla casistica dell’*input foreclosure*, altra problematica in questo caso non avente però carattere di gruppo, che ha modo di formarsi soprattutto nei casi in cui si originino *mergers* di tipo verticale.

1.5.1) *Bid-rigging*

Il *bid-rigging*⁸⁷, in italiano anche noto come manipolazione dell’offerta o turbativa d’asta, è una forma di collusione *price-based* messa in atto dalle imprese operanti in un contesto industriale (Solenne 2020)⁸⁸. Quello che sostanzialmente accade è che più soggetti (imprese) tra loro concorrenti, in maniera tacita o esplicita, decidono di modificare le loro offerte, lanciate in una gara d’appalto pubblica o privata, in modo tale da favorire un particolare soggetto partecipante all’asta o per conseguire particolari fini lucrativo-speculativi. Esistono diversi modi attraverso i quali originare questa pratica collusiva.

La modalità classica, che trova favorevole applicazione nei mercati molto concentrati di tipo oligopolistico, prevede di colludere in maniera tale da presentare all’interno di un’asta poche offerte ma molto elevate, senza poi procedere a un previsto processo competitivo di graduale

⁸⁶ «International Competition Network (April 2006). ICN Merger Guidelines Workbook (PDF).

⁸⁷ La pratica del *bid-rigging* è a tutti gli effetti rientrante nella categoria delle intese restrittive ma, in questa sede, si intende sottolineare come le operazioni M&A e la crescente concentrazione contribuiscano a rendere più evidente e comune la problematica per quanto non la generino direttamente.

⁸⁸ Vincenzo Solenne, «Pratiche di Manipolazione del mercato | P&S Legal», *pandslegal* (blog), 7 maggio 2020, <https://www.pandslegal.it/business/pratiche-di-manipolazione-del-mercato/>.

abbassamento del prezzo, consci che l'aggiudicazione ricadrà in capo a un soggetto designato.

La condotta fraudolenta, inoltre, oltre che basarsi su un sistema di asta pilotata, può evolvere nella casistica della **rotazione delle offerte**. In questo caso è previsto che, una volta che un primo cospiratore si sia aggiudicato l'asta, nella gara successiva gli altri operatori collusi si organizzino di modo che a vincerla sia un altro componente, procedendo così all'accontentamento di più imprese (a rotazione per l'appunto).

Poi, la pratica illegale potrebbe sostanziarsi in una vera e propria forma di **asta simulata** dove è chiaro come più soggetti si radunino per concordare chi sarà il vincitore, l'unico vero partecipante all'asta, che affiancherà dei soggetti "fantocci" che fanno solo numero e che non partecipano attivamente (o che al limite decidono di ritirare strategicamente le loro offerte), ai quali verrà corrisposto un compenso (si parla infatti di *complementary bidding*) (Department of Justice 2023)⁸⁹.

I cospiratori, intenzionati a colludere nel meccanismo delle aste, possono anche decidere di **ripartire il mercato geograficamente**, effettuando a tutti gli effetti una spartizione del mercato⁹⁰, realizzando così una forma di quasi monopolizzazione per varie aree territoriali, verso una particolare categoria di clienti o prodotti, sulla base delle esigenze espresse dall'operatore (Department of Justice 2021)⁹¹.

Così come in altre condotte anticoncorrenziali, ci sono elementi che potrebbero suggerire la presenza di un comportamento di turbativa d'asta, elementi che le agenzie (soprattutto l'FTC americano) tengono molto a ricalcare e a pubblicizzare, con l'obiettivo di stimolare il più possibile le persone e le imprese a effettuare segnalazioni o *whistleblowing*. Tra i primi segnali vi potrebbe essere il caso in cui più e più volte uno stesso soggetto si ritrovi a vincere

⁸⁹ «Antitrust Division | Preventing And Detecting Bid Rigging, Price Fixing, And Market Allocation In Post-Disaster Rebuilding Projects», 25 giugno 2015, <https://www.justice.gov/atr/preventing-and-detecting-bid-rigging-price-fixing-and-market-allocation-post-disaster-rebuilding>. Ultimo aggiornamento al 2023

⁹⁰ Si concorda che in quel particolare quartiere solo un'impresa partecipi a un'asta o che lo faccia con elevate offerte.

⁹¹ United States: Justice Department e United States: Department of Justice., «Price Fixing, Bid Rigging, and Market Allocation Schemes: What They Are and What to Look for : An Antitrust Primer» (Justice Department, 1 gennaio 2011), <https://peril.fdlp.gov/GPO/gpo19674>. *Primer* aggiornato al 2021

le aste di uno specifico appalto grazie fronteggiamento di imprese sistematicamente perdenti. Oppure esiste anche la casistica in cui il prezzo dell'offerta in asta sia così spropositatamente elevato (rispetto ai reali costi che l'appaltatrice dovrà presumibilmente sostenere) da far sì che non vi siano successive contro-offerte al ribasso. Altri indicatori sono quelli facenti riferimento alla scarsa numerosità di imprese competitrici tra di loro, nonché la rilevazione della sistematica pratica di subappalto che finisce col concedere formalmente la vittoria a un'impresa, la quale poi, nella pratica, trasferisce il lavoro al vero vincitore (Solenne 2020). Più in generale, la condotta del *bid-rigging* ha modo soprattutto di palesarsi nei contesti che son favorevoli nell'accogliere un maggior grado di collusione, ovverosia industrie con un ristretto numero di venditori, con prodotti caratterizzati da un basso grado di differenziazione, bassa sostituibilità e scarso contenuto tecnologico (Department of Justice 2021; OECD 2009).

La turbativa d'asta è una problematica particolarmente supervisionata dall'Antitrust americano, il quale prevede, per il tramite dello Sherman Act, un pesante sistema di sanzionamento che è stato reso ancora più punitivo, a fini deterrenti, data la caratteristica di elevata segretezza (e quindi difficoltosa individuazione) della pratica perseguita. D'altra parte, anche la Commissione Europea ha intensificato i controlli, potenziando il proprio sistema di monitoraggio e prevenzione, conscia dell'importanza di dover garantire elementi quali la fiducia del mercato e la sua integrità (OECD 2009; OECD 2023)⁹². Questo impegno regolatorio-supervisionale poi, è ancora più motivato se si pensa che negli ultimi anni, in particolare tra 2021 e 2022, i casi di *bid-rigging* si sono di molto intensificati, soprattutto nell'area "Medio oriente e Africa" (MEA) (OECD 2024). A testimoniare sono i dati OECD del 2024 i quali, inoltre, evidenziano la decisa attività collusiva in settori quali quello manifatturiero (*manufacturing*), edilizio (*construction*) e del commercio all'ingrosso (*wholesale trade*)⁹³.

⁹² OECD (2009), Guidelines for Fighting Bid Rigging in Public Procurement, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/8cfeafbb-en>. Si veda anche: «OECD Legal Instruments», <https://legalinstruments.oecd.org/en/instruments/OECD-LEGAL-0396> e

⁹³ OECD (2024), OECD Competition Trends 2024, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/e69018f9-en>.

1.5.1) *Input foreclosure*

Come seconda problematica esposta in questo sottoparagrafo, anch'essa naturalmente sottoposta alla supervisione degli antitrust di tutto il mondo, vi è il cosiddetto *input foreclosure*, pratica in italiano anche nota come **preclusione dell'input**. Questa condotta prevede che un'impresa detentrica di input chiave o anche detto "rilevante"⁹⁴, facente parte della catena di fornitura di uno specifico mercato rilevante, ne limiti l'accesso ai *competitors* che si trovano a valle (se fosse a monte si paleserebbe la simile pratica di *customer foreclosure*). I rivali si ritroverebbero indeboliti qualora questo input dovesse venire completamente (*foreclosure* totale) a mancare oppure fosse disponibile in quantità limitata, a un prezzo più elevato, con tempi di consegna ritardati o con una qualità minore (*foreclosure* parziale). Questo produce anche un effetto di forte deterrenza nei confronti di soggetti che vorrebbero provare ad accedere al mercato (ma che sanno di entrare in maniera sfavorita), oppure potrebbe addirittura indurre all'uscita soggetti già operanti, dando vita a una condotta escludente (DoJ e FTC 2023)⁹⁵.

Il comportamento in questione, a differenza del *bid-rigging*, oltre a rappresentare una delle principali teorie del danno con riferimento alle sole *mergers* verticali (Athayde 2023)⁹⁶, è una pratica che non è di per sé bandita (si adotta il criterio della ragionevolezza e non la *per se violation rule*) ma si dimostra di essere accettabile nei casi seguenti: innanzitutto, si potrebbe pensare a una pratica giustificata qualora si produca un sostanziale miglioramento delle condizioni dei consumatori finali, beneficiari di un abbassamento dei prezzi dovuto alle importanti e nuove efficienze conseguite per il tramite della fusione verticale nonché grazie all'eliminazione del problema della doppia marginalizzazione (o delle condotte opportunistiche) che nasce quando le imprese, a presidio di più livelli della catena di

⁹⁴ L'input in questione potrebbe essere di natura fisica o digitale. Potrebbe avere carattere di sostituibilità o essere molto raro o scarsamente imitabile, caso in cui il *foreclosure* fa emergere la sua vera natura escludente.

⁹⁵ «2023 Merger Guidelines» -

https://www.ftc.gov/system/files/ftc_gov/pdf/2023_merger_guidelines_final_12.18.2023.pdf

⁹⁶ Athayde, Amanda, *Input Foreclosure as Theory of Harm in Vertical and Conglomerable Mergers* (September 11, 2023). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=4568221> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4568221>

fornitura, applicano vari ricarichi di prezzo per conseguire il loro margine di profitto (European Economic & Marketing Consultant)⁹⁷; in seconda istanza, la preclusione dell'input può essere accettata se i soggetti (ossia le altre imprese) a cui l'input viene precluso si dimostrano eccessivamente poco efficienti nell'uso che ne fanno⁹⁸ mentre l'impresa precludente ne fa un uso ottimizzante; il *foreclosure* può incentivare l'impresa precludente nell'investire e innovare molto di più dal momento che, quest'ultima, sa di poter presidiare stabilmente più livelli della catena produttiva e ottenere da essa dei ritorni economici; vi sono poi in ultimo degli importanti vantaggi relativi al coordinamento (più facile e veloce) e alla supervisione della qualità del prodotto stesso (il quale finisce col ricadere sotto un'unica entità imprenditoriale, risultando quindi più sicuro e "coerente") (Viscusi et al. 2005)⁹⁹. Tutti i vantaggi riportati, potenzialmente usabili da un'impresa che intenda sottoporsi a un fusione verticale e voglia costruire un *efficiency defense* da offrire alle agenzie antitrust, devono essere reali, trasferibili ai consumatori, tali da non ledere eccessivamente alla concorrenza o in almeno non in maniera sproporzionata rispetto ai benefici conseguibili (non è ammissibile l'eliminazione totale della concorrenza) (Hylton 2003)¹⁰⁰.

Una particolarità dell'*input foreclosure*, inoltre, risiede nel modo in cui viene studiato. È infatti previsto che questo si possa ritenere inammissibile (e quindi punibile) qualora arrivi a soddisfare contemporaneamente questi tre requisiti chiave: abilità, incentivi, danni. Con questo si intende dire che le autorità si impegnano ad inquadrare, secondo una schema tripartito, se il comportamento "potenzialmente" dannoso spiegato dalla teoria del danno diligentemente elaborata, sia innanzitutto effettivamente praticabile (proprio materialmente parlando); qualora questo accada per motivi legati alla presenza di contratti già stipulati o di probabile stipulazione o per via del fatto che l'input si presenti importante, oltre all'accertamento del potere di mercato nelle mani della impresa integrata senza il quale la

⁹⁷ Si veda l'articolo riportato al seguente link: https://www.ee-mc.com/fileadmin/user_upload/Input_Customer_Foreclosure.pdf

⁹⁸ rendendosi molto più conveniente che quindi l'input rimanga nelle mani di un soggetto che ne sappia fare un miglior uso.

⁹⁹ «Economics of Regulation and Antitrust», MIT Press, 2024, <https://mitpress.mit.edu/9780262220750/economics-of-regulation-and-antitrust/>.

¹⁰⁰ Keith Hylton, «Antitrust Law: Economic Theory and Common Law Evolution», Books, 1 marzo 2003, <https://scholarship.law.bu.edu/books/89>.

capacità potrebbe essere seriamente compromessa (Athayde 2023), si passa allo step successivo che mira a identificare i veri vantaggi che le parti fondenti potrebbero conseguire; in caso affermativo (ossia si rintraccino degli incentivi solidi¹⁰¹) la precedentemente definita “potenzialità” del danno deve trasformarsi in certezza, ossia, le autorità devono rintracciare i veri effetti negativi scaturenti dal comportamento precludente tenuto dalle imprese fusesi (di cui si offre un’evidenza reale nel caso di studio trattato nel capitolo 3); qualora uno di questi passaggi dovesse venire a mancare la teoria salta e le autorità non intervengono.

¹⁰¹ In questo caso si va proprio a vedere l’eventuale grado di profittabilità conseguibile con la preclusione, l’incremento delle vendite nell’ipotesi di eliminazione dei concorrenti, perdita di fatturato in seguito al rifiuto nel fornire l’input (Athayde, 2023).

Capitolo 2

Caso di Studio: L'acquisizione di Activision Blizzard da parte di Microsoft - Una panoramica sui protagonisti dell'operazione

In questo secondo capitolo si illustrano, in maniera essenziale, gli aspetti più rilevanti in merito ai **modelli di business** adottati dalle società, Microsoft e Activision, coinvolte nel *deal* acquisitivo plurimiliardario. A questo proposito si cerca, innanzitutto, di fornire un *overview* che aiuti a comprendere meglio il contesto in cui si calerà l'analisi antitrust dell'operazione, descritta nel capitolo 3. Si procede poi all'individuazione di quelle che sono le principali motivazioni economiche e strategiche che hanno spinto Microsoft a volere intraprendere quest'acquisizione davvero imponente e impegnativa. In ultimo ci si dedica alla narrazione degli elementi relativi alle negoziazioni e agli accordi di varia natura che hanno visto poi decretare un finale convincente di ambedue le parti, Microsoft e Activision, al voler procedere nell'operazione di M&A più grande nella storia della *tech industry*¹⁰².

2.1) Microsoft Corporation - Acquirer

2.1.1) Profilo aziendale e settori di attività

Microsoft è un'impresa americana, nonché multinazionale tecnologica, con sede a Redmond (Washington) nata nel 1975 grazie al contributo dei suoi fondatori Bill Gates e Paul Allen¹⁰³(Zachary et al. 2024)¹⁰⁴. L'azienda svolge numerose attività nel comparto tecnologico, occupandosi della realizzazione di software per computer (*personal* e non), sistemi operativi, periferiche per l'immissione e la ricezione di input¹⁰⁵, console da gioco (**Xbox**), computer (Surface), videogiochi (Halo e Gears of war) e abbonamenti associati al mondo *gaming* (Xbox Game Pass, Xbox Live Gold, Xbox Cloud Gaming), *web browsers*

¹⁰² Pales, Eli, Microsoft and Activision-Blizzard: **Examining the Largest Tech Acquisition of All Time** (May 11, 2022). 12 Berkeley J. Ent. & Sports L. 17, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=4106912> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4106912>

¹⁰³ «Microsoft Is Born», Stories, consultato 1 settembre 2024, <https://news.microsoft.com/announcement/microsoft-is-born/>.

¹⁰⁴ Zachary, G. Pascal, Hall, M. and Montevirgen, K.. "Microsoft Corporation." *Encyclopedia Britannica*, September 12, 2024. <https://www.britannica.com/money/Microsoft-Corporation>.

¹⁰⁵ Cuffie, tastiere, monitor e lavagne multimediali ad esempio.

(Microsoft Edge e Bing), servizi di *cloud computing* (Azure), servizi e soluzioni B2B mirate per il soddisfacimento di svariate esigenze di *Information Technology* (IT), applicazioni volte all'incremento della produttività (la *suite* Office è una di queste), strumenti per la gestione di server e infrastrutture *cloud* o di rete e, più recentemente, piattaforme alimentate dall'intelligenza artificiale che implementano applicazioni di vario tipo rivolte sia al contesto B2B che B2C (Microsoft 2013¹⁰⁶; Wikipedia 2024¹⁰⁷; Zachary et al. 2024¹⁰⁸).

È chiaro che Microsoft svolga una vastissima gamma di attività che, per di più, realizza in maniera vincente, tanto da rappresentare¹⁰⁹, all'interno del tessuto industriale mondiale, una delle più monumentali imprese per: fatturato (circa 212 miliardi di dollari con riferimento al 2023)¹¹⁰, *brand equity* (nel 2023 ammontava a 712.9 miliardi di dollari)¹¹¹ e produzione e commercializzazione di *software*¹¹² nonché di *hardware*¹¹³. I successi registrati, poi, la vedono primeggiare a livello di capitalizzazione di mercato (3.12 trilioni di dollari nel 2024, anno in cui ha sorpassato la rivale Apple)¹¹⁴, e in termini di popolarità e diffusione del sistema operativo Windows (nel 2023 una quota di mercato media del 67%)¹¹⁵. Il gigante

¹⁰⁶ «Business Description», consultato 1 settembre 2024, <https://www.microsoft.com/investor/reports/ar13/financial-review/business-description/index.html>. «Facts About Microsoft», Stories, consultato 1 settembre 2024, <https://news.microsoft.com/facts-about-microsoft/>.

¹⁰⁷ «Microsoft», in Wikipedia, 1 settembre 2024, <https://it.wikipedia.org/w/index.php?title=Microsoft&oldid=141065275>.

¹⁰⁸ Zachary, G. Pascal, Hall, M. and Montevirgen, K.. "Microsoft Corporation." *Encyclopedia Britannica*, September 12, 2024. <https://www.britannica.com/money/Microsoft-Corporation>.

¹⁰⁹ Questo soprattutto grazie alla lungimiranza, alle competenze e all'acume delle persone che costituiscono l'organizzazione.

¹¹⁰ «Microsoft (1MSFT): prezzo delle azioni e notizie», Google Finanza, consultato 1 settembre 2024, <https://www.google.com/finance/quote/1MSFT:BIT>.

¹¹¹ MarketingCharts. "Microsoft's global brand value from 2006 to 2024 (in billion U.S. dollars)." Chart. June 26, 2024. Statista. Accessed September 1, 2024. <https://www.statista.com/statistics/326058/microsoft-brand-value/>

¹¹² "The World's Biggest Public Companies". Forbes. April 10, 2015

¹¹³ Ryan Matthew Shaffer, «Why software firms build hardware, and what Microsoft is doing about it» (PhD Thesis, Massachusetts Institute of Technology, 2015), <https://dspace.mit.edu/handle/1721.1/100312>. La tesi evidenzia l'indubbia capacità di Microsoft nel realizzare *software* eccellenti che riesce a combinare sapientemente con la controparte *hardware*, soprattutto in ottica strategica.

¹¹⁴ Forbes. "The 100 largest companies in the world by market capitalization in 2023 (in billion U.S. dollars)." Chart. June 6, 2024. Statista. Accessed September 1, 2024. <https://www.statista.com/statistics/263264/top-companies-in-the-world-by-market-capitalization/>

¹¹⁵ StatCounter. "Market share held by the leading computer (desktop/tablet/console) operating systems worldwide from January 2012 to February 2024." Chart. February 27, 2024. Statista. Accessed September 1,

americano di casa Redmond, inoltre, è molto forte nel mercato della fornitura di servizi *cloud*, secondo solo ad Amazon (Statista 2024)¹¹⁶. È in seconda posizione (con circa il 25.6% su base dati Statista 2023¹¹⁷) anche nel mondo delle *console* da *gaming* fisse (*home consoles*) dopo PlayStation¹¹⁸ (console realizzata dalla rivale giapponese Sony); sempre in questo ambito merceologico, se includessimo nel mercato anche la vendita di *console* portatili (*handheld*)¹¹⁹ Microsoft assumerebbe il terzo posto con il 16.4% (2023), in netto calo rispetto al 27.3% del 2022¹²⁰, considerando che, la quota di mercato con riferimento globale, si vedrebbe notevolmente ridotta per via dell'importante e crescente ruolo rivestito da Nintendo che si accompagna alle mancate vendite di Xbox (Statista 2024; Madrekar 2024)¹²¹. L'unica vera predominanza la si è registrata a livello di fornitura di sistemi operativi per *console* dove la quota di mercato ha raggiunto un picco recentemente, attestandosi al 94% circa¹²², seppur ora sembri stia gradualmente venendo riacquistata da Sony (Statcounter GlobalStats 2024)¹²³.

2024. <https://www.statista.com/statistics/268237/global-market-share-held-by-operating-systems-since-2009/>

¹¹⁶ Canals, und Statista. "Cloud infrastructure services vendor market share worldwide from fourth quarter 2017 to first quarter 2024." Chart. May 16, 2024. Statista. Accessed September 2, 2024.

<https://www.statista.com/statistics/967365/worldwide-cloud-infrastructure-services-market-share-vendor/>

¹¹⁷ VGChartz. "Current generation video game console unit sales worldwide from 2017 to 2023 (in million units)." Chart. December 18, 2023. Statista. Accessed September 4, 2024.

<https://www.statista.com/statistics/276768/global-unit-sales-of-video-game-consoles/>

¹¹⁸ "PlayStation Has a 70% Share of the Global Console Market versus Xbox's 30%, Microsoft Claims," VGC, February 21, 2023, <https://www.videogameschronicle.com/news/playstation-has-a-70-share-of-the-global-console-market-versus-xbox-30-microsoft-claims/>.

¹¹⁹ "Game Consoles - Worldwide." Accessed September 13, 2024.

<https://www.statista.com/outlook/cmo/consumer-electronics/gaming-equipment/game-consoles/worldwide> - Per una visione di insieme dell'intero mercato delle *consoles* (sia fisse che portatili).

¹²⁰ Ampere Analysis. "Market share of console gaming market worldwide in 2021 and 2022, by company." Chart. February 28, 2023. Statista. Accessed September 2, 2024.

<https://www.statista.com/statistics/1422309/console-gaming-market-share-worldwide/>

¹²¹ VGChartz. "Current generation video game console unit sales worldwide from 2017 to 2023 (in million units)." Chart. December 18, 2023. Statista. Accessed September 2, 2024.

<https://www.statista.com/statistics/276768/global-unit-sales-of-video-game-consoles/> ;

Aruna Madrekar, "Gaming Consoles Statistics By Type, Distribution, Sales, Demographics and Shipment," Coolest Gadgets, August 20, 2024, <https://www.coolest-gadgets.com/gaming-consoles-statistics/>.

¹²² StatCounter. "Market share of game console operating systems worldwide from 2012 to 2023." Chart. February 28, 2024. Statista. Accessed September 2, 2024.

<https://www.statista.com/statistics/1044925/market-share-of-console-operating-systems-worldwide/>

¹²³ "Console Operating System Market Share Worldwide," StatCounter Global Stats, accessed September 2, 2024, <https://gs.statcounter.com/os-market-share/console/worldwide>.

2.1.2) Strategia nel settore dei videogiochi (Xbox, GamePass)

In questa particolare sede, ci preoccupiamo di vedere più da vicino quale ruolo riveste Microsoft nell'ambito videoludico (la divisione *gaming* ricomprende la manifattura console, sviluppo di videogiochi e la loro pubblicazione), anche considerando la sempre crescente importanza¹²⁴ che questo segmento di business ricopre nel più ampio parco di attività svolte, oltre che per rimanere coerenti con l'ambito merceologico generale in cui si vedrà calata l'operazione di acquisizione illustrata nel prossimo capitolo.

Microsoft, grande produttore di videogiochi¹²⁵ e *player* centrale nella manifattura di console da *gaming*, vede avviare il proprio percorso di intrattenimento, tramite dispositivi elettronici, nel 2001, anno del lancio della prima **Xbox**¹²⁶, la prima console da "salotto" 100% made in USA (la produzione è stata poi delocalizzata in Cina). Negli anni successivi ha deciso di continuare a impegnarsi e a potenziare molto il comparto *gaming*, arrivando a realizzare alcuni importanti studi creativi con i quali poter sfornare titoli videoludici di grande calibro (del tipo AAA¹²⁷), che hanno permesso a Microsoft di iniziare ad acquistare ancora più popolarità, facendosi strada nel settore capitanato da Sony Entertainment e Nintendo, imprese con cui competerà fervidamente¹²⁸. La scalata, mossa da riscontrati successi economici (sia a livello di *console* che di input videoludici), ha poi portato nel 2005 alla commercializzazione della **Xbox 360**, la *console* che per Microsoft si rivelerà essere la più redditizia tra tutte; seguirà poi **Xbox One** nel 2013 e in ultimo il lancio, durante il periodo

¹²⁴ Microsoft. "Microsoft's revenue from external customers from 2016 to 2024, by significant product and service offering (in billion U.S. dollars)." Chart. July 30, 2024. Statista. Accessed September 3, 2024.

<https://www.statista.com/statistics/733960/worldwide-microsoft-major-product-and-service-revenue/>

¹²⁵ In particolare, si specifica che i di titoli videoludici sviluppati non sono solo quelli esclusivamente giocabili sulla piattaforma proprietaria Xbox ma anche quelli sviluppati con l'intento di essere distribuiti su PC, essere accessibili tramite Microsoft Store, ma in alcuni casi anche per essere venduti alle rivali Sony e Nintendo.

¹²⁶ Era stata creata una divisione apposita sia per la produzione dei videogiochi sia per la realizzazione delle console Xbox.

¹²⁷ Un gioco del tipo tripla A è un titolo videoludico che richiede ingenti risorse economiche, temporali e umane per essere realizzato e distribuito. Il titolo in questione poi, si contraddistingue per il suo alto profilo e la sua notorietà tra la comunità di giocatori (Arm Ltd 2024) - <https://www.arm.com/glossary/aaa-games>

¹²⁸ «NPD Sales Figures», Video Game Sales Wiki, consultato 3 settembre 2024, https://vgsales.fandom.com/wiki/NPD_sales_figures.

della pandemia di COVID-19 (2020), della **Xbox Serie X/S**¹²⁹. La strategia di fondo ha visto Microsoft calcare la mano soprattutto sulla messa a disposizione, dei consumatori, di *console* sempre più potenti e performanti che potessero garantire anche la giocabilità di titoli molto complessi che la stessa Microsoft si impegnava a realizzare internamente con i suoi *studios first-party*¹³⁰. Questo le ha permesso di poter sempre fronteggiare efficacemente le proposte competitive (soprattutto) di Sony¹³¹, con cui combatte da anni la ormai nota *console war* a suon di esclusive videoludiche¹³². Consapevole dell'elevata difficoltà nel competere con Sony lungo i tipici canali di differenziazione (design, performance, potere computazionale, qualità e varietà delle esclusive rilasciate), Microsoft ha poi individuato un altro elemento di differenziazione delle *console*, su cui poter far leva per distinguersi e cercare di creare una *fan base* solida: gli abbonamenti e i servizi integrativi digitali. Il cavallo di battaglia di Xbox, infatti, risulta essere il servizio di abbonamento digitale chiamato **Xbox GamePass**¹³³, servizio di sottoscrizione della durata minima di un mese, che permette, nella sua versione base (*Core*), di poter usufruire di servizi online disponibili su Xbox (tra cui la possibilità di accedere alla funzionalità multigiocatore), oltre a una mini-libreria di titoli (circa 20) di vario tipo e genere¹³⁴; esiste poi una versione più costosa (si passa dai 10\$ della *core* a 15\$

¹²⁹ VGChartz. "Xbox 360, Xbox One and Xbox XS gaming consoles unit sales worldwide from 2005 to 2023 (in millions)." Chart. August 8, 2024. Statista. Accessed September 3, 2024.

<https://www.statista.com/statistics/680526/global-xbox-gaming-consoles-unit-sales/>

¹³⁰ Gli *studios first-party* sono appunto gli uffici creativi di cui un manifattore di console è diretto proprietario e su cui esercita un controllo diretto. Si veda: «1st Party - The Gaming Dictionary Guide», IGN, 25 gennaio 2015, https://www.ign.com/wikis/the-gaming-dictionary/1st_Party.

¹³¹ Nintendo, pur facendo parte del mercato conteso, commercializza un tipo di console che in qualche modo si distacca da Xbox e PlayStation ed è per questo vista come un'impresa non propriamente nemica.

¹³² Nella ormai ventennale guerra delle console, sia Microsoft che Sony devono impegnarsi non soltanto a garantire console performanti e all'avanguardia (la qualità delle console, tra le varie generazioni che si sono succedute, è rimasta sempre paritaria, senza che ve ne fosse una nettamente migliore dell'altra) ma soprattutto, per motivi di ritenzione del consumatore, anche sviluppare giochi esclusivi molto attraenti (vero elemento di differenziazione). La disponibilità di uno di questi su una certa console può rivelarsi essere un importante vantaggio competitivo.

¹³³ Lo storico abbonamento di Xbox era Xbox Live Gold (2002-2023), un abbonamento che consentiva di riscattare mensilmente 2 giochi (che entravano a far parte della libreria del giocatore permanentemente, come se fossero stati acquistati) e consentiva l'accesso alla modalità online. Il Live Gold è stato poi rimpiazzato dal GamePass Core, che ha sostituito il servizio di riscatto dei 2 giochi gratis mensili con una piccola libreria di giochi giocabili, che, a rotazione, cambiano (circa ogni 3 mesi è previsto un ricambio).

¹³⁴ Si veda nel capitolo 3, il paragrafo 3.1.3 e relativi sottoparagrafi, per capire il significato dei termini "tipo" e "genere" in relazione ai videogiochi.

mensili¹³⁵), ossia la *standard*¹³⁶, che replica le caratteristiche dell'abbonamento *core* ma in aggiunta permette di poter aver accesso a una più vasta libreria di titoli videoludici (circa un centinaio); segue poi la versione *Ultimate* (20\$ al mese¹³⁷), ossia quella che prevede ulteriori vantaggi rispetto alle precedenti quali l'accesso anticipato a giochi selezionati (*day-one option*), un'ampia scontistica per una vasta gamma di titoli e per i loro rispettivi contenuti addizionali (*dlc*)¹³⁸, un'ancora più allargata platea di giochi accessibili gratuitamente (circa 200), e infine, l'accesso al *cloud gaming*, un servizio molto innovativo con il quale è possibile giocare a *videogames* su svariati dispositivi elettronici (a patto che abbiano uno schermo e siano collegati a Internet) senza la necessità di doverne eseguire il *download* (per maggiori informazioni si rimanda ai paragrafi 3.1.2 e 3.1.3.3 del capitolo 3).

Negli ultimi anni, il piano d'azione di Microsoft, l'ha vista sempre di più abbracciare il concetto di quantità e varietà, senza però con questo intaccare la qualità dei servizi offerti, con una attenzione particolare alla **messa a disposizione di vasti cataloghi di giochi accessibili**¹³⁹, una mossa dimostratasi vincente e profittevole, dal momento che i consumatori sono spinti alla sempre più comune opzione di sottoscrivere un abbonamento che funga da servizio multi-gioco¹⁴⁰. Questo però non sarebbe possibile se Microsoft, di concerto, non stringesse accordi con altri produttori di videogiochi, conscia dell'incapacità attuale¹⁴¹ di realizzare internamente una così ampia rosa di titoli da poter inserire nel GamePass. È per questo motivo di deliberata espansione di contenuti che, quindi, si rendono sempre più

¹³⁵ Prezzi aggiornati a settembre 2024. Si prevedono dei rincari annunciati da Microsoft. Si veda: «L'aumento dei prezzi di Xbox Game Pass rallenterà ulteriormente la crescita del servizio di Microsoft? - Multiplayer.it», consultato 14 settembre 2024, <https://multiplayer.it/notizie/xbox-game-pass-resta-conveniente-aumento-prezzi-rallentera-crescita.html>.

¹³⁶ Versione che nasce nel 2017

¹³⁷ Si veda la nota 134

¹³⁸ Acronimo che sta per *Downloadable content*, ossia un contenuto addizionale o un'espansione, il cui acquisto è complementare e non si figura come strettamente necessario la corretta e completa fruizione del gioco base.

¹³⁹ Sicuramente molto prima che lo facesse Sony, la quale solo negli ultimi ha iniziato a seguire una strada simile, offrendo abbonamenti per l'accesso a librerie multigioco.

¹⁴⁰ The Verge. "Number of subscribers of Xbox Game Pass worldwide as of February 2024 (in millions)." Chart. February 15, 2024. Statista. Accessed September 14, 2024. <https://www.statista.com/statistics/1276183/xbox-game-pass-subscriber-count-global/>

¹⁴¹ Altro motivo è che Microsoft preferisce concentrarsi più sulla parte servizi e lasciare che a realizzare i giochi siano invece studi già affermati che via via sta acquistando.

frequenti le acquisizioni strategiche degli ultimi anni, rivelandosi necessarie soprattutto quelle che mirano ad inserire quanti più titoli esclusivi e di spessore nell'ecosistema Xbox (Statista, 2024). Sempre per rimanere in tema di condotte strategiche, Microsoft ha anche esplicitamente fatto intendere, in una recente intervista (febbraio 2024) con il CEO di Microsoft Gaming Phil Spencer¹⁴² e altri suoi colleghi, come si renda sempre più prioritaria la volontà di donare maggiore spazio, attenzione e importanza ai videogiochi sviluppati (*software*) e a servizi a essi dedicati (GamePass primo fra tutti), dando meno peso e centralità alla piattaforma principale Xbox (*hardware*). In particolar modo l'obiettivo è creare una *community* di videogiocatori avente la capacità di accedere quanto più facilmente ai propri giochi preferiti attraverso quanti più canali possibili, garantendo al contempo un flusso di continuità nell'esperienza videoludica che renda sempre godibile e *seamless* (con quante meno interruzioni possibili) l'intrattenimento elettronico. Questo è possibile grazie a programmi bandiera come quello di **Xbox Play Anywhere**, servizio che permette la piena giocabilità dei titoli anche su piattaforme e sistemi diversi come, ad esempio, Windows 10 e 11 e Xbox Series X|S e One, integrando un sistema di *cross-play* (intergiocabilità), *cross-save* (intersalvabilità) e *cross-progression*, che consenta poi di garantire quante più vie di accesso alla fruizione del gioco e quanta più popolarità allo stesso. Sempre a questo proposito, la funzionalità del *cloud gaming* (consentita attraverso Xbox GamePass Ultimate) si rivela essere chiave nel processo volto a fornire maggiori occasioni d'uso e di accesso al *videogame* proprio in termini di disponibilità multispaziale (diversi luoghi) e multicanale (diverse piattaforme). Spencer (2024) poi sottolinea anche la cardinalità dell'obiettivo di **crescita sostenibile** (viene stressato più volte il concetto di visione di lungo termine e di salute dell'impresa), ottenibile attraverso la costruzione di una *community* allargata, gioiosa, sana, interattiva, creativa e sempre più *engaged*, per il tramite di giochi diffusi e di successo che siano sempre più *gamer-centric*.

¹⁴² Updates on the Xbox Business | Official Xbox Podcast, 2024, <https://www.youtube.com/watch?v=KGLD9SO3rKU>.

2.1.3) Acquisizioni precedenti rilevanti (es. Mojang, ZeniMax Media)

Negli ultimi anni, sulla scia della strategia annunciata nel paragrafo precedente, ossia quella che vede Microsoft Gaming sempre più impegnata nella ricerca di giochi nuovi da poter inserire nel catalogo dell'Xbox GamePass per essere poi forniti al consumatore sottoscrittore dell'abbonamento¹⁴³, Microsoft si è impegnata molto nell'intraprendere numerose e sostanziose operazioni di acquisizione.

Mojang

Nel 2014 Microsoft ha completato l'acquisizione di Mojang, un importantissimo studio videoludico svedese noto al pubblico dei *gamers* per la creazione dell'iconico franchise *Minecraft*. L'acquisto, consumatosi per una cifra pari a 2,5 miliardi di dollari, ha conferito l'aggiunta di contenuti che potessero dare una maggiore varietà al parco titoli offerto e ha anche consentito il raggiungimento di una platea di giocatori diversa e appassionata, oltre che l'inclusione di nuovi dipendenti dalla mentalità aperta e con una visione creativa (Spencer, 2014)¹⁴⁴. Il franchise di *Minecraft* ha continuato ad essere offerto a varie piattaforme (PC, PlayStation, *mobile*, Nintendo), senza diventare quindi un'esclusiva Xbox, e ha permesso la generazione di importanti introiti considerando che (ancora oggi 2024) è uno dei giochi più scaricati al mondo¹⁴⁵.

ZeniMax Media

¹⁴³ Questa è la finalità primaria, ma non si escludono obiettivi di profittabilità legati alla commercializzazione dei giochi acquisiti presso piattaforme avvesarie (il caso Mojang è un esempio).

¹⁴⁴ Phil Spencer Xbox Head of, «Minecraft to Join Microsoft», Xbox Wire, 15 settembre 2014, <https://news.xbox.com/en-us/2014/09/15/games-minecraft-to-join-microsoft/>.

¹⁴⁵ BBC. "Cumulative number of copies of Minecraft sold worldwide as of April 2023 (in millions)." Chart. October 16, 2023. Statista. Accessed September 5, 2024.

<https://www.statista.com/statistics/680124/minecraft-unit-sales-worldwide/>

IGN. "All-time best-selling console games based on global unit sales as of February 2023 (in million units)." Chart. February 8, 2023. Statista. Accessed September 5, 2024.

<https://www.statista.com/statistics/264530/all-time-best-selling-console-games-worldwide/>

Un'acquisizione, sempre conseguita da Microsoft, che ha davvero lasciato il segno nell'industria del *gaming*, è quella della holding americana ZeniMax Media. Dopo aver sborsato ben 8.1 miliardi di dollari nel 2020, Microsoft è entrata in possesso di un pacchetto di studi creativi davvero imponente che ha visto in particolar modo l'inclusione di Bethesda, una *software house* iconica sviluppatrice di franchise videoludici stellari quali *Fallout* e *The Elder Scrolls*. In preda a questo suo “*shopping sfrenato di proprietà intellettuali*” (Statista 2023)¹⁴⁶, ha poi raggiunto un'importante decisione: rendere esclusivi i giochi attuali e quelli in futuro realizzati dalle case produttrici acquisite. Questa decisione al tempo, creò non poche discussioni all'interno delle comunità di giocatori di tutto il mondo, con soggetti che da una parte si schieravano al fianco di Microsoft supportandola e, che dall'altra invece, le puntavano il dito contro rinominandola una traditrice dei valori del *gaming*, dell'inclusività e del senso di *community*; anche all'interno della Microsoft stessa si dibatté sulla effettiva sostenibilità economica-finanziaria della mossa annunciata, dato il rischio di ingenti perdite legato ai mancati introiti derivanti dalle copie vendute su PlayStation e *Steam* (negoziato digitale supportato su computer *desktop*) di franchise così importanti. I vertici di Microsoft poi hanno spiegato che la resa esclusiva dei titoli sarebbe stata necessaria per ridare slancio al parco titoli tripla A, ritenuto non sufficientemente robusto, e per cercare di non perdere di competitività rispetto a Sony.

2.2) Activision Blizzard – Target

2.2.1) Profilo aziendale e principali franchising di giochi

Nata nel 1979, Activision-Blizzard-King (ABK) è un'impresa americana nota per lo sviluppo e la pubblicazione dei *videogames* su diverse piattaforme. Fondata da quattro amici, l'impresa nasce con un'idea *disruptive* (per l'epoca): realizzare videogiochi senza essere produttori di una *console*¹⁴⁷. Col passare degli anni l'idea, che inizialmente sembrava non dare i suoi frutti, ha dimostrato essere di successo, consentendo ad Activision di crescere a ritmo serrato seppur intervallato da alcuni rallentamenti (scontri legali con altre case

¹⁴⁶ «All-Time Top M&A Video Game Industry 2023», Statista, consultato 5 settembre 2024, <https://www.statista.com/statistics/1248063/biggest-video-game-industry-acquisitions/>.

¹⁴⁷ I manifactori di console in quegli anni erano anche gli unici soggetti delegati alla produzione di *videogames*.

produttrici o per motivi di protezione del diritto d'autore), che però alla fine non le hanno impedito di rendersi uno dei più grandi *publisher* di videogiochi al mondo. L'impresa nel corso del tempo ha proceduto alla consumazione di diverse M&A e operazioni di crescita inorganica, prima tra tutte la fusione con Blizzard nel 2008 e successivamente quella con King tra il 2015 e il 2016, transazioni che le hanno consentito di ingrandirsi e diventare una vera e propria *entertainment holding*.

L'impresa, nei primi anni di vita, è andata incontro a un periodo di notevole crescita principalmente legato alla pubblicazione di giochi di successo per le console di punta dell'epoca. Nei primi anni 90 a causa di problemi finanziari, Activision ha visto poter dedicare poco supporto ai giochi rilasciati, non riuscendo così a mantenere l'alto livello reputazionale ottenuto in precedenza, ma, a seguito poi del subentro di nuovi azionisti, tra cui Robert Kotick, si è avviato un decollo molto significativo per l'impresa, principalmente legato alla nuova visione aziendale che prevedeva lo sviluppo di titoli videoludici di maggiore impatto, dal ciclo di vita più lungo e caratterizzati da un rilascio annuale a mo' di saga, contraddistinguendosi così dai giochi "mordi e fuggi" che prima realizzava (in sostanza si verifica il passaggio da titoli *indie* e AA a tripla A). Seguendo questa nuova filosofia di business, è proprio agli inizi del 21° secolo che si vedono sviluppati e pubblicati i primi capolavori tripla A come *Spider-Man* e *Call of Duty*, dei *franchise* che suscitano ancora oggi nella comunità dei *gamer* di tutto il mondo tante emozioni e *hype* pre-rilascio, considerando anche che negli ultimi anni continuano a uscire nuovi capitoli delle citate saghe (ormai ventennali), che sistematicamente raggiungono strabilianti risultati nelle vendite¹⁴⁸ (si parla infatti di *top-grossing games*). Il parco titoli di alta qualità del colosso multimiliardario Activision ha poi accolto nel 2008, a seguito della fusione con Blizzard (al costo di circa un miliardo di dollari), giochi quali *World of Warcraft*, *Starcraft* e *Diablo*, titoli *blockbuster* che affondano le loro radici negli anni tra il 1994 e il 1998, che hanno permesso di rafforzare ancora di più la posizione di Activision sul mercato e hanno consentito l'accesso a flussi di

¹⁴⁸ «U.S. Best Selling Games 2023», Statista, consultato 6 settembre 2024, <https://www.statista.com/statistics/1285658/top-ranked-video-games-sales-annual/>.
«Best-Selling Video Games - Top Publishers and Titles», Statista, consultato 6 settembre 2024, <https://www.statista.com/study/112088/best-selling-video-games-top-publishers-and-titles/>.

cassa considerevoli (miliardi di dollari annualmente generati). Nel 2016 a entrare a far parte della famiglia è invece stata King, società italo-svedese pagata ben 6 miliardi dollari, che invece ha previsto di inserire nella gamma dei *franchise* anche il celebre *Candy Crush*, un emblema dell'intrattenimento su *mobile*, piattaforma rappresentante una porzione di mercato in fortissima crescita e dall'enorme potenziale che rappresenta per Activision una sempre più preponderante fetta di introiti¹⁴⁹. Dal 2009 fino al 2022 si sono verificate numerose acquisizioni relative a studi di piccole e medie dimensioni, impegnati nella progettazione creativa di videogiochi, studi su cui Activision ha capitalizzato molto e che le hanno permesso di ideare nuovi titoli e saghe, di migliorare *l'engine* dei giochi realizzati oltre ad apportare migliorie *software* di vario tipo.

2.2.2) Posizione di mercato e performance finanziarie

Activision è stata, prima che venisse acquisita da Microsoft, la compagnia videoludica con la capitalizzazione di mercato media più alta al mondo, con un picco raggiunto nel 2021 (75 miliardi).¹⁵⁰ Caratterizzata da un andamento dei ricavi a tratti crescente (2005-2009; 2016-2018; 2020-2021) e a tratti stabile (2009-2015) intervallato da due soli anni "bui" (2019 e 2022) come testimoniato da Statista (2024)¹⁵¹, la società genera, geograficamente parlando, una grossa fetta dei propri profitti, ossia circa il 56%, negli Stati Uniti, mercato che è riuscito ad aggredire molto bene insieme a quello europeo che invece si colloca al secondo posto (Statista 2024)¹⁵². Activision vede buona parte dei suoi ricavi derivare dalla componente di introiti digitali, che arrivano a rappresentare fino all'84% del suo fatturato totale¹⁵³, cosa che

¹⁴⁹ «Activision Blizzard Revenue by Platform 2022», Statista, consultato 6 settembre 2024, <https://www.statista.com/statistics/269667/activision-blizzards-revenue-by-platform/>.

¹⁵⁰ Yahoo. "Market capitalization of the largest gaming companies worldwide as of April 2024 (in billion U.S. dollars)." Chart. April 8, 2024. Statista. Accessed September 6, 2024.

<https://www.statista.com/statistics/1197213/market-value-of-the-largest-gaming-companies-worldwide/>

¹⁵¹ Activision Blizzard. "Net revenue generated by Activision Blizzard from 2005 to 2022 (in million U.S. dollars)." Chart. February 6, 2023. Statista. Accessed September 6, 2024.

<https://www.statista.com/statistics/269660/activision-blizzards-net-annual-revenue/>

¹⁵² Activision Blizzard. "Net revenue generated by Activision Blizzard from 2007 to 2022, by region (in million U.S. dollars)." Chart. February 6, 2023. Statista. Accessed September 6, 2024.

<https://www.statista.com/statistics/269665/activision-blizzards-revenue-by-region/>

¹⁵³ Statista. "Share of digital vs. non-digital revenue of major video game publishers worldwide in most recent fiscal year as of May 2023." Chart. May 30, 2023. Statista. Accessed September 6, 2024.

<https://www.statista.com/statistics/234664/digital-vs-non-digital-revenue-of-global-major-video-game-publishers/>

si giustifica se solo si guardasse al suo *business model*, il quale prevede principalmente di incamerare denaro attraverso il riscatto delle **microtransazioni** che gli utenti eseguono sui giochi che acquistano oltre a svariati tipi di abbonamenti o servizi associati che vengono sempre da essi sottoscritti al fine di avere una fruizione completa dei giochi, in seconda istanza il business model punta a **vendere giochi** e i *franchise* principali (sottoforma di licenze) a **grandi distributori** come Microsoft e Sony, in terza battuta anche commercializzare (svolgendo propriamente la funzione di distribuzione *retail*) delle copie per il tramite del **negozio proprietario** digitale *Battle.net*, e, solo in ultimo, vendere **copie fisiche** o prodotti di *merchandising* collegati (Statista 2024)¹⁵⁴. La piattaforma trainante, inoltre, è rappresentata dal *mobile*, che dal 2015 (anno in cui è stata acquisita King) ha visto i ricavi della società favorire questo segmento di business molto redditizio e crescente, arrivando a spodestare i consolidati comparti console e PC che, insieme, avevano da sempre rappresentato la gallina dalle uova d'oro di ABK (Statista 2024)¹⁵⁵.

2.3) Motivazioni e obiettivi dell'acquisizione

2.3.1) Espansione dell'ecosistema di Microsoft

L'obiettivo primario che ha spinto Microsoft a pensare di realizzare l'acquisizione, che si accompagna alle poi ottenute sinergie del paragrafo successivo, è il seguente: espandere il parco titoli tripla A e arrivare a detenere nel portafoglio di proprietà intellettuali almeno un titolo *blockbuster*¹⁵⁶. Questa mira strategica aveva già trovato parziale soddisfacimento nel 2020, anno in cui Zenimax Media è stata acquisita, quando appunto titoli molto noti e apprezzati dalla comunità di giocatori, sono stati inglobati nella più ampia cerchia di

Il dato non sorprende in quanto questa rotta è la norma in quanto sta venendo perseguita da molti player del mercato.

¹⁵⁴ Activision Blizzard. "Net revenue generated by Activision Blizzard from 2014 to 2022, by composition (in million U.S. dollars)." Chart. February 6, 2023. Statista. Accessed September 6, 2024.

<https://www.statista.com/statistics/1208560/activision-blizzards-revenue-by-composition/>

La componente "product sales" indica la vendita di giochi; l'altra voce riportata da Statista fa riferimento agli incassi delle microtransazioni, contenuti espansivi addizionali, royalties di vario tipo etc.

¹⁵⁵ Activision Blizzard. "Net revenue generated by Activision Blizzard from 2015 to 2022, by platform (in million U.S. dollars)." Chart. February 6, 2023. Statista. Accessed September 16, 2024.

<https://www.statista.com/statistics/269667/activision-blizzards-revenue-by-platform/>

¹⁵⁶ Smettendo di fare così completo affidamento da titoli realizzati da terze parti (Investopedia, 2022)

videogiochi gestiti da Microsoft, finendo poi per essere delle esclusive. Il caso in questione, **inizialmente**, è parso in realtà molto simile all'acquisizione di Mojang, dove si preannunciava un futuro "pacifico" (sia per i *gamer* sia per i produttori di *console*) caratterizzato da un uso non esclusivo di Minecraft (gioco di punta dello studio svedese), che sarebbe rimasto disponibile nell'essere oggetto di commercializzazione da parte dei competitors e sarebbe rimasto liberamente accessibile e giocabile per tutti i *gamer*, senza distinzione di piattaforma; le preoccupazioni però si sono sollevate **successivamente**, quando è parso sempre più chiaro l'implicito desiderio di volere rendere il titolo Call Of Duty¹⁵⁷ a panaggio della sola Xbox, un sospetto che logicamente si basava sulla logica del precedente caso Zenimax e che è stato alimentato anche dalle iniziali ambigue comunicazioni pubbliche di Xbox, che risultavano non perfettamente solide e convincenti¹⁵⁸. Questa necessità di voler arricchire il parco titoli con giochi di grande spessore è stata motivata dall'obiettivo di volere competitivamente trarre i successi raggiunti da Sony con le sue esclusive di successo auto-prodotte (chiaro sin da subito che i titoli *home-made* di produzione in casa Sony sono comunque abbastanza distanti in termini di notorietà e redditività dai titoli ABK, che ripetiamo, sono dei veri titoli *blockbuster*), colmando così una lacuna che da anni affligge Microsoft, permettendo in questo caso di realizzare un **pareggiamento** dei conti con l'acerrimo competitor se non addirittura un suo superamento, palesandosi così l'ottenimento di un vero vantaggio competitivo rispetto ai suoi *core competitor*.

Un guadagno propriamente detto, inoltre, lo si riscontrerebbe sotto il punto di vista del bacino dei consumatori potenzialmente raggiunti nonché serviti. Avere accesso a titoli popolari come quelli di ABK dà, conseguentemente, anche la possibilità di poter gestire efficacemente i loro rispettivi numerosissimi utilizzatori (si parla di milioni di circa 400 milioni)¹⁵⁹, consentendo quindi, in qualche modo, di avere una sorta di controllo o la possibilità di poter

¹⁵⁷ World of Warcraft e Candy Crush sono da escludersi perché riferiti rispettivamente al solo mondo PC e *mobile* per cui non vi è modo di renderli esclusivamente disponibili su una specifica piattaforma dal momento che Microsoft non ne possiede una di proprietà nei segmenti indicati (ma solo nel mondo console).

¹⁵⁸ Logan Plant, «Will Call of Duty Be An Xbox Exclusive? Here's What the Experts Are Saying», IGN, 20 gennaio 2022, <https://www.ign.com/articles/call-of-duty-xbox-exclusive-experts-weigh-in>.

¹⁵⁹ «Activision Blizzard | Annual Reports», consultato 18 settembre 2024, <https://www.activisionblizzard.com/annual-reports>. Si veda il report del 2021

più facilmente influenzare i suddetti consumatori, così che li si induca a guardare ancora più favorevolmente l'ecosistema Xbox o anche spingerli ad avvicinarsi ad esso, entrando a farne parte (Knowledge at Wharton 2023)¹⁶⁰. Va poi citata la capacità, grazie sempre all'inglobamento di ABK, di poter penetrare maggiormente i mercati in cui i consumatori si ritrovano soprattutto quello *mobile*¹⁶¹, nuova finestra (un vero e proprio balcone oserei dire) di opportunità su cui si affaccia Microsoft che le permetterà di capitalizzare moltissimo in termini di nuove conoscenze di mercato acquisite. Sempre nell'ambito *mobile* sono anche state dichiarate le grandi mire espansionistiche di Microsoft che ha l'obiettivo di diventare leader di questo segmento di mercato in forte crescita (Hu e Wu 2023)¹⁶².

Come evidenziato nel paragrafo 2.1.2, è chiaro che Microsoft sta distinguendosi sempre più dalla massa dei competitor, per via della ristrutturazione del proprio business model¹⁶³, il quale prevede di essere sempre più *service-oriented* e *customer-centric*, prima di tutto grazie al contributo fornito dei sempre più preponderanti servizi e abbonamenti di sottoscrizione digitale, servizi che sono in grado di offrire numerosi vantaggi al consumatore, e su cui appunto Microsoft sta facendo leva e che si impegna a rendere più diffusi e attrattivi anche grazie ai titoli blockbuster acquisiti da ABK. In quest'ottica sicuramente un ruolo rilevante è rivestito anche dalla tecnologia del *cloud gaming* che appunto (essendo fornita sottoforma di servizio a un'ampia platea di giocatori) si dimostrerà molto potente, consentendo di ottenere un'esperienza videoludica sempre più immediata, immersiva e fluida (grazie alle caratteristiche di *cross-play* del cloud) per il tramite dello *streaming* di giochi di altissimo calibro inseriti nel catalogo del GamePass, che prevede di essere trainato fortemente con l'inserimento di titoli attrattivi (che non devono per forza rendersi esclusivi). Questi elementi chiave sono sicuramente adatti nel contribuire al rafforzamento della *mission* aziendale che prevede appunto di costruire una Microsoft sempre più inclusiva ed espansiva, che sia in

¹⁶⁰ «How Microsoft's Activision Blizzard Deal Is Transformative», Knowledge at Wharton (blog), consultato 1 settembre 2024, <https://knowledge.wharton.upenn.edu/article/how-microsofts-buy-of-activision-blizzard-is-transformative/>.

¹⁶¹ Dove avrà modo di dominare il mercato con giochi popolarissimi quali Call of Duty Mobile e Candy Crush

¹⁶² Jie Hu e Chenyuan Wu, «Microsoft's Acquisition of Activision Blizzard: A Case Study», Highlights in Business, Economics and Management 7 (5 aprile 2023): 363–71, <https://doi.org/10.54097/hbem.v7i.6969>.

¹⁶³ Si noti anche il diverso modo con cui si procede a monetizzare il commercio dei *videogames* dove si passa dalla forma del pagamento unico a quello sottoforma di canone mensile (o comunque periodale)

grado di far gioire tutta la comunità dei giocatori attraverso videogiochi “democraticizzati” (Hu e Wu 2023)¹⁶⁴.

2.3.2) Sinergie operative e strategiche

Dopo aver compreso come la motivazione principale che ha mosso Microsoft fosse quella di arricchire il proprio *parterre* di proposte videoludiche con il successivo intento di dare grande risalto al proprio abbonamento Xbox GamePass, trainato dall’inserimento di nuovi “titoloni” all’interno del catalogo giochi che lo caratterizza, l’acquisizione di Activision ha permesso anche di conseguire diverse utili sinergie grazie allo sfruttamento delle interdipendenze individuate. Sicuramente da un punto di vista “orizzontale” si sono potute realizzare delle **economie di scala e scopo** molto importanti che derivano dalla maggiore dimensione raggiunta, alla messa in condivisione di uffici di R&D e all’ottimizzazione di risorse infrastrutturali (Tan 2023)¹⁶⁵. Altro aspetto interessante è legato al **mondo finance**, dove l’acquisizione ha rappresentato una opportunità unica in termini di impiego delle enormi risorse di cassa possedute da Microsoft, risorse che erano rimaste praticamente ferme se non investite in titoli molto liquidi che rischiavano di essere danneggiati dal ribasso dei tassi annunciato negli Stati Uniti (Tan 2023). In termini “verticali” invece si è potuto sicuramente **accorciare** il percorso rappresentato dalle **filiera** dal momento che ora le funzioni di produzione e distribuzione, relative a quei prodotti che appunto Activision non si preoccupare di distribuire (ma di cui ora si occupa Microsoft), si vedono unificate. Una sinergia ulteriore che è stata conseguita ed evidenziabile questa volta sotto il punto di vista delle risorse umane, è quella di “commistione” dei talenti o, come la chiama Ezhava¹⁶⁶, di “**cross-impollination**”.

¹⁶⁴ Jie Hu e Chenyuan Wu, «Microsoft’s Acquisition of Activision Blizzard: A Case Study», Highlights in Business, Economics and Management 7 (5 aprile 2023): 363–71, <https://doi.org/10.54097/hbem.v7i.6969>.

¹⁶⁵ Huizhi Tan, «Microsofts Prospect in Gaming Industry: Strengths, Weaknesses, Opportunities and Threats in Acquisition of Activision Blizzard», Advances in Economics, Management and Political Sciences 37 (10 novembre 2023): 146–53, <https://doi.org/10.54254/2754-1169/37/20231854>.

¹⁶⁶ Ashish Ezhava-IT Consultant & Web Developer, «Microsoft’s Game-Changing Activision Blizzard Acquisition: FTC Gives Green Light», Medium (blog), 12 luglio 2023, <https://medium.com/@ashishezhava/microsofts-game-changing-activision-blizzard-acquisition-ftc-gives-green-light-824f2f369bb2>.

Capitolo 3

Analisi del caso e specificità della vicenda regolatoria

Questo terzo capitolo si pone l'obiettivo di descrivere e analizzare il percorso regolatorio attraversato da Microsoft e Activision tra gennaio 2022 e ottobre 2023 in conseguenza della loro progettata e annunciata operazione acquisitiva. In particolare, in questa parte dell'elaborato, si intende far capire come si sia giunti all'approvazione (da parte di tutte le autorità antitrust del mondo ad eccezione di quella americana) della famigerata acquisizione, tenendo però conto esclusivamente delle visioni esposte dalle autorità antitrust di Stati Uniti, Unione Europea e Regno Unito, ossia le uniche autorità che non si sono prestate ad un'immediata accettazione dell'operazione (**quindi quando si parlerà di autorità/agenzie si intenderanno loro 3, se non diversamente specificato**) ma che hanno manifestato delle preoccupazioni in termini di probabile lesione della concorrenza, preoccupazioni (o *concerns*, come si dirà nel seguito) che vengono esplicitate nel dettaglio. Essendo la trattazione del capitolo legata all'approfondimento delle analisi e indagini condotte dalle sole Competition and Markets Authority (CMA) , Commissione Europea (CE) e Federal Trade Commission (FTC) , seguiremo in larga parte l'iter analitico-investigativo condotto dalle stesse autorità, percorso che prevede di seguire le fasi chiave delineate nel paragrafo 1.3 capitolo 1, in particolare la fase I, II e rimediale. Il capitolo è stato costruito così da esporre le analisi dei vari antitrust in maniera unitaria, accorpendo visioni e ragionamenti comuni evinti e decryptati dai documenti antitrust ufficiali resi pubblici, inserendo, ove necessario, i dovuti distinguo facenti riferimento al pensiero espresso da un'autorità in particolare .

L'attenzione però, come anticipato nell'introduzione dell'elaborato, si concentra soprattutto nel fornire una panoramica esaustiva e dettagliata dei mercati rilevanti identificati e interessati che potremmo definire come la bussola che orienta le autorità nell'identificazione del giusto campo su cui si gioca la concorrenza e che permette anche a soggetti esterni interessati di capire l'ambito merceologico (prima di massima e poi più specifico) coinvolto (in questo caso molto peculiare in quanto attinente a un mondo che sta a metà tra il fisico e il digitale). Il paragrafo 3.1.2 si configura come introduttivo e ci accoglie delineando il

macro-mercato di riferimento; il 3.1.3 è un paragrafo più tecnico con il quale si spiega il significato di mercato rilevante ed è composto da vari sotto-paragrafi, ognuno dedicato all'esplicitazione di uno specifico mercato rilevante ad eccezione dell'ultimo, ossia il 3.1.3.4, che contiene dati quantitativi illuminanti (che trovano origine dalle autorevoli fonti dell'antitrust inglese e europeo) indicanti le quote dei mercati rilevanti individuati. I sotto-paragrafi sono a loro frammentati in diverse sezioni, ognuna avente lo scopo di esplicitare e identificare una sotto-ripartizione del mercato rilevante considerato.

Il paragrafo 3.1.4 è tipo di riflessivo e contiene delle considerazioni personali attinenti alla definizione e identificazione dei mercati rilevanti.

Lo step successivo del capitolo (parliamo del paragrafo 3.1.5 e i relativi sotto-paragrafi) presuppone che ci si dedichi all'individuazione ed esposizione delle vere preoccupazioni competitive tradotte dalle autorità sottoforma di "teorie del danno" (si veda la loro enunciazione nel paragrafo 1.3 sezione INVESTIGAZIONE capitolo 1) che potevano scaturire solo dopo l'individuazione dei mercati rilevanti chiave prima definiti. Questo paragrafo prevede di seguire una tripartizione che miri a verificare se vi sia la presenza o meno di abilità, incentivi o disincentivi al compimento dell'atto ritenuto dannoso.

A queste preoccupazioni devono, logicamente e necessariamente, seguire dei conforti che le placino ossia dei rimedi, sottoforma di cessioni o modiche dell'operazione, che appunto sono richiesti dalle varie autorità e che non devono per forza coincidere tra i vari paesi (ogni autorità ha le sue priorità) come, per esempio, dimostra il caso di studio nella sua parte finale (paragrafo 3.2 e annessi sottoparagrafi che evidenziano i rimedi geograficamente distinti).

La trattazione inoltre prevede di dare particolare risalto, vuoi per abbondanza e chiarezza delle fonti, vuoi per la loro singolarità, ai dati ottenuti e ai ragionamenti condotti dalle autorità europea e inglese (che sono allineati sotto molti punti di vista e quindi congiuntamente esposti, non necessitanti di trattazioni separate), enunciando però, ove opportuno, i rari ma stimolanti contributi prodotti e resi noti dalla controparte americana.

Il capitolo 1 ci ha fatto capire quali sono le regole del gioco (dove per gioco si intende la competizione in relazione ai fenomeni di concentrazione) e gli arbitri che le fanno rispettare

(autorità antitrust), nel capitolo 2 son stati presentati i giocatori e nel capitolo 3 si avrà modo di raccontare il verificarsi della partita (l'operazione di concentrazione), il campo su cui si giocherà (mercati rilevanti) e i processi che ne valuteranno la bontà, decretando la vittoria o la sconfitta dei *players*.

3.1) Valutazione Antitrust del caso Microsoft e reazioni delle Autorità Antitrust

Il caso Microsoft-Activision Blizzard vede la propria valutazione prendere avvio a partire dal momento in cui viene notificato, da parte di Microsoft e Activision, alle agenzie antitrust che, ancora prima delle formali e obbligatorie notificazioni, sembravano già aver visto la propria attenzione attirata quando la società di casa Redmond (Microsoft) aveva annunciato le sue intenzioni il 18 gennaio 2022, data in cui ha reso la notizia del tentativo di fusione di pubblico dominio. Accertatisi della rilevanza della concentrazione e quindi del raggiungimento dei *thresholds* richiesti, le diverse agenzie iniziano quindi a mettere le mani sul caso ed è proprio l'FTC americana¹⁶⁷ ad avviare l'iter identificativo-prudenziale (rivolto alle operazioni di concentrazione) descritto nel capitolo 1¹⁶⁸. La valutazione verrà avviata dal CMA solo più tardi il 6 luglio 2022 e in ultimo anche dalla Commissione Europea il 30 settembre 2022. Ancora **prima di condurre l'esame preliminare**, noto anche come *Phase 1* (esposto nel paragrafo 3.1.1 del capitolo 3 insieme all'indagine approfondita), le autorità nazionali devono quindi sincerarsi di aver raccolto le informazioni necessarie, essersi dotate delle risorse giuste, aver reperito gli esperti in materia e, come in questo caso, iniziare a collaborare anche in minima parte per tentare di giungere a una visione comune vista anche la natura globale del mercato indagato, per quanto poi nella pratica questo non sia avvenuto perché sono state nettamente distinte le decisioni assunte. Grazie alla *pre-merger notification* fornita dalle parti fondenti¹⁶⁹ (anche dette notificanti) ossia Microsoft (MSFT) e Activision (ABK), le agenzie

¹⁶⁷ La Federal Trade Commission in realtà era già stata chiamata, da parte di 4 senatori, a condurre una indagine parallela sempre sul caso in questione però per verificare l'acquisizione non desse luogo a un peggioramento delle condizioni dei lavoratori sapendo che appunto in quel periodo sia Microsoft che Activision eran state coinvolte entrambe in uno scandalo legato alle molestie sessuali sul luogo di lavoro

¹⁶⁸ Si rimanda al paragrafo 1.3) Procedure di controllo delle fusioni (*Merger review process*)

¹⁶⁹ Per quanto l'operazione si figuri come un'acquisizione, il termine "fondente" è pur sempre applicabile e usato dalle stesse autorità antitrust.

incominciano a saperne di più sull'accordo acquisitivo in termini di benefici ricercati e motivazioni che ne hanno portato al concepimento (che abbiamo esposto nel capitolo 2). Le agenzie possono ottenere delle prime indicazioni relative al *trust* facendo ricorso a consultazioni informali presso *competitors*, fornitori o clienti rilevanti. Ci si fa un'idea di quello che presumibilmente verrà maggiormente approfondito nella fase 1 che è ufficialmente quella analitica. Può sembrare banale ma, i vari soggetti delegati alla supervisione del *trust*, sono anche impegnati nella costruzione di un piano di indagine informale con il quale impostano un metodo di perseguimento del caso che li aiuta a lavorare meglio nelle settimane successive. Non è strettamente necessario aver terminato la conduzione di un'analisi completa per formulare delle prime indicazioni, per cui le agenzie già avendo avuto pregresse esperienze con il colosso *tech* di Bill Gates e, consci delle battaglie legali passate, hanno sospettato l'arrivo di un grosso caso da regolare.

3.1.1) Esame preliminare e indagine approfondita

L'avvio del procedimento che coincide con l'avvio dell'esame preliminare circa la legittimità della transazione, trae origine geograficamente e temporalmente parlando negli Stati Uniti quando in data 8 dicembre 2022 l'FTC lancia una denuncia amministrativa nel tentativo di bloccare l'operazione perché ha ragione di credere che questa sia in contrasto con la legge (FTC 2022)¹⁷⁰. L'esame prenderà avvio nelle altre diverse giurisdizioni in date successive ma con un profilo investigativo molto simile. L'investigazione prevede la raccolta di documenti interni appartenenti alle parti notificanti (Microsoft e Activision) con l'intento di capire la natura dei loro business, i piani d'azione di breve e lungo termine e l'industria del *gaming* nel suo complesso (CMA 2022)¹⁷¹ più altre informazioni ricavabili da altre fonti che permettano di ottenere un quadro completo della situazione, soprattutto in termini di investigazioni di mercato consistenti in questionari somministrati ai *players* del settore che

¹⁷⁰https://www.ftc.gov/system/files/ftc_gov/pdf/D09412MicrosoftActivisionAdministrativeComplaintPublicVersionFinal.pdf CASO MSFT-ABK, sezione intitolata "*Anticompetitive effects*"

¹⁷¹https://assets.publishing.service.gov.uk/media/634536048fa8f5153767e533/MSFT.ABK_phase_1_decision_-_1.09.2022.pdf paragrafo 21

presidiano la filiera a monte e a valle. I dati vengono elaborati e ciò porta a trarre delle conclusioni previo confronto con le parti.

Con specifico riferimento al caso, da una prima lettura dei documenti (in fase di *pre-merger notification*), le **autorità**¹⁷² hanno constatato che l'acquisizione notificata possa dare essenzialmente adito a un danneggiamento della concorrenza per quanto però si debba dare fondatezza a questa ipotesi attraverso la raccolta di prove valide che sono illustrate nelle fasi 1 e 2 della procedura. L'esame preliminare (fase 1) che, come vedremo, dimostra solidamente e ripetutamente che ci sono dei *competition concerns*, si struttura in una maniera tale da illustrare primariamente il contesto industriale dove prende luogo la vicenda, passa poi a illustrare i mercati rilevanti, i mercati orizzontalmente e verticalmente interessati e gli effetti di mercato. Non si può che dipartire dalla identificazione dell'industria di riferimento in cui si colloca il *deal* che è quella del *gaming*, un settore dinamicissimo che conta delle prospettive di crescita da capogiro. Il *gaming* è a sua volta una sotto porzione di un più vasto ambito ossia quello dei media e dell'intrattenimento.

3.1.2) Una prima contestualizzazione: industria di riferimento e accenni al *cloud*

In questa parte introduttiva si individuano i mercati coinvolti nell'ambito del settore del *gaming*. Il mercato prevede sicuramente lo svolgimento di una serie di attività chiave e tra queste annoveriamo l'importantissimo sviluppo di videogiochi per PC, *console* da gioco e piattaforme *mobile* e la distribuzione degli stessi sia nella forma dello *store* fisico che via *marketplace*. Affianco alla sfera produttivo-distributiva, vi è la prospettiva B2C che vede il consumatore impegnato in una attività di fruizione del videogioco, fruizione che può avvenire tramite l'uso di un dispositivo che effettua la lettura del disco su cui il gioco è presente, o dei *file* se in altri formati (modalità preponderante fino al 2017), sfruttando le risorse del proprio hardware, che si accompagna alla nuova modalità fruitiva che vede i giochi poter essere *streammati* attraverso dei *server* da remoto grazie alla tecnologia del *cloud* con un notevole risparmio di risorse energetiche e di tempo (in quanto il gioco non richiede di essere installato). Una prima contestualizzazione del caso, da un punto di vista industrio-settoriale,

¹⁷² Anche il Regno Unito. Per quanto non ci sia l'obbligo, Microsoft ha preferito comunque notificare la CMA.

non può mancare di dire che (e anche nell'esame iniziale delle autorità se ne tiene contezza) il settore del *gaming* è molto segmentato e presenta al suo interno grandi *players* consolidati (Microsoft, Sony, Nintendo, Steam), rendendolo concentrato e oligopolistico, per quanto comunque questi grandi *players* siano affiancati da tante piccole nuove entranti oltre alle sempre più presenti *big tech* del calibro di Amazon, Netflix e Google che sono attratte da questo segmento di business (Commissione Europea 2023)¹⁷³ e decidono di accedervi con pesanti investimenti configurandosi come una vera e propria fonte di concorrenza, propedeutica all'innovazione soprattutto radicale (si pensi a Google Stadia, pioniera del *cloud* seppur una delle prime imprese ad abbandonarlo); la visione che si cerca di costruire per il contesto esaminatorio prevede anche di captare il **trend** e le **abitudini industriali** che stanno modellando il settore: il trend rilevato è quello relativo al sempre più popolare uso di giochi in forma digitale (e quindi non fisica), in modalità *free-to-play* (dove la monetizzazione deriva dai contenuti addizionali che si è liberi di comprare oppure no) e nella forma del noleggio (molti consumatori non giocano più essendo proprietari del titolo bensì lo prendono in prestito attraverso la sottoscrizione di un abbonamento che consente l'accesso a una bacheca di titoli videoludici), configurandosi come netta rottura rispetto alla più tradizionale fruizione per mezzo del disco fisico di cui si è proprietari (opposto al *free-to-play*) a tutti gli effetti acquistato a fronte di un prezzo sicuramente più consistente (maggiore di 0) ma che non prevede pacchetti aggiuntivi onerosi se non in certi casi (Commissione Europea 2023)¹⁷⁴ (il gioco può dirsi ben o male già completo) e in maniera del tutto svincolata dall'abbonamento.

La tecnologia del *cloud gaming* riveste un ruolo chiave nell'intera vicenda e su di essa ruoteranno i più forti *concerns* (preoccupazioni) delle agenzie, un aspetto che approfondiremo. Come il CMA fa notare, il settore del *gaming* è in una *fase di transizione* (CMA 2022)¹⁷⁵ per via dell'insediamento di 2 innovazioni *disruptive*: **i servizi del cloud**

¹⁷³ https://ec.europa.eu/competition/mergers/cases1/202330/M_10646_9311516_7443_3.pdf paragrafo 5. INDUSTRY OVERVIEW (28)

¹⁷⁴ https://ec.europa.eu/competition/mergers/cases1/202330/M_10646_9311516_7443_3.pdf paragrafo 5. INDUSTRY OVERVIEW (29)

¹⁷⁵ https://assets.publishing.service.gov.uk/media/634536048fa8f5153767e533/MSFT.ABK_phase_1_decision_-_1.09.2022.pdf pagina 2

gaming e di sottoscrizione di abbonamenti multi-gioco (CMA 2022)¹⁷⁶. La prima tipologia di servizi consente di accedere a dei *server* (anche dall'altro capo del mondo) su cui far girare¹⁷⁷ i giochi (per cui si inseriscono i classici input tramite i tasti cliccabili o del dispositivo in dotazione o di eventuale periferica compatibile, a cui segue un ritorno audio/video sul *device* che si sta utilizzando) con una serie di vantaggi il primo tra tutti rappresentato dalla non necessità di dotarsi di un dispositivo particolarmente potente in quanto anche un semplice cellulare può permettere di godere di una buona esperienza di un gioco anche “computazionalmente” molto impegnativo, aggiungendo, inoltre, che il gioco non necessita di essere scaricato e quindi non occupa memoria locale né richiede tempo per l'installazione né energie: tutto si regge sul *server*. Uno degli svantaggi principali è quello del ritardo nell'invio e nella ricezione degli input che può rendere l'esperienza di gioco non particolarmente fluida, ma l'affinamento della tecnologia sta rendendo sempre meno rilevante questo problema. I servizi di sottoscrizione di abbonamenti, come anticipato, possono essere visti come delle piattaforme di noleggio multi-gioco per cui si paga una quota periodica e si ha accesso a una variegata libreria di titoli che potranno essere scaricati o (come nella stragrande maggioranza dei casi succede) usati in combinazione con il *cloud* godendo così di un enorme vantaggio: tanti giochi sempre, immediatamente e in ogni luogo disponibili (a condizione che si sia connessi ad internet). Questi servizi stanno avendo un'espansione impressionante, in particolare quello del *cloud*¹⁷⁸, e son sempre più contesi tra i vari *players* di settore, né attirano di nuovi poiché consentono una buona redditività e l'ampiezza di mercato cresce¹⁷⁹ determinando un più agevole accesso.

3.1.3) Analisi dei mercati rilevanti

L'investigazione non può dare i suoi frutti fintantoché non si fornisca una definizione del mercato. Esso va identificato per strutturare l'analisi, inquadrare gli effetti competitivi dell'acquisizione e far emergere le teorie del danno generate dall'acquisizione che saranno

¹⁷⁶https://assets.publishing.service.gov.uk/media/634536048fa8f5153767e533/MSFT.ABK_phase_1_decision_-_1.09.2022.pdf pagina 2-3

¹⁷⁷ Nel gergo, per “girare” si intende proprio la fase di elaborazione. In inglese si usa il termine *run*

¹⁷⁸ “*Cloud gaming - Worldwide.*” Accessed July 22, 2024. <https://www.statista.com/outlook/dmo/digital-media/video-games/cloud-gaming/worldwide> - (CAGR 2024-2027) pari al 39.38%

¹⁷⁹ 19 miliardi di dollari entro il 2027

significativamente diverse in base al mercato identificato. Questo step è parte integrante della *phase 1* e non si tratta quindi di una componente separata o opzionale, ma è uno strumento incredibilmente importante per comprendere i risvolti della vicenda e ipotizzare eventuali interventi regolatori a cui si è pervenuti. In mancanza di questa contestualizzazione non è possibile formulare giudizi sulle decisioni a cui son pervenute le autorità coinvolte né tantomeno comprendere i ragionamenti da esse svolti.

Il **mercato rilevante** è “*l’insieme di prodotti e servizi che sono considerati sostituibili tra loro da parte dei consumatori, per via delle loro caratteristiche, dell’uso a cui son destinati e dei prezzi*”(Commissione Europea e OECD 2024)¹⁸⁰. Il test SSNIP (“*Small but Significant and Non-transitory Increase in Prices*”) permette di determinare il grado di sostituibilità e, in questo modo, il mercato rilevante di massima (e poi più specifico): all’aumentare di circa il 5-10% del prezzo di un bene che cosa accade alla domanda? Se i consumatori ripiegano verso un altro bene vuol dire che quest’ultimo è sostitutivo e in quanto tale va fatto rientrare nello stesso mercato rilevante; il test poi viene riapplicato sul nuovo mercato allargato e il processo continua in maniera iterativa finché l’aumento di prezzo risulta in una invarianza della domanda. Per completezza il test prevede anche di fare un ragionamento lato offerta: verranno ricompresi nel mercato rilevante quei prodotti (e i loro rispettivi produttori) facilmente inseribili sia in termini economici che temporali da parte di altri fornitori tali da portare a un innalzamento dei prezzi (l’offerta è cresciuta a parità di domanda) che si riveli essere profittevole ossia che non induca altre imprese ad entrare nel mercato¹⁸¹. “*In pratica le imprese attratte dagli extraprofiti del monopolista ipotetico se riescono a introdurre il prodotto in maniera rapida ed economica sostenendo dei costi affondati non così gravosi e dimostrandosi quindi competitive, vedranno i propri prodotti inclusi nel mercato rilevante*” (Caprile 2023)¹⁸². Attraverso la definizione del mercato rilevante, comprensivo di certi prodotti e produttori, si individua l’ambito nel quale le imprese sono in concorrenza tra loro e ciò permette tra l’altro, per esempio, di calcolare correttamente la quota di mercato di

¹⁸⁰European Commission e OECD, «Relevant Market - Concurrences», 24 luglio 2024, <https://www.concurrences.com/en/dictionary/Relevant-market>.

¹⁸¹European Commission e OECD, «Relevant Market - Concurrences», 24 luglio 2024, <https://www.concurrences.com/en/dictionary/Relevant-market>.

¹⁸² Paolo Caprile Academic Gym LUISS 2023 – Diritto Antitrust

un'impresa: un conto è valutare Microsoft nel settore del *cloud gaming* su piattaforma per giochi tripla A del genere avventura e un altro è valutarla nel settore del *gaming* in generale; nei due casi la quota di mercato cambia moltissimo così come il potere il mercato esercitabile. Il mercato rilevante assume anche connotazione geografica e infatti potrà catalogarsi come locale, nazionale, continentale, internazionale a seconda che un aumento di prezzo in un certo luogo impatti significativamente su un altro. Se accade, queste località son comprese nello stesso mercato geografico (Scognamiglio 2016)¹⁸³. L'analisi geografica tiene anche conto dei costi di trasporto, disponibilità dei consumatori nel muoversi e presenza di barriere tariffarie (Scognamiglio 2016)¹⁸⁴.

Mercati rilevanti a livello di prodotto e a livello geografico

Avendo compreso quali sono i business in cui sono coinvolti i protagonisti del *deal* grazie al capitolo 2 e notando come la transazione possa impattare su diversi livelli della catena del valore della *video-gaming industry* (Commissione Europea 2023)¹⁸⁵, è possibile pervenire agli svariati mercati rilevanti tra poco esposti. Le agenzie hanno verificato molto approfonditamente quali fossero le attività svolte dalle parti notificanti (compito che può apparire banale ma deve esser ben fatto perché è il presupposto principale per definire una prima configurazione di mercato rilevante del prodotto) e poi hanno scavato più a fondo per ricavare le cosiddette **sotto-ripartizioni** ossia i veri ambiti di più ristretta portata meritevoli di attenzione in termini di tutela regolatoria. Potrebbero non configurarsi problematiche evidenti nell'ambito della pubblicazione dei videogiochi in generale ma una concentrazione potrebbe manifestare preoccupazione nell'ambito della pubblicazione di videogiochi AAA, che è più specifico e di non immediata individuazione. Per quanto un mercato rilevante possa configurarsi come tale in termini di aggregati, ci può essere una lettura segmentativa che permetta di cogliere aspetti ulteriori e indirizzare i rimedi nell'ambito più appropriato.

¹⁸³ Economia Industriale Scognamiglio Pasini – pagina 56

¹⁸⁴ *ibidem*

¹⁸⁵ https://ec.europa.eu/competition/mergers/cases1/202330/M_10646_9311516_7443_3.pdf pagina 13

3.1.3.1) Sviluppo di videogiochi e pubblicazione

Microsoft è un'impresa impegnata a tutto tondo nel mondo della tecnologia e, tra le varie mansioni, si dedica alla creazione e pubblicazione di videogiochi su diverse piattaforme quali *consoles*, cellulari, tablet e personal computers grazie agli studi creativi organicamente costruiti negli anni oltre agli innumerevoli altri acquisiti nel tempo, tra cui Zenimax¹⁸⁶. I giochi in questione appartengono a numerosi generi (azione, strategia, di ruolo etc) sono di tipo *hardcore* o casual, tripla A e non (Commissione Europea 2023)¹⁸⁷. Blizzard realizza queste stesse attività. A sua volta questo ambito può vedersi segmentato, ai fini analitico-prudenziali e grazie all'**investigazione di mercato di Commissione e CMA**, in base a: piattaforma di sviluppo e pubblicazione, al genere e al tipo di gioco.

Segmentazione per piattaforma di sviluppo e pubblicazione

Una segmentazione che preveda di distinguere nettamente i *videogames* in base alla piattaforma per cui vengono sviluppati o pubblicati si è rivelata molto consistente. Infatti, dalle risposte ricevute a partire dall'indagine di mercato condotta (volta a valutare se vi fosse sufficiente senso logico nell'effettuare una segmentazione in questo senso), che ha comportato la somministrazione di un questionario a svariati operatori del mercato videoludico (diversi dalle parti notificanti), è emerso un forte consenso nel ritenere valida una compartimentazione settoriale di questo tipo. I giochi sono essenzialmente visti **come non sostituibili tra loro** da parte dei consumatori poiché ogni piattaforma funziona in maniera diversa ed è indirizzata a giocatori diversi. Innanzitutto, **i PC** possono dirsi unici, una categoria a parte a tutti gli effetti e in maniera palese (quasi scontata per certi versi se si è del mestiere, ma non affatto chiara se a approcciarsi al mercato è un soggetto esterno), perché sono costruiti a partire dall'assemblaggio di componenti fabbricate da diversi costruttori (Intel, Amd, Nvidia per citarne alcuni) permettendo una grande elasticità ai giocatori che si trovano a creare la propria macchina personale decidendone ogni pezzo e

¹⁸⁶Case M.10001 – Microsoft/ZeniMax Altro caso di concentrazione di rilevanza europea, di portata minore.

¹⁸⁷ https://ec.europa.eu/competition/mergers/cases1/202330/M_10646_9311516_7443_3.pdf paragrafo 6.1.1.1 (42)

“*conseguentemente i giochi fruibili*” (Commissione Europea 2023)¹⁸⁸. I PC danno accesso a una vastissimo catalogo di giochi perché non son vincolati ad interfacciarsi con un singolo *marketplace* ma possono spaziare tra diversi negozi virtuali e quindi possono accedere a giochi pubblicati anche da piccoli editori non disponibili su *console* dove invece il catalogo è limitato (in base a una serie di criteri), non permettendo di trovare qualunque gioco si voglia. Le **console ad alta performance** più importanti e ormai affermatasi da anni ormai son quelle prodotte da Sony (PlayStation), Microsoft (Xbox) e Nintendo (Nintendo). La rivalità storica tra la giapponese di Tokyo e l'americana di Redmond continua e, in particolare, queste due case produttrici realizzano delle *console* molto simili in termini di prezzo, qualità e disponibilità, per cui il voler scegliere tra una o l'altra è primariamente legato ad affezione al *brand*, numero di amici e conoscenti che hanno la stessa *console* (il cosiddetto fenomeno di “*attrattività dell'hardware*” (Commissione Europea 2023)¹⁸⁹, numero di giochi esclusivi offerti e la loro qualità. Le *console* son preassemblate e non prevedono ulteriori potenziamenti se non in termini di memoria locale espandibile; hanno anche un prezzo stabilito e in questo differiscono dai PC oltre alla già menzionata differenziazione relativa alla disponibilità di *marketplace*. Nintendo invece, pur essendo un manifattore di *console*, è specializzato nella produzione di *console* portatili che differiscono in maniera netta dalle altre *console* prodotte sia per cliente tipo, che bisogno soddisfatto, che caratteristiche tecniche, sia per giochi supportati. I **dispositivi mobili** sono l'ultimo “ramo” identificato e, così come i PC, son estremamente distinguibili rispetto alle altre piattaforme per le seguenti ragioni: son portatili e quindi utilizzabili in contesti diversissimi e di conseguenza anche usati da giocatori molto *casual* (la figura del *gamer hardcore* impegnato in giochi complessi che presuppongono un elevato grado di attenzione audio-visiva è quasi esclusivamente rintracciabile nei PC e nelle *console* che si accompagnano anche all'uso di periferiche esterne quali *monitors*, tastiere, cuffie a dimostrazione di un maggiore impegno in termini di esperienza di gioco); hanno una capacità computazionale molto più ridotta

¹⁸⁸ https://ec.europa.eu/competition/mergers/cases1/202330/M_10646_9311516_7443_3.pdf paragrafo 6.1.1.3.1. (52) – Sulla base che io vada ad assemblare il PC con una componente molto costosa e performante questo mi permette di giocare tranquillamente a un gioco anche graficamente elaborato.

¹⁸⁹ https://ec.europa.eu/competition/mergers/cases1/202330/M_10646_9311516_7443_3.pdf paragrafo 6.1.1.3.1. (53)

significando che si può giocare a titoli molto leggeri e semplificati; si caratterizzano per le sessioni di gioco molto corte (Commissione Europea 2023)¹⁹⁰. Se da un lato questa analisi industriale, ai fini della corretta individuazione del mercato rilevante, è condotta lato domanda, c'è anche una considerazione lato fornitori, i quali evidenziano che la realizzazione e pubblicazione di giochi sulle varie piattaforme è nettamente distinta sia nei processi di approvazione (più rigidi su *console*) e nelle tempistiche di elaborazione. Si aggiunga inoltre che il trasferimento (*porting*) del gioco tra una piattaforma all'altra è tutt'altro che semplice, per cui, realizzare un gioco per una diversa piattaforma rispetto a quella originaria, comporterà notevoli *switching cost*. In entrambi i casi si arriva alle medesime conclusioni ovvero che una ripartizione in base alla piattaforma è adeguata e sono 3 i mercati da considerarsi a questo fine: *Console* (fisse e portatili), *Pc*, *mobile*.

Genere

Distinguere *videogames* in base al genere vuol dire capire se essi appartengono alla categoria dello sparatutto (*shooter*), avventura, sport, strategia, combattimento, azione, corse e ruolo (Commissione Europea 2023)¹⁹¹.

Lo SSNIP test condotto (dall'autorità europea) lato domanda, ha offerto degli interessanti risultati: l'aumento significativo del prezzo del 10% circa avrebbe portato i consumatori a cambiare gioco di un certo genere con un gioco della stessa categoria **ma anche** altri generi **non** fornendo, quindi un risultato, di **alta interscambiabilità** (Commissione Europea 2023)¹⁹². In generale quello che si può evincere dalle scoperte principali delle autorità è che il prezzo non è un fattore determinante nella scelta di un *videogame* in quanto ne intervengono molti altri quali il trend del momento, la popolarità del gioco tra amici e conoscenti, il grado di novità, la giocabilità, il grado di differenziazione e quindi unicità nel

¹⁹⁰ https://ec.europa.eu/competition/mergers/cases1/202330/M_10646_9311516_7443_3.pdf paragrafo 6.1.1.3.1. (54)

¹⁹¹ https://ec.europa.eu/competition/mergers/cases1/202330/M_10646_9311516_7443_3.pdf paragrafo 6.1.1.3.2. (62)

¹⁹² https://ec.europa.eu/competition/mergers/cases1/202330/M_10646_9311516_7443_3.pdf paragrafo 6.1.1.3.2. (63)

suo genere *etc* (Commissione Europea 2023 e CMA 2023)¹⁹³ per cui la diretta¹⁹⁴ sostituibilità è assente. Quindi si parlerà di un unico mercato differenziato oppure di mercati rilevanti distinti? Ebbene guardiamo all’analisi telemetrica (condotta dalla Commissione grazie alla base dati fornita da Microsoft) volta a tenere traccia di varie metriche di gioco dei *gamers*, tra cui il tempo trascorso a giocare, utile nel nostro caso¹⁹⁵ seppur insufficiente a fornire una risposta definitiva e solida. Si evince che un gioco appena “sforato”, pubblicato, acquistato e fruito porta fundamentalmente il consumatore a dedicare a esso maggior tempo, riducendolo invece nei confronti di giochi dello stesso genere¹⁹⁶ denotando un evidente effetto sostituzione che si verifica con molta meno probabilità per giochi di generi diversi. Nel caso di un elevato grado di differenziazione si sarebbe invece manifestato un ritorno sulle categorie diverse probabilmente più marcato. Ulteriore complicazione deriva dal fatto che certi giochi non sono categorizzabili in unico genere perché al loro interno offrono diverse attività multi-genere (Commissione Europea 2021)¹⁹⁷. Per quanto ci siano diversi generi non si può dire esista un vero mercato separato per ognuno di essi perché le analisi telemetriche e gli SNIPP test manifestano un’ampia sostituibilità tra giochi sportivi e di corse che per esempio non avviene tra strategia e *shooter*, sui quali, si può tranquillamente dichiarare una separazione merceologica, cosa non scontata per i primi 2 generi menzionati. Per via delle ampie censure applicate ai file antitrust di pubblico dominio, molti dei calcoli, valori numerici e risultati non sono disponibili (perché coinvolgono dati sensibili) il che rende ulteriori approfondimenti impossibili e, il responso finale (condiviso espressamente da CMA e Commissione Europea), vuole la segmentazione di mercato in termini di “*giochi di azione-avventura, sparattutto, giochi di ruolo (RPG), sport, corse, combattimento, strategia*” (Commissione Europea 2023)¹⁹⁸.

¹⁹³ Id paragrafo (64)

¹⁹⁴ Con riferimento al prezzo

¹⁹⁵ Id paragrafo (68)

¹⁹⁶ Id paragrafo (70)

¹⁹⁷ https://ec.europa.eu/competition/mergers/cases1/202124/m10001_438_3.pdf CASO Microsoft/Zenimax paragrafo 4.1.1.1. (11)

¹⁹⁸ https://ec.europa.eu/competition/mergers/cases1/202330/M_10646_9311516_7443_3.pdf paragrafo 6.1.1.3.2. (78) + Annex Table 2 Telemetry Analysis

Tipo

Per tipologia di un gioco intendiamo classificarlo come gioco tripla A¹⁹⁹ oppure non tripla A. Rimanendo nell'ambito dello sviluppo e della pubblicazione di videogiochi, si può sicuramente affermare che i costi sostenuti nella produzione e pubblicazione di un AAA (gioco tripla A) sono enormemente maggiori rispetto a un non tripla A, così come lo è la sua complessità, qualità, ampiezza del mercato potenzialmente raggiungibile, il prezzo (Commissione Europea 2023)²⁰⁰. Produrre giochi tripla richiede tanto personale (centinaia se non migliaia di persone che lavorano su un singolo progetto per mesi e mesi), risorse monetarie, capacità manageriali e tempo. Dati questi elementi di distintività e aggiungendo che i giochi AAA sono tipicamente rivolti a consumatori ad alto budget non troppo sofferenti ad aumenti di prezzo e quindi non suscettibili ad uno SSNIP test, questi tipi di giochi possono vedersi come un mercato rilevante a parte. Se ci spostassimo su un'analisi che fa fede a parametri diversi dal prezzo notiamo, come nel caso dei generi visto prima, che la competizione è molto forte tra giochi dello stesso tipo piuttosto che di tipo diverso determinando una situazione di quasi indipendenza/blanda competizione tra i "tipi" a dimostrazione del fatto che essi non sono appartenenti allo stesso mercato rilevante. Lato offerta, lo SSNIP test (condotto dalla Commissione Europea) conferma questa ipotesi perché dimostra che i *publisher* di giochi non tripla A incorrono in pesanti costi transazionali e impiegano tanto tempo per offrire i giochi dell'altro tipo per via del necessario adattamento alla nuova aumentata capacità produttiva, mentre, viceversa, anche i *big suppliers* degli AAA paradossalmente devono effettuare un "*rescaling*" delle proprie risorse per produrre giochi più basilari seppur, questa operazione, sia molto meno complessa ma comunque impattante (Commissione Europea 2023)²⁰¹.

¹⁹⁹ "The term "AAA Games" is a classification used within the video gaming industry to signify high-budget, high-profile games that are typically produced and distributed by large, well-known publishers. These games often rank as "blockbusters" due to their extreme popularity. Many are part of successful franchises, with new installments building on the success of previous games" – Definizione tratta dalla seguente fonte :

«What are AAA Games? – Arm®», consultato 27 agosto 2024, <https://www.arm.com/glossary/aaa-games>.

²⁰⁰ https://ec.europa.eu/competition/mergers/cases1/202330/M_10646_9311516_7443_3.pdf paragrafo 6.1.1.3.3. (80)

²⁰¹ https://ec.europa.eu/competition/mergers/cases1/202330/M_10646_9311516_7443_3.pdf paragrafo 6.1.1.3.3. (80) e (82)

Il mercato geografico rilevante in termini di pubblicazione e sviluppo di *videogames* è stato decretato come **mondiale** da parte delle autorità americana, inglese, europea. I videogiochi nascono infatti per essere lanciati globalmente senza necessarie distinzioni di prezzo o altra natura (a patto rare eccezioni che fanno capo a strategie di differenziazione culturale per esempio) e questo è confermato dalle numerose risposte fornite nel sondaggio rivolto ai *players* del settore contenuto nell'indagine di mercato (Commissione Europea e CMA 2021) del caso *Microsoft/Activision* e *Microsoft/Zenimax* il quale ha fornito alle agenzie antitrust un *background* informativo importante, considerando che alcune analisi riprendono spunto dai ragionamenti condotti in questo caso risoltosi nel 2021 dal profilo merceologico simile ma di entità transazionale minore.

3.1.3.2) Distribuzione dei videogiochi

I *videogames* sono dei prodotti che possono essere distribuiti sia in forma fisica che digitale. La 1° modalità è stata quella preponderante fino a pochi anni fa e consiste nel fornire un titolo sottoforma di disco o cartuccia venduta in negozi fisici online²⁰² (Commissione Europea 2023). Con distribuzione digitale invece si permette ai consumatori di poter scaricare, attraverso un *download* mediato dal *marketplace* con cui ci si interfaccia, direttamente sulla propria piattaforma d'uso, il proprio giochino senza necessità di ricorrere a dischi o altro *hardware* compatibile. Microsoft rende disponibili i propri titoli, digitalmente parlando, sul suo negozio proprietario *Microsoft Store*, a sua volta raggiungibile via internet con svariati dispositivi oppure attraverso l'Xbox stessa che offre una pagina contenente una finestra di dialogo incorporata dedicata. Activision ha anche un suo store chiamato *Battle.net* dove però vende solo giochi di propria produzione e non anche quelli di terze parti come fa Microsoft. Un'ulteriore segmentazione ci porta a vedere la distribuzione di videogiochi (altro macromercato individuato dalle autorità inglese ed europea) separata in termini di consegna fisica o digitale, in base alla piattaforma, al metodo di pagamento, modalità di accesso. Analizzando nel dettaglio capiamo perché parte di queste segmentazioni non ha senso e non va quindi considerata.

²⁰² https://ec.europa.eu/competition/mergers/cases1/202330/M_10646_9311516_7443_3.pdf paragrafo 6.1.1.3.3. (89)

Fisico vs digitale

La distribuzione fisica dimostra di essere in progressivo declino²⁰³ per via degli innumerevoli vantaggi del gioco digitale. Quest'ultimo è immediatamente disponibile, non si rovina, è perenne, non necessita di essere protetto o conservato (occupando spazio fisico) e permette ai fornitori di ridurre notevolmente la catena di fornitura in termini di non necessario inscatolamento del prodotto, non necessità di remunerare livelli intermedi della filiera distributiva, ridotta struttura di costo relativa a rimborsi e resi, possibilità di raggiungere un pubblico più ampio data la natura digitale del prodotto (avendo, conseguentemente, una marginalità economica molto migliorata). La stragrande maggioranza dei *players* sta abbandonando l'approccio distributivo materiale in favore di quello digitale, determinando così un disinteressamento anche delle stesse agenzie antitrust, le quali non ritengono determinante una segmentazione del mercato rilevante in questo caso specifico.

Piattaforma

Così come avveniva per la pubblicazione dei giochi anche la distribuzione segue dei profili alquanto simili se si fa una distinzione tra le diverse piattaforme di destinazione. Lato fornitori si comprende chiaramente che, distribuire un gioco per una piattaforma, è un mondo a sé stante e richiede certe specificità, di cui, la più rilevante, è rappresentata dall'approvazione richiesta dal *publisher*, un passaggio forzato nel contesto *mobile* perché si deve passare sempre per il Play Store e l'Apple Store, approvazione che invece risulta molto stringente su *consoles* ed è invece quasi del tutto assente su Pc²⁰⁴ (*Steam* è noto per la grande varietà di giochi che offre anche quelli un po' più particolari ed estremi). Lato domanda, è possibile dirsi che i giochi sono in teoria uguali, per quanto però prestazionalmente diversi²⁰⁵, e al consumatore non importa dove vengono distribuiti a patto che egli possieda quello specifico dispositivo. Ovviamente per lui sarà sostituibile giocare a un titolo su Pc o *Console*

²⁰³ "Physically Sold Video Games - Worldwide." Accessed August 28, 2024.

<https://www.statista.com/outlook/amo/media/games/physically-sold-video-games/worldwide>

²⁰⁴ https://ec.europa.eu/competition/mergers/cases1/202330/M_10646_9311516_7443_3.pdf paragrafo 6.2.1.3.2. (103)

²⁰⁵ Vedi Sviluppo dei videogiochi e pubblicazioni – Segmentazione per piattaforma a pagina (inserire a fine tesi)

fintantoché possieda entrambi (Commissione Europea 2023)²⁰⁶ ma non lo sarà nel caso contrario. Il caso si fa più intricato se si pensa che il consumatore in questione abbia accesso a un sistema *cloud* che gli permetta, in potenza, di poter accedere a un gioco originariamente distribuito su PC (che però non ha) e quindi *stremmarlo* su una *console* che invece ha. Sembra che i confini tracciati in questo ambito siano sempre più sfumati soprattutto grazie alle nuove tecnologie, tra le prime il *cloud gaming*, che rendano difficile e sempre meno significativo l'ulteriore spaccettamento del mercato, il quale in questo caso risulta, ai fini del case study, assente (Commissione Europea 2023)²⁰⁷.

Metodo di pagamento

Il gioco può essere fisico o digitale, per PC *consoles* e mobile e poi può a sua volta vedersi distribuito con una formula del “*compra-possiedi-gioca*” oppure noleggia²⁰⁸. Banalmente questo avviene nel settore automobilistico e gli effetti già si conoscono, qui funziona in modo simile. I *buyers* trovano sostituibili i giochi tra loro perché, nella sostanza, il titolo non cambia ma varia solo il tempo per cui lo si ha a disposizione (oltre all'affibbiamento del titolo di “proprietario” del videogioco) per cui, sotto questo aspetto, i giochi a noleggio prevedono di colpire quella fetta di *consumers* più “mordi e fuggi” (soggetti non lo rigiocheranno, non saranno affetti da un effetto nostalgia). In realtà questo non accade nella realtà perché diversi studi condotti negli ultimi anni (CMA 2022)(Microsoft 2022)²⁰⁹ dimostrano che i *noleggi* effettuati sono di così lungo termine da quasi assumere le sembianze di una forma “proprietaria” del gioco. In potenza il noleggio nasce per fruire di qualcosa che, presumibilmente, si ritiene non verrà sfruttata per lungo tempo altrimenti si ha maggiore convenienza nel comprare direttamente il bene, ma, nel mondo *gaming*, pare che si arrivi a

²⁰⁶ https://ec.europa.eu/competition/mergers/cases1/202330/M_10646_9311516_7443_3.pdf paragrafo 6.2.1.3.2. (102)

²⁰⁷ Le autorità ammettono, al limite, che il segmento distributivo possa configurarsi separato tra Mobile e Pc+Consoles. Viene dato poco peso a questa distinzione data la prospettiva dell'arrivo del rivoluzionario *cloud* che darà ancora meno distintività alla distribuzione di un gioco su una certa piattaforma piuttosto che un'altra.

²⁰⁸ L'avvento del noleggio in digitale dei giochi si riferisce all'introduzione di un metodo di pagamento che permette la fruizione di più giochi (non è previsto praticamente mai il prestito di un solo titolo). Nell'elaborato verrà definito come abbonamento multigioco.

²⁰⁹ https://assets.publishing.service.gov.uk/media/634536048fa8f5153767e533/MSFT.ABK_phase_1_decision_-_1.09.2022.pdf punto 107, Microsoft Assessment

noleggiare per una durata tale da sopportare un costo più o meno pari quello del gioco stesso (Microsoft 2022). Venendo a mancare quest'unico fattore discriminante, i giochi in versione noleggiata e quelli che non lo sono ricadono sotto lo stesso ombrello merceologicamente rilevante non dando luogo a un'ulteriore distinzione²¹⁰.

Modalità di accesso

Il gioco può essere acceduto tramite download o *cloud gaming*²¹¹. Le differenze, già delineate nei precedenti paragrafi²¹² vedono, allo stato attuale, una non definitiva predominanza di una modalità sull'altra, per cui è ancora marcato il grado di sostituibilità tra le due sia lato consumatori che produttori. I primi, infatti, vedono il *cloud gaming* ancora come una tecnologia novizia che può introdurre efficientamenti per ridurre l'input *lag* e il *tethering video*²¹³ soprattutto se non godono di connessioni Internet eccellenti per quanto, però, i vantaggi legati al risparmio di tempo siano notevoli; mentre lato fornitori pare non esserci una visione univoca. Questi ultimi rivelano che passare dalla distribuzione di un gioco *download-only* a quella dello *streaming* possa essere anche facile e veloce (Commissione Europea, 2023)²¹⁴ fintantoché l'infrastruttura *cloud* che si ha disposizione, vuoi con *server* proprietari (Microsoft e Amazon) vuoi con *server* noleggiati, sia essa stessa economica e affidabile. In ultimo le autorità hanno deciso di non segmentare l'industria sotto questo punto di vista (Commissione Europea e CMA 2023)²¹⁵.

Il mercato geografico rilevante in termini di distribuzione dei *videogames* è stato decretato come **mondiale** da parte delle autorità. Basandoci sui precedenti di Microsoft/Zenimax,

²¹⁰ https://ec.europa.eu/competition/mergers/cases1/202330/M_10646_9311516_7443_3.pdf paragrafo 6.2.1.3.3. (106) e (107)

²¹¹ https://ec.europa.eu/competition/mergers/cases1/202330/M_10646_9311516_7443_3.pdf paragrafo 6.2.1.3.4. (108)

²¹² Vedi INDUSTRIA DI RIFERIMENTO E ACCENNI AL CLOUD

²¹³ Assimilabile al concetto di visuale sgranata o molto vibrante.

²¹⁴ https://ec.europa.eu/competition/mergers/cases1/202330/M_10646_9311516_7443_3.pdf paragrafo 6.2.1.3.4. (108)

²¹⁵ https://ec.europa.eu/competition/mergers/cases1/202330/M_10646_9311516_7443_3.pdf paragrafo 6.2.1.3.4. (108) e (109) e si veda anche

https://assets.publishing.service.gov.uk/media/644939aa529eda000c3b0525/Microsoft_Activision_Final_Report.pdf paragrafo 5.100 e 5.101 e 5.68

Vivendi/Activision e Activision/Blizzard (Commissione Europea 2021)²¹⁶ e ormai sempre più palese la marcata volontà dei distributori di videogiochi di rivolgersi a una platea mondiale. Questo è già esplicitamente osservabile se si pensa alla crescente popolarità della distribuzione tramite canale digitale che consente il raggiungimento di un pubblico vastissimo seppur differenziato ed eterogeneo. La conferma è fornita dalle investigazioni di mercato dove più *players* hanno espresso consenso nel dichiarare il mercato come globale.

3.1.3.3) *Cloud gaming*

La crescente rilevanza del *cloud gaming* ne ha configurato la costituzione di un mercato a sé stante molto interessante. Il *cloud* sta diventando un mercato sempre più attenzionato, apprezzato, tutelato e Microsoft è uno di quei *players* che ci ha visto lungo e, da tempo, ha sviluppato, potenziato e dedicato tempo ed energie ad un ormai rinomato servizio noto ai *videogamers*: l'*Xbox Cloud Gaming*²¹⁷. Si potrebbe immaginare che il *cloud* sia una semplice alternativa tecnologica per la fruizione di videogiochi che consente di accedere agli stessi contenuti ma su un dispositivo non vincolato (CMA 2022)²¹⁸ che non sia quindi per forza una *console* Xbox. Questa visione è riduttiva poiché il *cloud* ha una serie di altri **impatti economico-strategici estremamente rilevanti**. Innanzitutto poter *streammare* un gioco su una televisione, un tablet o qualsiasi altro schermo *smart*, non avente nella maggior parte dei casi la stessa potenza di un Pc o una *console*, risulta indubbiamente comodo e rivoluzionario finendo così per **attirare tantissimi nuovi piccoli e medi giocatori-consumatori** che prima necessitavano di acquistare un *device* specifico e ora possono banalmente usare un qualcosa che già possiedono (quasi tutti hanno un cellulare, ogni persona è un potenziale *gamer* e quindi un potenziale cliente), necessitando solo di dover pagare un abbonamento per di più dal prezzo accessibile se si pensa a Xbox (circa 15\$ dollari al mese). Conseguentemente c'è

²¹⁶ https://ec.europa.eu/competition/mergers/cases1/202124/m10001_438_3.pdf paragrafo 4.2.1.3. (43) e (44)

²¹⁷ Di base questo abbonamento è contenuto nel più ampio pacchetto rappresentato dall'*Xbox Game Pass Ultimate* contenente anche *Xbox Game Pass* (servizio base che consente di poter fruire delle funzionalità online su Xbox, altrimenti non utilizzabili seppur si è connessi ad internet, oltre ad aver accesso gratuitamente ad una piccola libreria di giochi).

²¹⁸ https://assets.publishing.service.gov.uk/media/634536048fa8f5153767e533/MSFT.ABK_phase_1_decision_-_1.09.2022.pdf *Parties' submissions* paragrafo 79.

un **impatto notevole sulla domanda di console da gioco e Pc** (CMA 2022)²¹⁹ i quali perdono il loro *status quo* di strumenti unici nel far girare potenti giochi (rendendosi così meno pregiati e osannati). Addirittura, la letteratura in merito è sempre più concorde nel vedere il *cloud* come avente un approccio sempre *più device-agnostic e consumer-centric* opposto all'attuale *device-centric* (Commissione Europea 2023; CMA 2022-2023; Microsoft 2023)²²⁰. Il *cloud gaming* diviene una vera e propria piattaforma alternativa e non si configura come una semplice tecnologia! Questa piattaforma affascina i consumatori perché è appunto tutta virtuale e, conseguentemente, più facile da mantenere e praticamente sempre aggiornata²²¹. L'**innovazione** ne trae enorme vantaggio perché, da una parte, data la novità e grossa potenzialità del mercato emergente, molti *players* di settore vengono spinti a darsi da fare per sviluppare l'infrastruttura di rete e introdurre innovazioni *software* di vario tipo che ricadranno anche in ambiti diversi dal *gaming* apportando benefici all'intero complesso tecnologico (CMA 2022 e 2023) e, dall'altra, anche i consumatori si avvicinano a un mondo sempre più nuovo e digitalizzato e di conseguenza si preoccupano di migliorare la strumentazione a propria disposizione consci dei vantaggi di costo ottenuti grazie al *cloud*, che, in ultimo, può dunque vedersi come un motore per l'economia. La lettura dei documenti interni forniti dalle parti notificanti Microsoft e Activision attesta che i fornitori di servizi in *cloud* per il *gaming* sono valutati in maniera differenziata *suggerendo la presenza di un panorama competitivo separato* come suggerito dalla CMA²²². Infatti, un aspetto interessante è quello circa i diversi business model che questi attori di mercato hanno la possibilità di perseguire per monetizzare le attività svolte: *buy-to-play*, *free-to-play*, sottoscrizione multi-gioco, *bring your own game* (classificazione desunta dai documenti della Commissione

²¹⁹https://assets.publishing.service.gov.uk/media/634536048fa8f5153767e533/MSFT.ABK_phase_1_decision_-_1.09.2022.pdf CMA *assessment* paragrafo 81

²²⁰https://assets.publishing.service.gov.uk/media/644939aa529eda000c3b0525/Microsoft_Activision_Final_Report_.pdf paragrafo 5.93 e si veda anche https://ec.europa.eu/competition/mergers/cases1/202330/M_10646_9311516_7443_3.pdf paragrafo 7.5.3.2.1.2. (680)

²²¹https://assets.publishing.service.gov.uk/media/644939aa529eda000c3b0525/Microsoft_Activision_Final_Report_.pdf paragrafo 8.46, 8.47 - non si esclude che il cloud possa soppiantare il mondo delle console nei prossimi anni.

²²²https://assets.publishing.service.gov.uk/media/634536048fa8f5153767e533/MSFT.ABK_phase_1_decision_-_1.09.2022.pdf paragrafo 83

Europea)²²³. Molto semplicemente ciò che cambia (in ordine cronologico rispetto alla classificazione riportata) è la possibilità di poter fruire del gioco a patto che: lo si compri in seguito all'adesione al servizio di *streaming cloud*, che si visualizzino certe pubblicità, che si paghi una quota periodica sia per avere l'accesso a un catalogo di giochi e il successivo servizio di *cloud* (Xbox Game Pass per esempio), che si compri il gioco in separata sede e si venga poi dato accesso allo *streaming* su una piattaforma separata (Nvidia)(Commissione Europea 2023)²²⁴. Data la diversità nella clientela raggiungibile, data la presenza di *suppliers* differenziati e data l'evidenza contenuta nei questionari somministrati e nei documenti interni, si ritiene necessario quindi guardare la transazione come anche rilevante in questo specifico ambito, il quale, non può semplicemente ricomprendersi in quelli precedentemente citati ma è da vedersi come separato.

La portata geografica del *cloud gaming* è mondiale come fatto intendere dalle dichiarazioni contenute testi (dedicati alla descrizione del caso) di Commissione Europea, CMA e FTC.

3.1.3.4) Quote di mercato (brevi cenni)

Per completare la visione industriale complessiva si aggiunga ai mercati rilevanti uno spazio dedicato all'illustrazione delle quote di mercato utili a mostrare come questi segmenti vedano il coinvolgimento e l'interazione di diversi *players*. I valori numerici percentuali indicanti la quota di mercato detenuta dai vari operatori in concorrenza sono stati calcolati sulla base del valore delle unità vendute (*by revenue*) seppur la Commissione Europea abbia considerato diverse metriche come il tempo medio speso a giocare mensilmente e giornalmente, così come il numero medio di giocatori attivi mensilmente e quotidianamente (parametri adottati dalla Commissione Europea nella stesura del suo *report* finale ma che hanno caratterizzato valori numerico-quantitativi diversi dalle quote di mercato) (Commissione Europea 2023). Si sappia che, per quanto riguarda lo **sviluppo e la pubblicazione di giochi tripla A** la quota combinata (Pc e *Console*) del 2022 (anno dell'acquisizione) a livello globale (per una visione d'insieme che coinvolga anche le altre

²²³https://ec.europa.eu/competition/mergers/cases1/202330/M_10646_9311516_7443_3.pdf pagina 10-11

²²⁴https://ec.europa.eu/competition/mergers/cases1/202330/M_10646_9311516_7443_3.pdf paragrafo 5 (33)

autorità antitrust, non limitandoci al solo contesto UE o anglofono o americano, anche avendo evidenziato la portata mondiale dei mercati rilevanti) riferita a Microsoft e Activision²²⁵ li vedrebbe in possesso del 10-20% pareggiando quindi i conti con competitor come Tencent, Electronic Arts detentori della stessa percentuale e lasciando la quota residua ad aziende come Nintendo, Take Two, Valve, THQ ognuna in possesso di circa il 0-10% (dati della Commissione Europea 2023)²²⁶. Se ingrandissimo la lente per osservare più da vicino i soli **giochi del genere corse AAA e non tripla A** vedremmo come la percentuale si alza a 20-30% con competitor principali Nintendo e THQ lasciando al resto della platea il rimanente 20%. La vera polpa di mercato a cui Microsoft giungerebbe se l'operazione andasse in porto (cosa che di fatto è accaduta) è quella facente riferimento ai **giochi di avventura** e di azione che, grazie ad Activision, raggiunge la bellezza del 20-30% prefigurandosi come leader di mercato, lasciando il resto a una vasta cerchia di *competitors* (tutti con un 5-10%). L'apice della dominanza è invece presieduto nell'ambito degli **“sparatutto”** con la bellezza del 30-40%²²⁷ dovuto al già grande successo di Activision che domina grazie all'iconico Call of Duty (*CoD*). Questa breve panoramica attesta il sempre più chiaro consolidamento in aree in cui Microsoft dimostra di avere uno scarso successo e/o rilevanza a livello mondiale configurando una situazione da vigilare per farsi che non si generino abusi o altre forme di dominanza scorretta praticabile nel futuro. Altro ambito è quello del **cloud gaming**:

²²⁵ Si illustrano le quote combinate di Activision e Microsoft così da evidenziare le quote di mercato ottenute in seguito all'approvazione dell'operazione (anche se logicamente l'antitrust le ha calcolate prima per capire in che tipo di situazione si sarebbe ritrovato il mercato)

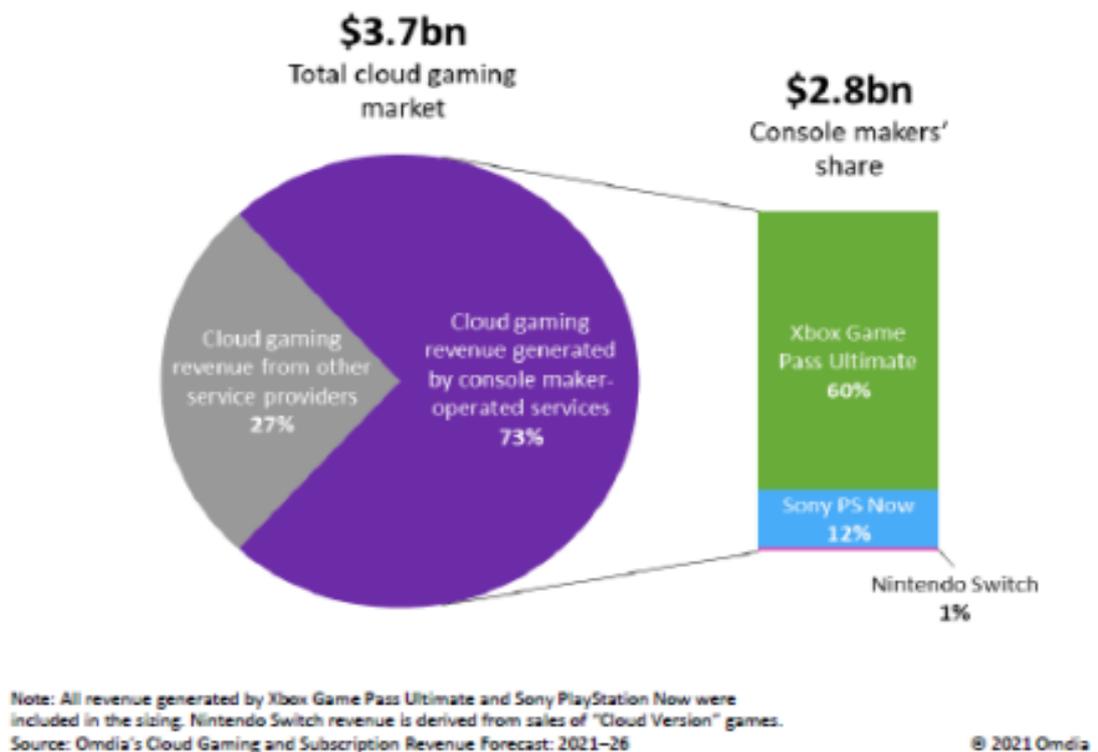
²²⁶ https://ec.europa.eu/competition/mergers/cases1/202330/M_10646_9311516_7443_3.pdf da pagina 39 in poi vengono illustrati delle utili tabelle riepilogative elaborate dalla Commissione Europea grazie ai dati raccolti nell'indagine e per il tramite di studi commissionati a Nielsen. Le quote di mercato sono un'indicazione che permette una più piena comprensione della struttura di mercato e dei player chiave. CMA e FTC non hanno fornito esempi di questo tipo scegliendo un approccio più qualitativo, ritenendole delle misure troppo statiche.

²²⁷ In assenza dell'acquisizione Microsoft rimarrebbe con solo il 0-5%.

Figure 4

Console makers were responsible for just under three-quarters of the total cloud gaming market in 2021

Cloud gaming market revenue, by service provider, global, 2021



Form CO, Annex 6.65 – Omdia 2022 Trends to Watch: Cloud Gaming and Subscriptions, p. 10.

Figura 1 - Fonte: «M.10646 - MICROSOFT / ACTIVISION BLIZZARD» Commissione Europea, 2022 – Grafico a pagina 115 del documento raggiungibile attraverso il seguente link:

https://ec.europa.eu/competition/mergers/cases1/202330/M_10646_9311516_7443_3.pdf

qui è evidente il grande successo riscosso da Microsoft e l'importanza cardinale giocata dal mondo *console* nel presidiare (con il 73%) la fetta di servizi erogati nel comparto del *cloud gaming*.

3.1.4) Alcune riflessioni

Dopo aver fornito una panoramica circa i mercati rilevanti del settore del *gaming* è opportuno aggiungere dei commenti personali. Innanzitutto, ci rendiamo ben presto conto, data la numerosità di mercati rilevanti iniziali e la loro ulteriore parcellizzazione, che la frammentazione del mercato è molto intensa. Ritengo però (non avendone io avuto riscontro all'interno dei documenti ufficiali pubblicati), che le agenzie non abbiano tenuto conto di 2 (a mio avviso importanti) mercati rilevanti: *premium games* e *free-to-play games*²²⁸. L'esame preliminare delle *authorities* tratteggia i confini circa i giochi AAA e quelli non tripla A facendo ricadere la fattispecie del *premium game* nella prima categoria e quella del *free-to-play* nella seconda. Questo è un errore perché manca di evidenziare alcuni aspetti che secondo porterebbero alla configurazione di mercati rilevanti propri. Questi ultimi non avrebbero particolari conseguenze in termini di valutazione dell'operazione, però, così come le autorità hanno precedentemente proceduto all'identificazione di mercati rilevanti ritenuti poi non oggetto di alcuna minaccia competitiva, anche in questo caso, per dare massima completezza al quadro, ho deciso di inserirli.

Giochi *Premium*

I giochi *premium* sono sostanzialmente chiamati così perché, dato che il loro prezzo oscilla tra i 50 e 70 dollari, si ritiene siano accessibili a quella fetta di consumatori ad alto potenziale di spesa, che si dedicano regolarmente a sessioni di gioco che vanno dall'1 alle 2 ore circa in media (Statista 2022)²²⁹ e che hanno già una buona esperienza di gioco (che li porta a cimentarsi, pur sempre rimanendo dei non professionisti ma semplicemente dei grandi appassionati). Qui ritroviamo quindi più comunemente la figura dell'*hardcore gamer* il quale è estremamente più raro da individuare in ambito *free-to-play*. Questo tipo di giocatore si presenta con profili diversi sia in termini di età (più giovane, meno di 35 anni) che sesso (prevalentemente maschi che son presenti per circa il 55%, mentre è la donna a essere

²²⁸ Una segmentazione del prezzo in pratica.

²²⁹ Statista. (August 11, 2022). Average *gaming* session length among console gamers in the United States as of August 2022 [Graph]. In Statista. Retrieved July 26, 2024, from <https://www.statista.com/statistics/1339287/us-console-gaming-session-length/>

prevalente nel *free-to-play* (Helplama 2023)²³⁰ . La grande differenza con i giochi gratis e che appunto i *premium* richiedono un importante costo di iniziale che il consumatore sostiene per l'acquisto del gioco e che rappresenta la principale fonte di entrata per gli sviluppatori. Un possessore di *premium games* si dota anche di *consoles* o Pc che rappresentano una spesa aggiuntiva. Quanto già detto per i giochi tripla A è in buona parte compatibile con la fattispecie del *premium game* per cui mi dedicherò più efficacemente all'enunciazione degli elementi caratterizzanti i giochi *free to play*.

Free to play

I suddetti *free-to-play* (F2P) ossia, giochi gratis, sono una categoria di titoli videoludici che negli anni ha preso il sopravvento e continua a crescere soprattutto se si guarda alla porzione *mobile* (quella davvero trainante che rappresenta il 75% dell'intero mercato F2P come evincibile nel 2° grafico).

²³⁰ Helplama, «Game Industry Usage and Revenue Statistics 2024», Helplama.Com (blog), 14 febbraio 2023, <https://helplama.com/game-industry-usage-revenue-statistics/>.

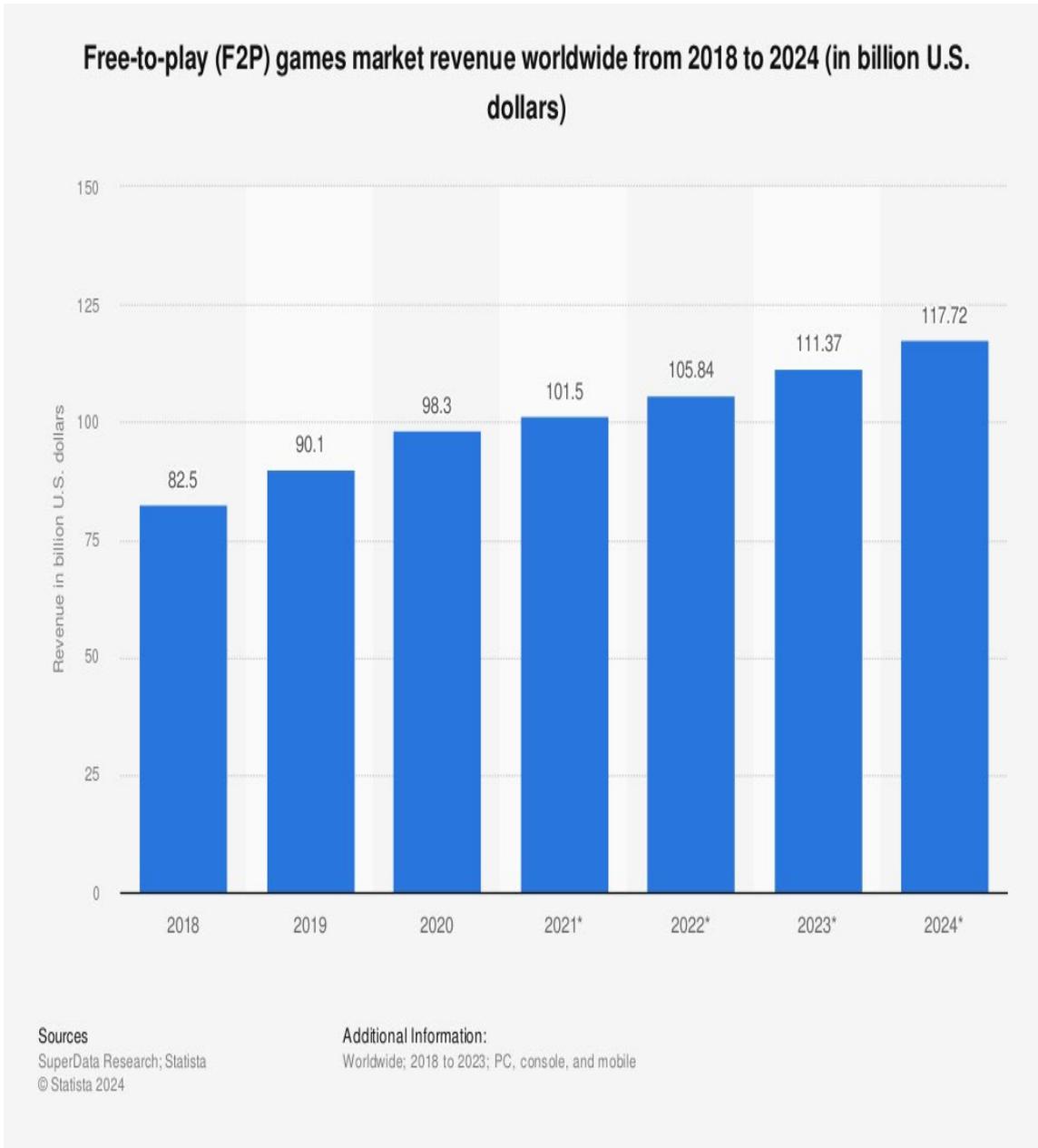


Figura 2 - Fonte: Statista. (December 18, 2023). *Free-to-play (F2P) games market revenue worldwide from 2018 to 2024 (in billion U.S. dollars)* [Graph]. In Statista. Retrieved July 29, 2024, from <https://www.statista.com/statistics/324129/arpu-f2p-mmo/>

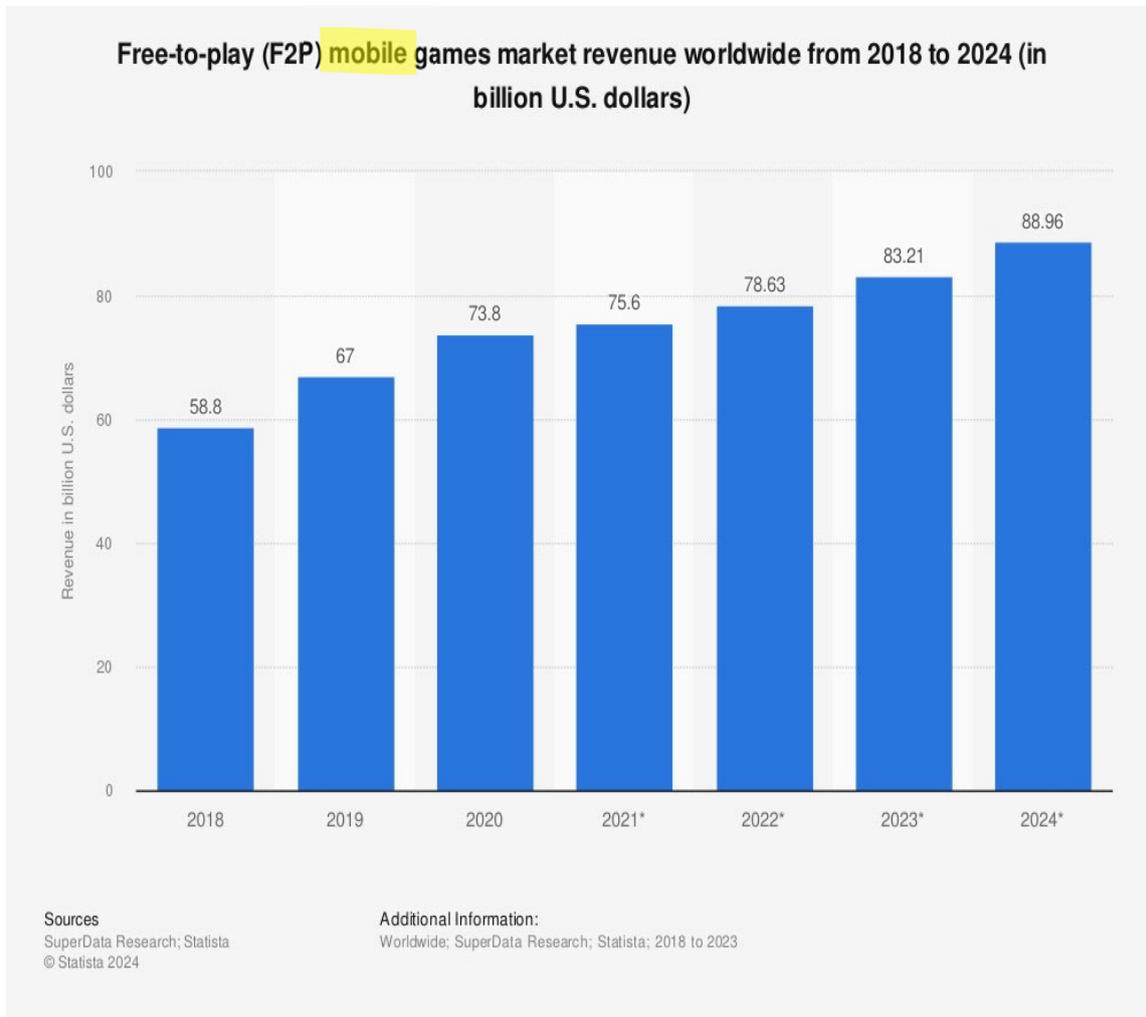


Figura 3 - Fonte: Statista. (December 18, 2023). *Free-to-play (F2P) mobile games market revenue worldwide from 2018 to 2024 (in billion U.S. dollars)* [Graph]. In Statista. Retrieved July 29, 2024, from <https://www.statista.com/statistics/1107021/f2p-mobile-games-revenue/>

Nel mercato videoludico questi giochi rappresentano il 26% del totale dei ricavi di settore essendo che, la totalità di *revenues* generati nel 2024, è pari a 455.27 miliardi e il F2P occupa 117.82 miliardi.

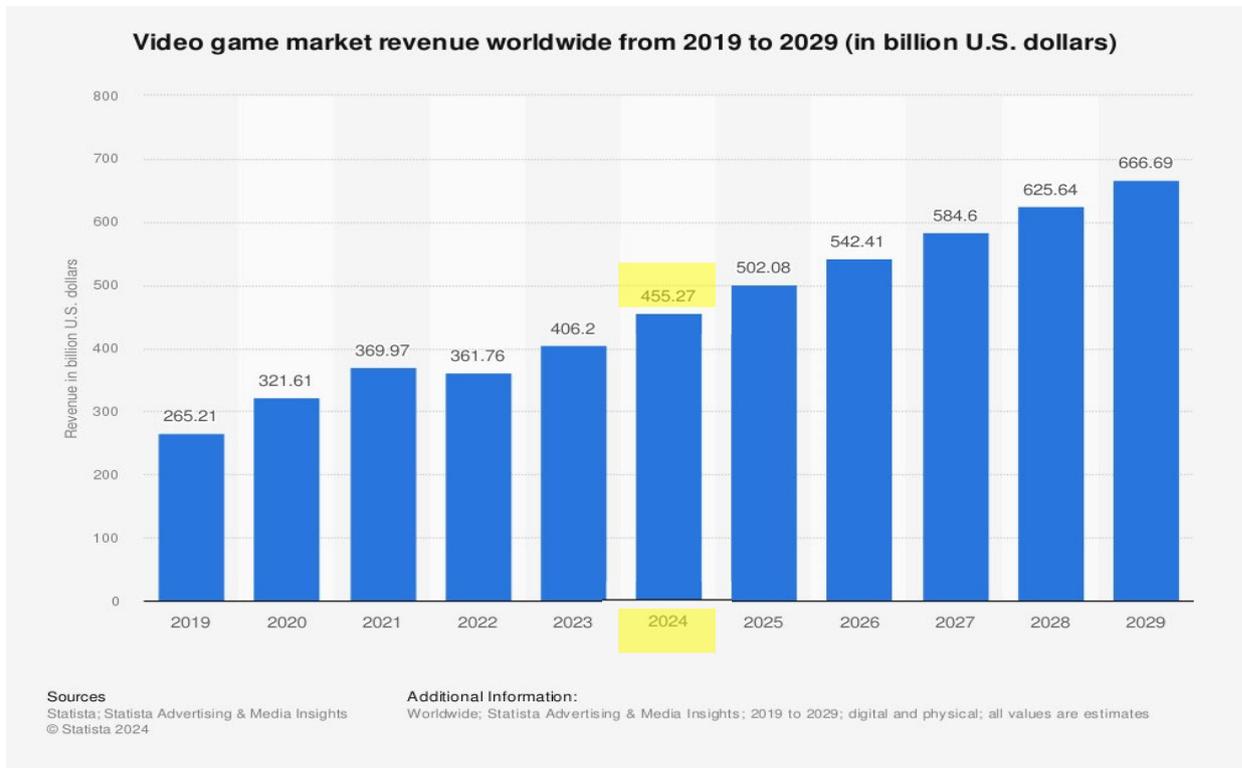


Figura 4 - Fonte: Statista. (June 7, 2024). Video game market revenue worldwide from 2019 to 2029 (in billion U.S. dollars) [Graph]. In *Statista*. Retrieved July 29, 2024, from <https://www.statista.com/statistics/1344668/revenue-video-game-worldwide/>

I giochi gratis sono adatti per giocare in un contesto familiare, in movimento dentro e (soprattutto) fuori casa, per brevi sessioni temporali e son prevalentemente presenti su cellulari, tablet o altri dispositivi mobili per quanto, però, siano in crescente aumento anche su PC e *Consoles* (ma in percentuale sempre esigua se comparati all'apparato *mobile*) per via del loro business model innovativo: i giochi *free-to-play* permettono di generare ricavi grazie alle micro-transazioni effettuabili nel gioco, che sono utili a potenziare personaggi, migliorare oggetti, comprare i *cosmetics* (accessori e gadget estetici), eliminare fastidiose pubblicità (soprattutto nei giochi di più bassa fascia) e comprare valuta virtuale che potrà a sua volta usarsi per effettuare specifici acquisti *in-game*. In realtà solo una piccolissima parte di giocatori arriva a microtransare (circa il 2%) e, quindi, a permettere un flusso di cassa in entrata (oltre a quello legato alla somministrazione di eventuali banner pubblicitari presenti nel gioco). Per cui, come spiega così il tanto successo di questo *business model*? Ebbene

sembrerà strano ma, andando a scavare ancora più a fondo, si scopre che la vera miniera d'oro per i produttori *videogames* gratis è rappresentato dallo 0,15% della totalità dei fruitori, le cosiddette “balene” (Swrve 2014)²³¹ ovvero dei soggetti evidentemente molto facoltosi che contribuiscono a generare un'enorme mole di acquisti anche dal valore di centinaia di migliaia di dollari²³². **Questo business model è molto accattivante** perché porta le imprese a dedicare meno attenzione (in termini di denaro e tempo) al prodotto iniziale (consci che appunto il gioco è *free-to-play*, il giocatore non si aspetta chissà che qualità del gioco²³³ e, cosa molto importante, il denaro medio investito dal produttore dell'opera videoludica, soprattutto se si pensa al *mobile*, è sempre inferiore al milione di euro, di gran lunga inferiore alla media dei 100 milioni dei blockbuster tripla A *premium*) per poi fare leva (e li calcare la mano) sui contenuti addizionali, inseribili in un secondo momento, che molto spesso non richiedono un grado di attenzione poi così elevato. In pratica, i giochi *gratis*, oltre a presentarsi considerevolmente più economici da realizzare, riescono a recuperare i costi di produzione notevolmente più in fretta se dimostrano di essere attrattivi e forniscono delle microtransazioni confacenti alle necessità dei giocatori, prefigurando l'ambito della produzione e distribuzione di giochi gratis come una macchina per la generazione di denaro semplice, efficace, economica²³⁴. Queste microtransazioni sono introducibili (e logicamente effettuate) anche sui *premium games* ma dimostrano di non avere lo stesso successo (Flurry Blog, n.d.)²³⁵. In un *premium game* sembra che buona parte dei giocatori sia quasi sempre

²³¹ <https://www.prnewswire.com/news-releases/swrve-finds-015-of-mobile-gamers-contribute-50-of-all-in-game-revenue-247246771.html> e pagina 8 del seguente report per approfondire : https://www.swrve.com/images/uploads/whitepapers/swrve-monetization-report-2016.pdf?utm_source=blog&utm_medium=organic

²³² Per esempio si veda : <https://www.kotaku.com.au/2019/09/player-spends-90000-in-runescape-reigniting-community-anger-around-microtransactions/> e un altro esempio di microtransazione da capogiro <https://www.kotaku.com.au/2019/10/someone-spent-over-220000-in-microtransactions-on-a-transformers-game/>

²³³ Anche se è proprio nei giochi F2P a essere particolarmente importante la prima impressione fornita al giocatore. Si veda a questo proposito : <https://www.spotless.co.uk/journal/first-impressions-matter-for-free-to-play-games>

²³⁴ Kamakshi Sivaramakrishnan, My Say, «Why Mobile Games Are Shaking Up The Advertising Business», Forbes, consultato 27 agosto 2024, <https://www.forbes.com/sites/groupthink/2014/10/16/why-mobile-games-are-shaking-up-the-advertising-business/>.

²³⁵ «Free-to-play Revenue Overtakes Premium Revenue in the App Store», consultato 27 agosto 2024, <https://web.archive.org/web/20110810132946/http://blog.flurry.com/bid/65656/Free-to-play-Revenue-Overtakes-Premium-Revenue-in-the-App-Store>.

disposta a esborsare un'ulteriore somma di denaro, oltre a quella già versata per acquistare il gioco e attrezzatura varia, ma per un ammontare massimo mediamente pari circa al valore del gioco stesso (Ivanov et al 2019)²³⁶. Quindi la psicologia qua gioca un ruolo chiave nel determinare il business model vincente: in un gioco *premium* quasi sempre è assicurato un ritorno economico ulteriore che si aggiunge alla vendita del gioco base però, per un importo contenuto; nel *free to play* il caso vuole che sia ridottissima la percentuale di coloro che investono nel gioco ma, chi lo fa, punta in grande, esborsando ingenti somma di denaro. Questo, accompagnandosi alla diversa struttura di costo (per la realizzazione del gioco e la sua pubblicazione), pesante per i *premium* e irrisoria per i *free*, porta quest'ultimi a divenire molto appetibili. Dati questi presupposti che evidenziano differenze segnatamente marcate tra le categorie del *premium* e del *F2P game* sia in termini giocatore tipo raggiunto, di modalità e costi di sviluppo e business model, è pacifico poter affermare che le due categorie siano distinguibili in **2 differenti mercati rilevanti**. La cosa dimostra avere ancora più senso nel vedersi applicata al caso studio trattato se si pensa che, appunto, la Activision è uno dei maggiori *player* operante nell'ambito dei giochi gratis soprattutto dopo l'acquisizione di King²³⁷ (società fondata dall'italiano Riccardo Zacconi 10 anni dopo il conseguimento della sua laurea in LUISS), momento che segna la chiara crescita della componenti di ricavi microtransazionali (nel grafico si veda il progressivo crescere della parte colorata in nero

²³⁶Ivanov, M.; Wittenzellner; Washboard, M. (2019). "Video game monetization mechanisms in triple A (AAA) video games". In Wardaszko, Marcin (ed.). *Simulation & Gaming Through Times and Across Disciplines*. Warsaw: Kozminski University. p. 422. ISBN 978-83-66502-01-7.

²³⁷ Acquisizione passata sotto il vaglio dell'antitrust europea (e non solo) è consultabile sottoforma di caso studio al seguente link : <https://competition-cases.ec.europa.eu/cases/M.7866> (2016) Case M.7866 - ACTIVISION BLIZZARD / KING

rappresentativa degli acquisti in app/game)

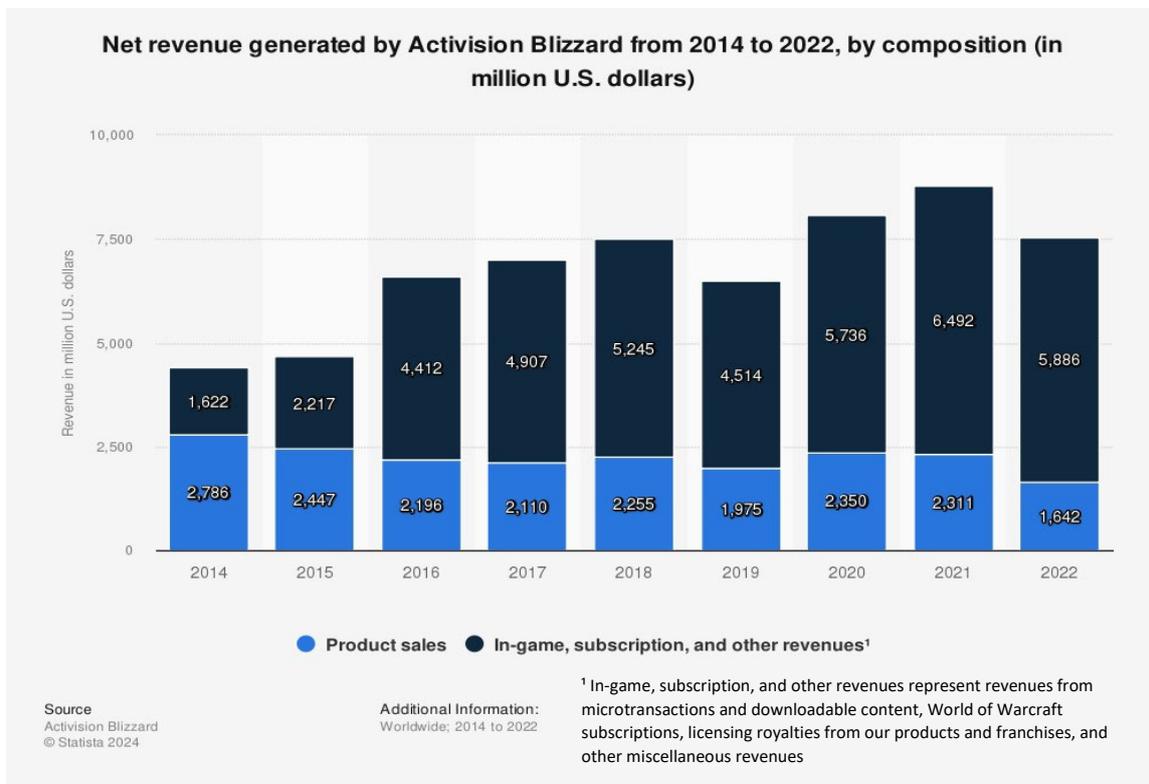


Figura 5 - FONTE: Activision Blizzard. (February 6, 2023). Net revenue generated by Activision Blizzard from 2014 to 2022, by composition (in million U.S. dollars) [Graph]. In Statista. Retrieved July 26, 2024, from <https://www.statista.com/statistics/1208560/activision-blizzards-revenue-by-composition/>

sottolineando un progressivo avvicinamento a questa modalità di monetizzazione, sia da parte di Activision sia da parte di Microsoft stessa (che dopo l'acquisizione arriverà a possedere King). Visto già il predominio in tanti altri ambiti del *gaming*, il fatto che Microsoft si affacci a questa nuova finestra merceologica denota, secondo me, un occhio di riguardo rilevante. **Per confermare** che appunto si stia parlando di una frontiera merceologica distinta e per usare anche uno strumento della teoria economica, anche in questo caso è possibile usare il test dell'ipotetico monopolista che, in realtà, non necessita di venire operativamente condotto perché è già disponibile come evidenza reale come suggerito da Pales et al.

(2022)²³⁸: un giocatore davvero ritiene sostituibile un gioco pagato profumatamente con un gioco gratis dopo che il 1° ha ricevuto un aumento di prezzo? Certo che no se si pensa che appunto il giocatore in questione è in virtù molto poco sensibile ad aumenti di prezzo e, come già menzionato, si è dotato di tutto il necessario equipaggiamento addizionale anch'esso ben o male costoso.

..... I generi

Un commento a caldo sui **generi** videoludici²³⁹ è necessario. Le autorità in sede di esame per quanto siano giunte a una conclusione da me condivisa (si veda il paragrafo 3.1.3.1 la sezione “generi”, da lì si evince la conclusione tratta dalle autorità che io condivido ma approfondisco in questa sezione del testo) hanno davvero condotto un’analisi a mio avviso parziale (e forse anche un poco superficiale) quando hanno deciso di segmentare il mercato per *generi* arrivando a decretare una sostanziale corretta (e da me condivisa) segmentazione per generi adducendo però delle poco solide motivazioni. Innanzitutto, hanno soprattutto fatto riferimento ai vecchi *assessment* condotti qualche anno fa nell’affrontare i casi Microsoft/Zenimax e Activision/Vivendi senza espandere l’analisi e ciò ha portato a vedere generi come limitatamente connessi alla fattispecie del gioco di corse, sparattutto, strategia etc. Per genere si dovrebbe far rientrare la fattispecie dell’MMORPG²⁴⁰ e del MOBA²⁴¹, generi di gioco che tipicamente si distinguono non tanto per il loro contenuto o *game concept* ma per il fatto che su di essi si investe tipicamente molto più di tempo cosa che sembra essere ignorata, se non sistematicamente esclusa, anche dalle stesse parti notificanti (che al contrario han sempre supportato la teoria per cui sempre più giochi sono multi genere e quindi i confini divengono più sfumati e inadeguati nel dividere i giochi in generi) a vantaggio di una più ampia definizione di mercato rilevante che rende meno evidenti problemi competitivi

²³⁸ Pales, Eli, Microsoft and Activision-Blizzard: Examining the Largest Tech Acquisition of All Time (May 11, 2022). 12 Berkeley J. Ent. & Sports L. 17, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=4106912> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4106912>

²³⁹ Discussi nell’elaborato a pagina 68

²⁴⁰ *Massively Multiplayer Online Role-Playing Game*. Si veda al riguardo anche l’interessante ambito del linguaggio da *gaming* che ruota attorno a questa fattispecie generica unica e distinta: Urraci, G. (2017). Il lessico dei MMORPG. Glossario commentato dei tecnicismi delle comunità videoludiche. *Letterature straniere* &, 17, 299-321.

²⁴¹ *Multiplayer Online Battle Arena*

(logicamente a beneficio delle parti notificanti le quali più si vedono calate in un mercato ampio e più è difficile che incappino in condotte anti competitive). A parte questa lieve dimenticanza che sicuramente avrebbe dato maggior completezza al quadro della compartimentazione per generi, il vero chiodo da battere si riferisce alle numerose (ma, a quanto pare, invisibili per le autorità) evidenze che dimostrano le chiare affezioni a diversi generi che i consumatori esprimono per il tramite di un certo comportamento di spesa²⁴², per località²⁴³, esperienze ricercate (Sebastian Lesmana et al 2021)²⁴⁴, preponderanza di un genere a livello demografico (come testimoniato da Statista 2017)²⁴⁵. Tutti questi elementi sicuramente evidenziano una meno conseguente sostituibilità della domanda per diversi generi che si riflette anche lato offerta, poiché implica un certo impegno delle imprese nel rendere eterogenea la fornitura (Ziermann 2022)²⁴⁶. Un'ulteriore conferma circa la doverosa distinzione per generi deriva dalla chiara cannibalizzazione in cui i *developers* e i *publishers* incorrerebbero se appunto realizzassero giochi dello stesso genere. “Così come Coca-cola non produce la sua bevanda insieme a quella realizzata da Pepsi e DrPepper” (Ziermann 2022)²⁴⁷ allo stesso modo gli sviluppatori di *videogames* non sviluppano giochi dello stesso genere ma preferiscono potenziare un gioco già realizzato e approdato in una categoria di genere o affacciarsi su un nuovo genere direttamente. Questo comportamento di mercato assunto dalle imprese stesse prova inconfutabilmente la non sostituibilità lato offerta.

²⁴² Si registra un più alto e strutturale dispendio di denaro verso il genere RPG a parità di altre condizioni.

²⁴³<https://www.statista.com/forecasts/997151/preferred-video-game-genre-in-the-us>,
<https://www.statista.com/forecasts/1348299/preferred-video-game-genre-in-china>,
<https://www.statista.com/forecasts/1001475/preferred-video-game-genre-in-spain>

²⁴⁴«Behavior Correlation between Games in First-Person *Shooter* Genre Based on Personality Traits», *Procedia Computer Science* 179 (1 gennaio 2021): 185–94, <https://doi.org/10.1016/j.procs.2020.12.024>.

²⁴⁵ Quantic Foundry. (January 19, 2017). Distribution of gamers playing selected game genres worldwide as of January 2017, by gender [Graph]. In Statista. Retrieved August 06, 2024, from <https://www.statista.com/statistics/694381/gamer-share-world-genre-and-gender/>

²⁴⁶ Ziermann, Fabian, Microsoft/Activision – Market Definition and Theories of Harm Under EU Competition Law (June 21, 2022). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=4142356> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4142356>

²⁴⁷Citazione tradotta e tratta a pagina 11 del seguente testo : Ziermann, Fabian, Microsoft/Activision – Market Definition and Theories of Harm Under EU Competition Law (June 21, 2022). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=4142356> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4142356>

3.1.5) Preoccupazioni sollevate dalle autorità e possibili effetti sulla concorrenza: teorie del danno

Come anticipato, fintantoché i mercati rilevanti non vengono delineati non è saggio avviare una rigorosa individuazione dei *competition concerns* interni alla vicenda che, a loro volta, emergono dopo aver anche tenuto conto della quote di mercato possedute dalle imprese (quote distinte per segmento), quote che costituiscono il primo principale indicatore del potere di mercato nelle mani di una società e di conseguenza anche della probabilità che questa possa dare adito a problemi concorrenziali (per quote molto basse, ossia inferiori al 5%, le autorità non si preoccupano di elaborare degli *assessment* separati e per quote inferiori al 20% la Commissione, per esempio, reputa molto improbabile il palesarsi di *competition concerns*²⁴⁸). Come vedremo saranno praticamente solo due i mercati rilevanti che susciteranno serie preoccupazioni meritevoli di tutela nella vicenda: il mercato dello sviluppo e pubblicazioni di videogiochi AAA del genere sparattutto per *console* da *gaming* non portatili e il mercato del *cloud gaming* (in buona parte dei mercati delineati vuoi per le basse quote di mercato vuoi per la presenza di una fervida concorrenza e per ragioni varie addotte dalle autorità si è rapidamente attestata una assenza di un significativo impedimento della competizione). Si deve anche considerare che, rispetto al delineamento dei suddetti mercati, possono ingenerarsi o **effetti verticali** o **orizzontali** che abbiamo delineato nel paragrafo 1.5 “Pratiche abusive di mercato e comportamenti dannosi associati all’M&A: alcuni esempi” ma che ricordiamo in questa sede. I primi nascono quando la concentrazione vede i protagonisti operare in differenti fasi della filiera produttiva mentre i secondi vedono il coinvolgimento di soggetti ricompresi sullo stesso livello della catena di fornitura che sono quindi *competitors* attuali o potenziali (Commissione Europea, 2004)²⁴⁹. La vicenda vede nello specifico la generazione di effetti verticali, dato il rapporto intercorrente tra le parti fondenti all’interno della *supply chain* (Microsoft distributore e Activision produttore). Gli **effetti** poi possono essere **non-coordinati** ove la fusione o l’acquisizione generi riduca la

²⁴⁸ https://ec.europa.eu/competition/mergers/cases1/202330/M_10646_9311516_7443_3.pdf paragrafo 7.3. (179) e (180)

²⁴⁹ Horizontal Mergers Guidelines UE - «Guidelines on the Assessment of Horizontal Mergers under the Council Regulation on the Control of Concentrations between Undertakings» (2004), <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/ALL/?uri=CELEX%3A52004XC0205%2802%29>.

concorrenza in maniera non premeditata o organizzata tramite coordinazione dei *player* di mercato, grazie all'esercizio di un maggiore potere di mercato acquisito con conseguente danno ai consumatori finali. Gli **effetti coordinati** fanno leva sulla collaborazione tra imprese che però, operando in maniera collusa, finiscono per creare seri danni al complesso socio-industriale. **La vicenda vede nello specifico la generazione di effetti orizzontali e verticali (*foreclosure* a valle in termini distributivi) non-coordinati dato il rapporto intercorrente tra le parti fondenti**²⁵⁰. Questi effetti danno luogo alle cosiddette *teorie del danno* e la più interessante in relazione al *case study* è quella dell'*input foreclosure* per diversi mercati a valle.

La teoria dell'*input foreclosure* è una teoria del danno verticale che coinvolge competitor attuali e potenziali di un mercato a valle. Essa si verifica quando “la nuova entità (Microsoft + Activision-Blizzard-King in questo caso) sia molto incline nel voler limitare l'accesso ai prodotti o servizi che avrebbe in realtà continuato a fornire se non vi fosse stata la fusione”(Commissione Europea 2008)²⁵¹. Questa preclusione di un input che possa essere un materiale, un semilavorato una proprietà intellettuale, una tecnologia fa sì che ci siano delle ripercussioni negative sulla competizione²⁵² e sul benessere dei consumatori, aggiungendo che, la cosa si verifica con maggiore probabilità se il mercato è già abbastanza oligopolistico o comunque concentrato. Questa preclusione poi può essere totale (rifiuto a rifornire molto simile al c.d. rifiuto a contrarre²⁵³) o parziale (se l'input viene condiviso ma a prezzi maggiori o con una qualità degradata). Nel caso di specie, l'entità nascente in seguito all'acquisizione vedrebbe rafforzarsi sia a livello di pubblicazione e sviluppo di giochi tripla A sparattutto,

²⁵⁰ L'operazione da origine ad acquisizione verticale. È vero che Microsoft vende anche premium games come fa Activision ma in questo contesto si ricorda che il prodotto principalmente venduto è la console Xbox, prodotto chiave del ramo aziendale *gaming* di Microsoft. C'è un più evidente rapporto di verticalità,.

²⁵¹ Non-horizontal merger guidelines UE [31] - «Guidelines on the Assessment of Non-Horizontal Mergers under the Council Regulation on the Control of Concentrations between Undertakings» (2008), <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A52008XC1018%2803%29>.

²⁵² Dato che appunto quel determinato input cesserebbe di entrare nella catena economico-produttiva fondamentale di altre imprese concorrenti, che appunto sarebbero svantaggiate pesantemente.

²⁵³ Il rifiuto a contrarre è un concetto più ampio che può riferirsi a qualsiasi situazione in cui un'azienda dominante si rifiuta ingiustificatamente di stipulare un contratto configurando una condotta anti-competitiva.

che di giochi di ruolo, di corse e azione e avventura (CMA 2022)²⁵⁴. In particolar modo il pacchetto di proprietà intellettuali che entrerebbero in pancia a Microsoft la vedrebbero proprietaria di titoli *blockbuster* iconici che la stessa **potrebbe precludere** ai rivali sia nell'ambito delle *consoles* da gioco (Xbox) sia nell'ambito dei servizi *cloud* (*Cloud gaming*), sia nell'ambito dei servizi di sottoscrizione di contenuti multi-gioco (Xbox Game Pass). Innanzitutto, c'è da dirsi che i **contenuti** forniti da ABK si dimostrano estremamente **attraenti** nonché popolari e propedeutici per la ritenzione di giocatori. Questi giochi sono ad elevato grado di **complessità produttiva** e si vedono replicati (o meglio, replicabili) da una ristretta cerchia di possibili *competitors* soprattutto nella categoria *shooter*, dove Activision è ritenuta una genia della creatività videoludica. La notorietà di Activision cresce se si pensa come questa domini il contesto dei giochi Tripla A del genere *shooter* su *console* da *gaming* ad alta performance quali Xbox e PlayStation. Questi giochi si configurano come input fondamentali per le *console* e **si dimostrano quasi determinanti per la scelta di una console piuttosto che di un'altra**, rivelandosi preziosissimi. Il possessore di questo input può quindi entrare in possesso non solo di una risorsa di valore perché famosa e apprezzata ma che può anche decretare il definitivo trasferimento di un giocatore su una certa *console*. Sia guardando ai documenti di Microsoft che interrogando terze parti del settore le autorità hanno constatato quanto i contenuti offerti da Activision-Blizzard fossero importanti e in grado di fornire un potenziale ampio vantaggio a Microsoft (CMA 2022)²⁵⁵. Vantaggio potenziale che trae origine dal fatto che i contenuti di ABK sono di impareggiabile qualità, largamente noti e diffusi, ma soprattutto caratterizzati dallo status di *must-have* tra i giocatori; i sondaggi condotti dal CMA²⁵⁶ dimostrerebbero ripetutamente la favorevole inclinazione di un corposo numero giocatori a scegliere Xbox o uno dei suoi abbonamenti se questi includessero giochi casa Blizzard (CMA 2023)²⁵⁷. Call of Duty in particolare è il marchio

²⁵⁴https://assets.publishing.service.gov.uk/media/634536048fa8f5153767e533/MSFT.ABK_phase_1_decisio_n_-_1.09.2022.pdf paragrafo 124

²⁵⁵https://assets.publishing.service.gov.uk/media/634536048fa8f5153767e533/MSFT.ABK_phase_1_decisio_n_-_1.09.2022.pdf paragrafo 146

²⁵⁶ Sondaggio governativo effettuato dall'antitrust anglosassone - «How Many Users Could the Microsoft/Activision Deal Bring to Xbox Game Pass?», consultato 26 agosto 2024, <https://business.yougov.com/content/40572-how-many-users-could-microsoftactivision-deal-brin>.

²⁵⁷https://assets.publishing.service.gov.uk/media/634536048fa8f5153767e533/MSFT.ABK_phase_1_decisio_n_-_1.09.2022.pdf paragrafo 147

che più di tutti ha la *fan base* allargata e leale che crea un bacino di utenza utile anche per il popolamento di giochi diversi sulla stessa piattaforma (molte persone vanno in un supermercato per acquistare il loro prodotto preferito ma, nella maggior parte dei casi, ne scopriranno e acquisteranno anche altri e lo stesso accade nei negozi digitali videoludici) creando un 1° effetto rete economicamente rilevante e favorevole all'ecosistema coinvolto.

Se da una parte Activision ha sempre reso disponibili i giochi per tutti i protagonisti di settore²⁵⁸ (i diversi distributori) tra cui Microsoft, quest'ultima ha la convenienza a non farlo almeno in 1° battuta perché si ritrova ad avere una risorsa strategica avidamente trattenibile in azienda, in buona parte per via delle caratteristiche già citate. Microsoft potrebbe comunque rendere i giochi disponibili ad altri ma avrebbe la capacità di degradare la qualità, innalzare i costi, inserire le cosiddette *timed exclusivities* (Federal Trade Commission 2022)²⁵⁹ (attraverso cui si rende disponibile un gioco ad altri soggetti in periodi predefiniti tipicamente dopo pochi mesi dal lancio), rendere esclusivi certi contenuti aggiuntivi (i soli DLC e non quindi il gioco nella sua interezza) cosa che è avvenuta per esempio in precedenti acquisizioni²⁶⁰ tra cui la più recente con Zenimax con titoli di alto calibro quali *Starfield* e *Redfall* (FTC 2022)²⁶¹. Il ragionamento vale sia che si pensi al mercato delle *consoles* che al mercato del *cloud*: l'input precluso è sempre un insieme di giochi tripla A prodotti da Activision, di cui il più importante è rappresentato da Call of Duty. La questione si vede ancora più al centro dell'attenzione se si guarda alle quote di mercato che, come visto *post-merger*, arriverebbero al 30-40% (quota detenuta da ABK+MICROSOFT per giochi tripla A su *console* del genere *shooter*). Se poi si incrocia questo dato con i gusti del consumatore

²⁵⁸ Si ricordi che Activision svolge come primaria attività la produzione di giochi e ha convenienza a renderli disponibili a quanti più venditori possibili. Contratti di esclusività in passato non hanno dimostrato efficacia.

²⁵⁹ https://www.ftc.gov/system/files/ftc_gov/pdf/D09412MicrosoftActivisionAdministrativeComplaintPublicVersionFinal.pdf paragrafo 104

²⁶⁰ Ci renderemo conto nel proseguito dell'elaborato che le acquisizioni non possono essere comparate dato che i contenuti delle stesse sono molto diversi (quelli di ABK sono unici e "sacri"), come sottolineato da Microsoft stessa e come riconosciuta dalle autorità, si veda

https://assets.publishing.service.gov.uk/media/63e3e9aee90e0762692b970a/Microsoft_Activision_-_Provisional_Findings_Report_3.pdf pagina 150

²⁶¹ Microsoft/Activision: Administrative Part 3 Complaint (Public) -

https://www.ftc.gov/system/files/ftc_gov/pdf/D09412MicrosoftActivisionAdministrativeComplaintPublicVersionFinal.pdf paragrafo 114

medio²⁶² e individua il genere *shooter* come il più rilevante nel più ampio comparto del *gaming* si capisce che la fetta di mercato con cui Microsoft entrerebbe in contatto sarebbe particolarmente solida e ampia e, il mondo del *gaming*, si vedrebbe notevolmente compresso in una ancora più ristretta cerchia di soggetti dominanti. Queste supposizioni circa un possibile attentato alla concorrenza sono vane finché non si capisce se effettivamente l'input *foreclosure* di Call of Duty sia dannoso e se Microsoft abbia l'abilità e l'incentivo a compierlo.

3.1.5.1) Preclusione degli input nei confronti dei rivali che commercializzano contenuti di Activision-Blizzard-King in particolare Call of Duty nel mercato delle console

Questa teoria del danno è in “teoria” supportata da diversi presupposti: abilità, incentivi ed effetti. Questi pilastri, tracciati teoricamente nel paragrafo 1.5.2 del capitolo 1, vedono ora una declinazione specifica grazie all'evidenza offertaci da un caso reale. Nel proseguito della discussione del caso però ci soffermeremo sulle più interessanti sezioni degli incentivi e degli effetti, constatando sin da subito che un'acquisizione del genere permetterebbe senza alcun problema a Microsoft di poter praticamente precludere un input che a tutti gli effetti vedrebbe controllato al 100% al netto deboli vincoli contrattuali facilmente infrangibili (legati ai contratti di fornitura stipulati da Activision con i propri clienti). L'input ritenuto la essenziale per i mercati rilevanti coinvolti è la proprietà intellettuale *Call Of Duty* per il semplice fatto che questo titolo, all'interno del più ampio parco di Activision, costituisce buona parte degli introiti di ABK (80%) (dati della Commissione Europea)²⁶³ e ciò ha indotto a ritenere l'operazione come anche leggibile in termini di acquisizione non di Activision ma proprio di

²⁶² We Are Social, & DataReportal, & Meltwater. (April 24, 2024). Share of video gamers worldwide who have played games in select *gaming* genres in the past 12 months as of 4th quarter 2023 [Graph]. In *Statista*. Retrieved July 30, 2024, from <https://www.statista.com/statistics/240990/global-online-games-genre-breakdown/> e "Action Games - Worldwide." Accessed August 26, 2024.

<https://www.statista.com/outlook/amo/app/games/action-games/worldwide>

²⁶³ https://ec.europa.eu/competition/mergers/cases1/202330/M_10646_9311516_7443_3.pdf paragrafo 7.4.3. (314) – “Activision Blizzard’s key console game is a AAA shooter game franchise Call of Duty. Call of Duty accounted for the vast majority (more than [80-90]%) of Activision Blizzard’s total console revenues in 2021”

Call of Duty (Harvard Law Review 2024)²⁶⁴. A supporto di questo si tenga conto che *CoD* (*Call of Duty*) si dimostra costantemente tra i giochi a più alta *revenue*²⁶⁵, a più elevato *gaming-time* dedicato, a più basso grado di sostituzione tra domanda e offerta offrendo tanti spunti per pensare a un input videoludico chiave.

Ciò che merita maggiore attenzione, dal punto di vista della competitività, è proprio il mercato a valle delle *console* da gioco dominato praticamente dai colossi Microsoft e Sony in costante lotta tra loro nelle *console wars*, lotta che potrebbe divenire ancora più interessante se Microsoft entrasse in possesso di Activision e del suo *CoD*, particolarmente importante per PlayStation come dimostrano Sony stessa e le *authorities* anche attraverso le evidenze raccolte (per quanto non abbiano fornito dati in quanto censurati perché sensibili, che dimostrano numericamente la rilevanza in termini economici per i *console manufacturers*). **La situazione che si è creata è molto peculiare per le seguenti ragioni:** Activision produce dei contenuti affermati e di rilevante importanza strategica soprattutto per Sony con particolare riferimento a *CoD* in quanto son molti i giocatori che ne fanno uso, spendono molto tempo sul gioco e producono un effetto rete rilevante (si genera traffico in piattaforma e ciò anche a beneficio di altri *videogames* sui quali gli stessi giocatori potrebbero riversarsi); molti giocatori di *CoD* (britannici e non), nei sondaggi del CMA, hanno affermato che sarebbero disposti a fare un cambio di *console* se *CoD* non dovesse essere più disponibile sulla piattaforma originaria (CMA, 2023)²⁶⁶ dimostrando quindi un forte attaccamento al gioco più che alla piattaforma in sé; i giocatori che non dovessero effettuare questo *switch* sarebbero comunque intaccati negativamente da una riduzione del numero di consumatori giocanti e a loro volta sarebbero portati a dedicare meno e tempo e denaro sulla piattaforma PlayStation²⁶⁷; in ultimo questo danneggerebbe troppo PlayStation. Si noti bene che però non

²⁶⁴ hlr, «FTC v. Microsoft Corp.», Harvard Law Review, 10 gennaio 2024, <https://harvardlawreview.org/print/vol-137/ftc-v-microsoft-corp/>. - “it is tempting to look at Microsoft’s Acquisition of Activision as simply an acquisition of Call of Duty”

²⁶⁵ Sia per Microsoft che per Sony, per quest’ultima in particolare rappresenta una grossa fetta di introiti. Si ricordi che per ogni copia di *CoD* venduta viene guadagnato un margine in favore di Activision (produttore) e in favore di Sony (distributore).

²⁶⁶ https://assets.publishing.service.gov.uk/media/644939aa529eda000c3b0525/Microsoft_Activision_Final_Report_.pdf Paragrafo 7.233

²⁶⁷ Si innesca un circolo vizioso per cui un minor numero di giocatori attivi porta maggiori tempi d’attesa nella ricerca della partita e un matchmaking meno bilanciato per via della minor varietà di players stessi. I

è il danno in quanto tale a dover essere evitato (la competizione generalmente favorisce una selezione naturale ritenuta normale e positiva) bensì l'equilibrio di mercato dato che Sony è **l'unico vero competitor nel mondo delle console ad alta-performance**. Se l'impresa giapponese Sony dovesse subire un danno del genere perderebbe di fatto la sostanziale abilità di competere, lasciando troppo spazio a Microsoft che nel lungo termine presumibilmente potrebbe porre in essere dei comportamenti negativi quali innalzamento dei prezzi, offerta di servizi di peggior qualità e le altre classiche implicazioni legate a monopolio o forte concentrazione²⁶⁸. Questi presunti danni verrebbero solo parzialmente compensati dai guadagni di efficienza quali l'introduzione del popolare *CoD* all'interno del *Game Pass* (perché se verrà introdotto Microsoft dichiara di lanciarlo nella forma del *subscription service*) che consentirebbe anche ai consumatori con un *budget* minore di potervi giocare e una maggiore competizione invece introdotta nel mercato rilevante degli abbonamenti multigioco (in quanto l'aggiunta di *CoD* stimolerebbe i *competitors* a creare dei titoli alternativi molto differenziati e attraenti determinando anche un favorevole effetto in termini di varietà).

Ma procediamo per gradi. Sicuramente è vero che *CoD* è un **titolo *must-have*** (a detta anche delle imprese che son state coinvolte nell'investigazione di mercato di Commissione e CMA) sia perché è *CoD* (titolo "sacro", sempreverde e di qualità elevatissima e ,indipendentemente da altri aspetti, è un gioco che spicca per la sua perfezione come prodotto digitale) sia perché è un *videogame* sparattutto e, in quanto tale, il genere preferito dai videogiocatori, i quali hanno sempre nella loro libreria digitale almeno un titolo *shooter* e quasi sempre tra questi c'è almeno *CoD* soprattutto se si parla di soggetti che hanno adottato da poco una piattaforma da gioco nuova (già da qui configurandosi senza meno come un titolo fortemente *drive-adoption*) (Commissione Europea 2023)²⁶⁹. Esistono anche altri giochi sparattutto Tripla A famosi quanto *CoD* che si rivelano particolarmente apprezzati ma meno giocati in generale e

giocatori che vi rimangono sono quindi svantaggiati e invogliati e cercare un nuovo gioco o giocare lo stesso nel luogo in cui è disponibile in questo caso Xbox

²⁶⁸ È affascinante notare come un "innocuo" input digitale (un franchise videoludico in questo caso) possa rivelarsi determinante almeno a una prima occhiata nel garantire la competitività di un intero mercato.

²⁶⁹https://ec.europa.eu/competition/mergers/cases1/202330/M_10646_9311516_7443_3.pdf paragrafo 353

con un divario profondo circa livello di *engagement* (molto inferiore) e quindi con un grado di sostituibilità minore. *Battlefield* è il titolo che più di tutti può dimostrarsi simile (vuoi per stile di gioco, ambientazione, qualità) ma alla fine risulta avere un base giocatori nettamente inferiore (89 milioni contro 400) e un tempo medio giocato minore (CMA 2023)²⁷⁰. Il distacco con delle possibili alternative in termini di piazzamento nelle classifiche è sempre elevato: *CoD* è l'unico franchise che (nel suo genere) si dimostra sempre un *bestseller, top of mind*, tutti gli anni da 20 anni circa (Statista 2024)²⁷¹. Per quanto riguarda questo mercato, FTC e CMA si son dimostrate severamente impegnate nel supportare Sony accogliendo le teorie per cui *CoD* non avrebbe mai dovuto abbandonare i suoi *store* (data l'ampio benessere apportato alla comunità di *videogamers* nonché consumatori) mentre è **molto curioso notare** come la Commissione Europea (molto prima che lo facesse anche la CMA) abbia successivamente accantonato le sue preoccupazioni circa la possibile lesione della competizione nel mercato della distribuzione dei videogiochi su *console* affermando che Sony senza *CoD* si sarebbe comunque "salvata" (e di conseguenza anche la competizione di settore) se questa avesse proceduto all'introduzione di contro-strategie effettive (Commissione Europea 2023)²⁷² e "tempisticamente" corrette in risposta alla preclusione dell'input. Sony, infatti, grazie alle sue risorse potrebbe impegnarsi direttamente nel tentare di creare una valida alternativa videoludica grazie ai propri *studios*. La casa di produzione giapponese ha dimostrato nel tempo di mettere a segno la realizzazione di ottime esclusive che han riscosso molto successo. Cercare di crearne di nuove in ambito *shooter* sarebbe probabilmente la corretta mossa da fare, anche se per quanto non sostituibili le esclusive marchiate giapponesi sarebbero di un'attrattività tale mitigare gli effetti dell'abbandono di quei giocatori che effettivamente non riescono a fare a meno di *CoD*²⁷³. In definitiva Sony, pur dipendendo moltissimo dall'iconico *franchise* sarebbe essa stessa in grado di salvarsi da

²⁷⁰https://assets.publishing.service.gov.uk/media/644939aa529eda00c3b0525/Microsoft_Activision_Final_Report_.pdf pagina 149 paragrafo 7.246 e pagina 164 paragrafo 7.304 (b)

²⁷¹ Statista Published by J. Clement , Feb 29, 2024 : <https://www.statista.com/topics/8300/call-of-duty-CoD/#topicOverview>

²⁷²https://ec.europa.eu/competition/mergers/cases1/202330/M_10646_9311516_7443_3.pdf paragrafo 393

²⁷³https://ec.europa.eu/competition/mergers/cases1/202330/M_10646_9311516_7443_3.pdf paragrafo 394

un eventuale *foreclosure* perpetrato da Microsoft. Sony stessa, secondo una mia personale interpretazione dei documenti della Commissione Europea, viene anche velatamente accusata di essersi legata le mani da sola vincolando buona parte del suo fatturato a *CoD*. Il rimedio che Sony potrebbe impiegare consisterebbe nello stringere vari accordi di esclusiva con altri *publishers* (competitori di ABK)(Commissione Europea 2023)²⁷⁴. Anche se però questo fa un po' pensare. Come mai Microsoft può semplicemente acquisire un prezioso input avendone le risorse e invece Sony deve avviare un lungo e faticoso processo creativo per tentare di creare un franchise “forse” all’altezza con le sue sole forze? (Pales 2022)²⁷⁵. Io sono perfettamente allineato al pensiero della Commissione (ossia del possibile auto salvataggio che Sony potrebbe eseguire) perché è piuttosto evidente la “pigrizia” e la poca cautela di Sony nel fare affidamento (da un punto di vista reddituale) a un parco titoli (in particolare *CoD*) molto ridotto, per cui, data la capacità e il possesso di adeguate risorse, la stessa Sony, impegnandosi, sarebbe in grado di risollevarsi da una situazione di input *foreclosure* di questo tipo e ristabilire un sano ambiente competitivo, non palesandosi quindi la necessità di porre dei rimedi da parte delle autorità antitrust. La Commissione culmina i propri ragionamenti affermando in definitiva che, anche se Microsoft dovesse mai avere incentivo a perpetrare un simile *foreclosure*, gli effetti impattanti sul mercato della distribuzione dei *videogames* per *console* sarebbero di lieve entità²⁷⁶ (anche la CMA arriverà alle medesime conclusioni , l’FTC è ancora in causa) ribaltando in questo modo le preoccupazioni iniziali. In coerenza con le quote di mercato Sony è (e sarà sempre) un avversario robusto e temibile soprattutto se si ricorda la sua posizione dominante nella vendita delle *consoles* di gioco²⁷⁷, la sua capacità di creare giochi particolarmente attrattivi o, qualora non volesse cimentarsi, il suo potere contrattuale per convincere i *publishers* dei

²⁷⁴https://ec.europa.eu/competition/mergers/cases1/202330/M_10646_9311516_7443_3.pdf paragrafo 396

²⁷⁵ Pales, Eli, Microsoft and Activision-Blizzard: Examining the Largest Tech Acquisition of All Time (May 11, 2022). 12 Berkeley J. Ent. & Sports L. 17, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=4106912> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4106912> pagina 53

²⁷⁶https://ec.europa.eu/competition/mergers/cases1/202330/M_10646_9311516_7443_3.pdf paragrafo 415

²⁷⁷ <https://ampereanalysis.com/insight/console-market-2022-review-hampered-by-lack-of-hardware-availability>

videogames a concedergli delle esclusive (Commissione Europea 2023)²⁷⁸. Un gran numero di intervistati nell'indagine di mercato evidenzia a gran voce la consolidata posizione finanziaria di Sony, le sue risorse, la sua clientela confermando la teoria per cui Sony possa cavarsela da sola. In ultimo, è stato constatato nella fase 2 della procedura, la chiara mancata lesione del mercato: in passati episodi di esclusività limitata, concessa da Activision a Sony e Microsoft tra il 2003 e il 2022, le due case produttrici di *console* non si sono mai viste danneggiate ma anzi, Sony stessa riuscì a incrementare addirittura le *console* vendute quando *CoD* era nelle sole mani di Xbox stando a significare come la competizione fosse ancora molto viva.

Ma alla fin fine Microsoft ha davvero incentivo a precludere il prezioso *CoD* ? Microsoft stessa nelle sue difese afferma ripetutamente che un input *foreclosure* dei contenuti di Activision-Blizzard sarebbe altamente controproducente. Innanzitutto, essa stessa in accordo con Activision non ha mai prospettato una condotta di input *foreclosure* anzi, la valutazione dell'accordo, la comunicazione con Sony (che non si è evidentemente tranquillizzata dai successivi attacchi legali) e quella al pubblico²⁷⁹ e il rationale stesso dell'operazione²⁸⁰ chiaramente intendono il contrario o perlomeno non fanno alcun accenno a questa teoria. Nelle mire di MSFT non viene di certo negata la voglia di aggredire Sony se non sotto il punto di vista del comparto *mobile*²⁸¹ e non nel mondo *console*. Microsoft esclude categoricamente la sua convenienza nel rendere degradatamente disponibile *CoD* su PlayStation in quanto vi sarebbe un ritorno di fiamma legato alla capacità dei *gamers* di poter parlare a gran voce sui social media manifestando una forte avversione, danneggiando così la reputazione del brand americano (Microsoft 2022)²⁸² per non parlare delle protezioni

²⁷⁸ https://ec.europa.eu/competition/mergers/cases1/202330/M_10646_9311516_7443_3.pdf paragrafo 422

²⁷⁹ <https://x.com/XboxP3/status/1484273335139651585> Tweet di Phil Spencer Amministratore delegato di Microsoft Game Studio

²⁸⁰ https://assets.publishing.service.gov.uk/media/637cec9dd3bf7f5a0b33f881/MICROSOFT_S_RESPONSE.pdf Issue Statement response by the party Microsoft pagina 51 – L'obiettivo stesso dell'acquisizione prevede quanta più ampia diffusione dei titoli di ABK.

²⁸¹ Per approfondire si veda : 2022 Business Segment Briefings - https://www.sony.com/en/SonyInfo/IR/library/presen/irday/pdf/2022/presen_E.pdf diapositiva 35

²⁸² https://assets.publishing.service.gov.uk/media/637cec9dd3bf7f5a0b33f881/MICROSOFT_S_RESPONSE.pdf pagina 59 lettera (h)

contrattuali vigenti che costituirebbero un ritorno di fiamma in termini direttamente economici (Microsoft 2022)²⁸³. Questa è la visione delle aziende protagoniste. Usiamo un approccio illustrativo che sia meno di parte e più obiettivo, compatibile con la visione delle autorità.

Da quanto detto, come 1° disincentivo menzionabile possiamo addurre con ragionevole certezza un eventuale **backlash reputazionale e finanziario** (Commissione Europea 2023)²⁸⁴. Ciò vuol dire che i consumatori stessi possano punire eventuali mal gradite mosse delle controparti fornitrici ma in maniera forse troppo poco severa come la storia ha insegnato: già in precedenti acquisizioni (si veda il caso *Zenimax*) ci si è ritrovati ad affrontare una tempesta mediatica considerevole e MSFT è stata brava nel gestirla e nell'ottenere una serie di ritorni economici, grazie all'esclusività applicata, in misura maggiore rispetto ai danni reputazionali subiti facendo sì che quindi l'esclusività rimanesse tale. Si ipotizza che lo stesso possa avvenire in questa nuova vicenda tenendo in conto che in questo caso si andrebbe incontro a un danno maggiore che si accompagna a dei ritorni maggiori (tutto è proporzionato alla portata della vicenda). Come fa notare il CMA, potrebbe ingenerarsi la subdola situazione per cui il motivo della mancanza del titolo *CoD* sul PlayStation Store sia dovuta all'incapacità della stessa Sony di raggiungere un accordo d'equilibrio: ci saranno dei consumatori che punteranno il dito direttamente a Microsoft²⁸⁵ ma altri potrebbero porsi dei dubbi e vedere Sony come non abbastanza impegnata per il benessere dei suoi utilizzatori (CMA 2023)²⁸⁶. In generale questo 1° disincentivo sembra troppo blando e insufficiente nel negare un input *foreclosure*.

Si può vedere come il *foreclosure* perda di strategicità nel momento in cui si considera anche (2° disincentivo) la presenza del *cross-play*, una meccanica del *multiplayer* online che sta

²⁸³ https://assets.publishing.service.gov.uk/media/63e3e9aee90e0762692b970a/Microsoft_Activision_-_Provisional_Findings_Report_3.pdf paragrafo 7.275 - pagina 148 *Parties' view* molto ben fatta.

²⁸⁴ https://ec.europa.eu/competition/mergers/cases1/202330/M_10646_9311516_7443_3.pdf paragrafo 7.4.3.1.2. (328)

²⁸⁵ Un ragionamento ancora più dettagliato ci fa rendere conto che i soggetti in questione sono proprio i fan sfegatati per cui è proprio da loro che non ci aspetta alcun tipo di risposta positiva. Sono coloro che di base non si convertirebbero mai ad un altro ecosistema.

²⁸⁶ https://assets.publishing.service.gov.uk/media/644939aa529eda000c3b0525/Microsoft_Activision_Final_Report_.pdf paragrafo 7.361 (c)

divenendo la norma tra i tanti *videogames*. Il *cross-play* è una funzionalità che consente ai giocatori di diverse piattaforme di poter giocare sullo stesso gioco permettendo quindi la creazione di una più vasta *user-base* con tutti i vantaggi che ne conseguono. Considerando che buona parte dei giocatori provengono da PlayStation e che *CoD* supporta il *cross-play*, gli *xbox users* ormai mischiatisi con la controparte giapponese (e quindi non abituati a giocare nel solo ecosistema Xbox) verrebbero colpiti da una vasta diminuzione di giocatori totali sulla piattaforma e, almeno nel breve periodo (finché non avvenga un trasferimento di *players* da PlayStation a Xbox), subirebbero le conseguenze di una peggiore esperienza di intrattenimento, date le allungate liste di attesa per entrare in partita e un matchmaking meno bilanciato oltre che l'impossibilità di connettersi ad amici che erano stati conosciuti sull'altra piattaforma. Come già evidenziato, il cambio di piattaforma sarebbe un comportamento plausibilmente compatibile con la realtà che trova conferma con le intenzioni di un consistente numero di consumatori ma che richiederebbe tempi di realizzazione medio-lunghi, potenzialmente non sostenibili per Microsoft (è vero che i sondaggi del CMA e alcune ricerche di mercato abbiano dato favorevole riscontro alla tesi per cui circa 3 giocatori su 10 avrebbero sostituito la propria *console*²⁸⁷, ma, gli eventuali *switcher*, sarebbero disposti a cambiare piattaforma con maggior probabilità durante l'arrivo delle nuove generazioni di *console*, che come documentato negli anni, sembra non avverrà prima del 2028 (Microsoft 2022)²⁸⁸. Si ricordi che il cambio di piattaforma è una scelta molto importante (e costosa) perché implica l'impossibilità di poter giocare a titoli precedentemente acquistati, utilizzare accessori hardware *platform-based*, sfruttare vecchi account con a volte notevoli progressi in termini di ore di gioco e denaro investito, trasferire liste amici. Questo rende i consumatori molto più lenti nella scelta determinando un effetto di "trasferimento di massa" improbabile (Commissione Europea 2023)²⁸⁹ ai danni di Xbox. Un effetto particolare che plausibilmente può verificarsi sarebbe quello per cui, gli affezionati di PlayStation, si ritrovino ad acquistare

²⁸⁷ Più nello specifico circa 2 persone su 10 si sarebbero dimostrate propense, questo numero sale a 3 quando anche altri amici o conoscenti effettuano il cambio + paragrafo 7.365 (a) e paragrafo 7.233 Final Report

²⁸⁸https://assets.publishing.service.gov.uk/media/637cec9dd3bf7f5a0b33f881/MICROSOFT_S_RESPONSE.pdf paragrafo 3.80

²⁸⁹https://ec.europa.eu/competition/mergers/cases1/202330/M_10646_9311516_7443_3.pdf paragrafo (330)

la *console* avversaria e a usarla solo per comprare il tanto voluto *Call of Duty* dimostrandosi quindi ancora abituali consumatori dell'ecosistema Sony (non producendo così effetti rete favorevoli per Microsoft).

Si menzioni anche che un ulteriore danno la stessa Microsoft lo subirebbe a livello economico (3° disincentivo) se decidesse di non condividere l'iconico franchise soprattutto presso altre piattaforme, in primis PlayStation, da cui attualmente Activision stessa trae buona parte della propria ricchezza (e viceversa). Questo è l'unico vero disincentivo di una portata tale da portare le autorità CMA e Commissione Europea a considerare questa prima teoria del danno non impiegabile e di conseguenza non in grado di sollevare ulteriori preoccupazioni. Innanzitutto, data la fortissima dipendenza di Activision con Sony e considerando che il valore stesso del *deal* è in larga parte dipeso da questa relazione, le mancate *revenues* derivanti da PlayStation, risultanti da un *foreclosure* totale o parziale, sarebbero così ampie da necessitare o una considerevole migrazione di giocatori in entrata o una copertura economica legata agli altri business della Microsoft²⁹⁰. Nella documentazione resa pubblica risultano essere stati usati 2 approcci per affermare che le perdite avrebbero prevalso sui guadagni: la tecnica degli scenari applicata ai flussi di cassa e il modello *Life Time Value* (LTV). Il primo per quanto potenzialmente interessante arriva a delle conclusioni completamente coperte da censura²⁹¹. Il secondo è stato possibile analizzarlo in minima parte e se ne ricavano degli spunti stimolanti. Il LTV o *lifetime value* è una metrica del marketing delle imprese di importanza cardinale. Questo numero dimostra quanto valore un cliente è in grado di generare per tutto il tempo con cui interagirà con l'impresa ed è ottenibile scomponendo i ricavi che il cliente genera rispetto ai costi che scarica sull'impresa sia per acquisirlo che per mantenerlo. In pratica si capisce se un cliente attuale o potenziale si possa dimostrare profittevole. Nel caso di specie l'esatto valore di un Xbox e di un PlayStation

²⁹⁰In definitiva si afferma che le perdite superino di gran lunga i potenziali guadagni - https://ec.europa.eu/competition/mergers/cases1/202330/M_10646_9311516_7443_3.pdf paragrafo 7.4.3.2.2. (405) e (406). Sony invece in uno studio commissionato alla Cornerstone Research (ma non accessibile purtroppo) dimostra il contrario alla CMA. Evidenziando che i guadagni sarebbero maggiori grazie a una combinazione di margini + abbonamenti e servizi accessori acquistati dalla novizia clientela. Questi valori numerici verranno considerati come sovrastimati dalla CMA e quindi non validi.

²⁹¹ https://assets.publishing.service.gov.uk/media/64493994814c66000c8d0739/Appendices_checked.pdf Appendice E del report finale della CMA britannica.

CoD customer non sono disponibili ma assimilabili al seguente calcolo semplificato²⁹². Innanzitutto, è stato calcolato il profitto totale annuale (2021) che Activision ottiene per l'insieme di utilizzatori di *CoD* su PlayStation (PS); questo numero è diviso per la totalità di giocatori attivi di *CoD* annualmente su PS (si definiscono tali coloro che in un anno o hanno speso 100\$ nel gioco e/o han giocato come minimo 10 ore)²⁹³ e per coerenza si è effettuata la stessa operazione anche in termini mensili ottenendo risultati simili²⁹⁴; dopodiché il numero ottenuto è moltiplicato per 5 per calcolare appunto le perdite su un arco quinquennale. I calcoli che ho effettuato (che non è possibile comparare con il CMA data la riservatezza dei file) mi han portato a quantificare una perdita che ammonta alla considerevole cifra di 12 miliardi e mezzo (12.480.000.000\$²⁹⁵). Si tenga conto che *CoD* presenta una base di giocatori PlayStation ingente di circa 16 milioni di *players*²⁹⁶, che ogni anno compra il gioco a un prezzo di 60 dollari. In aggiunta ogni mese è possibile acquistare un *pass* che gli permette di ottenere degli oggetti esclusivi o altri contenuti. Non tutti ricorrono a questa spesa ma in media essa si assesta intorno agli 8\$²⁹⁷ ogni mese. Lato perdite di Activision il discorso risulta preoccupante data la non garanzia di ritorno su Xbox, dei giocatori colpiti dalla preclusione, che solo in parte si verificherebbe²⁹⁸ oppure potrebbe verificarsi un riversamento su PC (Steam), variabile poco considerata ma plausibile, che renderebbe più arduo il compito di Microsoft. I giocatori eventualmente trasferenti su Xbox assumerebbero lo stato di *early-adopters* configurandosi come soggetti basso-spendenti

²⁹² I calcoli svolti son lontani dall'esatto valore LTV poiché si limitano a una mera quantificazione finanziaria che rappresenta solo una parte dell'LTV che però ritengo fortemente rappresentativa ed essenziale.

²⁹³ https://assets.publishing.service.gov.uk/media/64493994814c66000c8d0739/Appendices_checked.pdf pagina E-17 paragrafo 65 lettera (b)

²⁹⁴ «Call Of Duty Active Users by Platform», IconEra, 4 luglio 2023, <https://icon-era.com/threads/call-of-duty-active-users-by-platform.4615/>. Sono circa 16 milioni di giocatori medi mensili attivi su PS che coincidono anche con quelli attivi annualmente. La *revenue* totale è pari a 16 milioni * (60+12*8) dove 60 è il gioco acquistato e 8 rappresenta la spesa media mensile supplementare. In un anno il *gross profit* è pari a 2.496 miliardi di dollari.

²⁹⁵ 2.496.000.000 * 5

²⁹⁶ https://ec.europa.eu/competition/mergers/cases1/202330/M_10646_9311516_7443_3.pdf paragrafo 431 testimonia che i giocatori di *CoD* ammontano a metà circa della user base totale di PlayStation!

²⁹⁷ <https://www.statista.com/statistics/1359863/call-of-duty-mobile-average-spending-country/> si consideri che incrociando i dati con <https://abiosgaming.com/press/call-of-duty-more-popular-in-north-america/> sono giunto a quella cifra.

²⁹⁸ La CMA rivela che 3 consumatori su 10 si sposteranno . Il numero che inizialmente sembrava molto più preoccupante in realtà si rivela essere insufficientemente tattico per Microsoft.

(dimostrando di non avere quella piena volontà di comprare la stessa mole di contenuti rispetto alla piattaforma originaria) e di più costoso mantenimento data la necessità di doverli “istruire” diminuendo il LTV. In generale si avrebbe un disastro economico per Microsoft pari a 6.336 miliardi²⁹⁹ se però non si considerano eventuali costi da sostenere per il reclutamento ed eventuali flussi di cassa in entrata legati alle spese che questi nuovi soggetti potrebbero volontariamente fare trovandosi a loro agio sulla nuova piattaforma.

Danni

Aldilà della abilità e dell’incentivo a precludere un input, esistono degli effetti/danni davvero rilevanti ? Ebbene, questi danni sono brevissimamente ricompresi³⁰⁰ nei “*findings*” di CMA e FTC ma sono stati in ultimo sostenuti dalla sola FTC che come ricordiamo ancora non ha abbandonato il caso, rimanendo l’ultimo “nemico” con cui Microsoft si sta confrontando; la CMA ha sostenuto la presenza di questi presunti danni solo inizialmente perché, in fase 2, si è resa conto che non potevano essere portati avanti e ha battuto il chiodo su quelli configurabili sul mercato rilevante del *cloud gaming* (i quali sono stati sufficienti a decretare un blocco dell’operazione che solo dopo la scoperta di adeguati rimedi verrà autorizzata). Le autorità hanno fatto riferimento a un danneggiamento dei consumatori di PlayStation in termini qualità e varietà di titoli giocabili nell’immediato e nel futuro. Indebolire PS attraverso la sottrazione di un input tale limiterebbe molto la sua capacità di competere, rendendola meno innovativa sia in termini di costruzione delle *console* che di realizzazione dei giochi (CMA 2022 e 2023)³⁰¹ per via del notevole deflusso di clienti . Il Professor Lee, ingaggiato dalla Federal Trade Commission, spiega che ci sarebbero questi stessi effetti tenendo conto che i consumatori di *CoD* vedendosi “costretti” a trasferirsi su un’altra

²⁹⁹ 11.2 milioni di gamers non si trasferirebbero e quindi in quei 5 anni la perdita legata alla loro assenza ammonterebbe a $11.2 \text{ milioni} * (60+96) * 5 = 8.736.000.000$ a fronte di incassi incrementali legati ai 4.8milioni di giocatori che si trasferirebbero continuando a comprare il gioco ed effettuando le spese che già facevano su PS (non configurandosi così come ricavo incrementale) e comprando una nuova console con un costo di 500 euro e quindi $4.8 \text{ milioni} * (500) = 2.4 \text{ miliardi}$.

³⁰⁰ Devo dire che ciò mi ha sorpreso molto in quanto ritengo che in una teoria del danno essi debbano essere maggiormente argomentati

³⁰¹ https://assets.publishing.service.gov.uk/media/63e3e9aee90e0762692b970a/Microsoft_Activision_-_Provisional_Findings_Report_3.pdf paragrafi 70-72 e si veda anche https://assets.publishing.service.gov.uk/media/644939aa529eda000c3b0525/Microsoft_Activision_Final_Report.pdf pagina 191

piattaforma per poter continuare a giocare incorrerebbero in una ingente spesa mal voluta o “meno preferita”. “Circa l’8,9% dei giocatori PlayStation si trasferirebbero su Xbox”(FTC e Lee 2023)³⁰² decretando un abbassamento di qualità dell’ecosistema marchiato giapponese. A sua volta questo indebolirebbe Sony che potrebbe venir spodestata portando a una situazione di quasi monopolio che di conseguenza vedrebbe la rimasta MSFT alzare i prezzi, danneggiando tutti i consumatori (FTC 2023)³⁰³. La vicenda regolatoria nel resto del mondo (a eccezione degli Stati Uniti quindi) ha infine concluso che quest’ambito merceologico fosse privo di preoccupazioni, segnando un primo passo verso la vittoria di Microsoft e Activision³⁰⁴.

3.1.5.2) Preclusione degli input nei confronti dei rivali che commercializzano contenuti di Activision-Blizzard-King in particolare Call of Duty nel mercato del cloud gaming

I contenuti di ABK non sono solo un input straordinariamente rilevante per il mercato della produzione e pubblicazione dei videogiochi su *console* da *gaming* ma anche per l’ambito del *cloud gaming*. Microsoft occupa sostanzialmente una posizione dominante (vedi grafico sopra a pagina 79 e i successivi *insights* di mercato) che si accompagna al consolidato insieme di *asset* facenti parte del suo ecosistema che la portano ad essere un temibile avversario nell’emergente mondo del *cloud*. Tra questi *asset* ricordiamo l’enorme agglomerato di *servers* di sua proprietà e l’insieme di *console* sparse in tutto il mondo nelle case di milioni di famiglie. *CoD* si rivela essere un gioco altamente richiesto soprattutto su PC (CMA 2023)³⁰⁵ anche in questa nicchia di mercato (il *cloud* nello stato attuale può essere visto come tale anche se sta iniziando a esplodere) e se ne deduce che un suo *foreclosure* sarebbe devastante per altri *provider* di servizi *cloud gaming* i quali avrebbero limitate possibilità di competere, vuoi per mancante attrattività del parco titoli offribile (che non sarà mai

³⁰² https://www.ftc.gov/system/files/ftc_gov/pdf/608678.2023.10.02_ccs_corrected_pre-trial_brief_public_1.pdf pagina 64

³⁰³ Ibidem

³⁰⁴ Purtroppo, sul tema manca molto materiale. Anche articoli esterni si son prestati poco alla discussione in termini di veri danni su questo specifico mercato.

³⁰⁵ Fa gola ai giocatori poter avere accesso a un titolo simile sul comodo servizio Cloud; quindi, un potenziale beneficio nei loro confronti potrebbe esserci se MSFT lo rendesse disponibile in questa forma.

egualmente appetibile quanto quello contenente *CoD* o *World Of Warcraft*), vuoi per la pesante costituzione di un'infrastruttura di *servers* (grossa barriera all'entrata) che limiterebbe la profittabilità sin dall'inizio. Poter fornire *CoD* in maniera equa ai vari *player* di mercato sarebbe la scelta competitiva più sana sia per loro sia per i consumatori, i quali potranno accedervi con il *provider* più adeguato (CMA 2023)³⁰⁶. Si aggiunga che in un mercato emergente ritrovarsi contro un competitor di così grossa portata (ossia Microsoft) potrebbe far desistere l'entrata o/e l'espansione degli avversari del tutto compatibilmente agli effetti generati da una forma di *foreclosure*. Questi sono i riscontri principali a cui le autorità son pervenute ma è possibile avviare un'analisi *step by step* che possa illustrare questi contenuti. Per avviare l'analisi che ci permetta di capire se Microsoft abbia l'abilità e l'incentivo a realizzare una preclusione di questo tipo dagli iniqui effetti (che infatti saranno denunciati solo in questo ambito merceologico), può essere utile fornire un *insight* sulle dinamiche competitive di questo emergente settore. Secondo un'analisi industriale svolta dalle autorità antitrust, i competitori principali del settore sono: Nvidia (Nvidia GeForce Now), Amazon (Amazon Luna), Boosteroid, Microsoft (Xbox *Cloud gaming*), Sony (PlayStation Plus *Premium tier*) oltre a tante altre imprese che o sono più piccole (Blacknut) o fanno del *cloud* un business minoritario (il colosso Tencent per esempio o Meta)³⁰⁷. Qui un grafico riepilogativo:

³⁰⁶https://assets.publishing.service.gov.uk/media/6448f377814c6600c8d067f/Microsoft-Activision_FR_Summary.pdf paragrafo 66

³⁰⁷https://assets.publishing.service.gov.uk/media/644939aa529eda000c3b0525/Microsoft_Activision_Final_Report_.pdf da paragrafo 8.78 a 8.95

Table 8.2: Shares of cloud gaming services in terms of average MAUs, 2021-2022, worldwide, paid services only.

Service	2021 Average MAUs	%	2022 Average MAUs	%
xCloud	[3x]	[30-40]	[3x]	[60-70]
PlayStation Cloud Gaming	[3x]	[40-50]	[3x]	[20-30]
Boosteroid	[3x]	[5-10]	[3x]	[5-10]
NVIDIA GFN‡	[3x]	[5-10]	[3x]	[0-5]
Amazon Luna	[3x]	n/a	[3x]†	[0-5]
Google Stadia*	n/a	n/a	n/a	n/a
Total	[3x]	100	[3x]	100

Source: CMA's calculations on the Parties' and third parties' data.

* Google Stadia was unable to split its MAUs by tier.

† Figure for March (launch date) to September 2022, and does not include users who only played games via Free Games with Prime and/or games purchased from an external partner (eg, Ubisoft)

‡ NVIDIA was [3x].

Note: Figures rounded to nearest thousand. Due to rounding, figures may not sum to 100%.

Figura 6 - Fonte: Competition and Markets Authority, 2023 *Final Report* rinvenibile al seguente link:

https://assets.publishing.service.gov.uk/media/644939aa529eda000c3b0525/Microsoft_Activision_Final_Report_.pdf pagina 216 – Tabelle contenute nel Final Report.

I soggetti operanti nel settore, all'infuori dei 2 manufattori di *console* (Microsoft con *Xcloud* e Sony con *PlayStation Cloud Gaming*), son entrati nell'industria **da poco** testimoniando la presenza di un mercato interessante ed effettivamente accessibile nello stato attuale. Quello che la Commissione Europea ha poi evidenziato in merito a questi nuovi entranti e che questi soggetti non operavano altri ambiti distributivi dei videogiochi evidenziando quindi la non complementarità o ancillarità³⁰⁸ dei servizi *cloud*, i quali possono a tutti gli effetti dimostrarsi capaci di sconvolgere il mondo del *gaming* soppiantando il più classico, consolidato ma (forse) "obsoleto" mondo dei giochi scaricabili via *download*³⁰⁹. Al netto di questa considerazione in merito alle dinamiche competitive, l'ulteriore lettura dei dati contenuti in tabella è d'impatto perché evidente che tra il 2021 e il 2022 Xbox ha guadagnato una grossa

³⁰⁸https://ec.europa.eu/competition/mergers/cases1/202330/M_10646_9311516_7443_3.pdf paragrafo 7.4.5.2.1. (491)

³⁰⁹ Questo risulta essere il pensiero comune di mercato. I soggetti intervistati (tranne le parti notificanti la concentrazione) vedono il cloud come netto soppiantatore nei prossimi 5-10 anni. Questa visione è condivisa sia da CMA che Commissione e se ne ricava che chi dovesse avere un vantaggio iniziale in questo mercato a sua volta potrebbe decretarne un eccessivo successo sull'intero comparto *gaming*, soffocando la concorrenza.

fetta di mercato. È possibile vedere questo ulteriore consolidamento come in parte dovuto ai vantaggi detenuti da Microsoft quali il possesso del sistema operativo Windows che permette di *streammare* giochi designati per PC (giochi che in buona parte si basano su questo sistema operativo³¹⁰) in maniera più veloce e non dovendo sostenere costi per la licenza d'uso che invece gravano su altri *providers* che vogliono permettere lo *streaming* su computer. Microsoft detiene un enorme infrastruttura che è quella che fa capo ad Azure, di cui nessun altro gode se non Amazon e Google. Quest'ultima impresa è però un chiaro esempio di come, pur avendo un *asset* così importante per competere nel settore, si possa fallire³¹¹ anche perché la stessa società non possedeva contenuti giocabili appetibili, terzo elemento che rafforza MSFT³¹² e che la accomuna a PlayStation. Si può quindi dire che Microsoft abbia tutte e 3 le carte vincenti “fatte in casa” che sono anche variamente distribuite tra i suoi *competitors*. Le autorità si rendono sicuramente conto che la disponibilità dei giochi di ABK su *cloud* sarebbe indubbiamente benefica nei confronti degli innumerevoli consumatori e che questa non si verificherebbe fintantoché la fusione non dovesse avvenire (Activision, stando all'analisi dei suoi documenti interni, è fermamente indisposta a distribuire i propri giochi ai *provider cloud* che adottano la tecnica del *multi-game*³¹³ *service* perché altrimenti cannibalizzerebbe le sue vendite) ma allo stesso tempo l'eventuale approdo del gioco nel mondo *cloud* non potrebbe riservarsi alla sola Microsoft la quale rischierebbe di essere “eccessivamente” attrattiva troncando di netto la venuta di nuovi entranti o la profittabilità di quelli esistenti³¹⁴. Quindi un eventuale grande beneficio per i consumatori deve essere mantenuto tale altrimenti rischia di creare un effetto contrario. Sembra che i contenuti di Activision-Blizzard siano di assoluta

³¹⁰ Esistono anche altri sistemi operativi ma praticamente svantaggiati dagli elevati costi di *porting* (si veda il paragrafo 8.221 del report per approfondire)

³¹¹ https://assets.publishing.service.gov.uk/media/644939aa529eda000c3b0525/Microsoft_Activision_Final_Report_.pdf paragrafo 8.222

³¹² Microsoft può far leva sui suoi studios di alto livello per produrre contenuti che può pubblicare sul cloud, in aggiunta al suo marketplace ufficiale, senza costi aggiuntivi.

³¹³ Tutti i provider di servizi cloud in realtà combinano quasi sempre il proprio servizio di streaming con la possibilità di poter aver accesso a una vasta libreria di giochi (multigame-service). L'unico provider che non fa questo e che quindi è colui che effettivamente concede solo la possibilità di *streammare* senza offrire un pacchetto di giochi annesso è NVIDIA.

³¹⁴ Quello su cui si è battuto il chiodo è il fatto che Microsoft diverrebbe troppo forte e costituirebbe delle barriere all'entrata elevate perché gli eventuali nuovi entranti dovranno necessariamente offrire contenuti all'altezza (infattibile). In assenza della fusione, le imprese potrebbero ancora “sperare” di competere.

necessità per i consumatori quasi da assumere la connotazione di “bene pubblico”³¹⁵, sembra che il mercato del *cloud gaming* debba essere tutelato a tutti i costi e sembra quindi che un *foreclosure* dei contenuti ai *provider* dei servizi *cloud* sia inammissibile³¹⁶ e se dovesse verificarsi possa portare a un sostanziale danno della concorrenza³¹⁷ che a sua volta si scaricherebbe sulla comunità di consumatori i quali, in un contesto quasi monopolizzato³¹⁸, fronteggerebbero prezzi più elevati. Se la fusione non dovesse avvenire o dovesse essere “rimediata” (questo è il caso) i competitor avrebbero modo di gareggiare equamente e consentire prezzi più adeguati.

Microsoft ha anche in questo ambito l’incentivo a effettuare una simile operazione ?

Sicuramente come accadeva nel mercato delle *console* anche in questo caso i contenuti esclusivi che le piattaforme possono offrire fa la differenza soprattutto per Microsoft che, in questo caso, sembra occupare una posizione di chiara *leadership*. Avere un buon catalogo videoludico può determinare l’acquisizione di un cliente e questo presumibilmente accadrebbe con maggiore probabilità, ad esempio, se il catalogo in questione contenesse *CoD*. Il 1° incentivo che si evince è quello relativo al reclutamento di una grande mole di consumatori, i quali aumenterebbero le sottoscrizioni al noto Xbox *Cloud gaming* l’unico abbonamento in grado di permettere lo *streaming* di Call Of Duty. Si ricordi che l’abbonamento in questione offre non solo la possibilità di *streammare* determinati giochi ma anche di poter avere accesso ad altri nella modalità del noleggio comportando un **doppio guadagno** all’impresa americana la quale assumerebbe una maggiore popolarità anche nel mercato delle sottoscrizioni multi-gioco erodendo plausibilmente quote di mercato a Sony. La particolarità di questo caso è che i disincentivi verrebbero solo rappresentati³¹⁹ dai mancati

³¹⁵ Motivazione per cui si dovrebbero consentire quanti più canali di accesso possibili al contenuto, ricollegandoci al capoverso di prima.

³¹⁶ Una delle motivazioni è che questo *foreclosure* limiterebbe la *user-base* (e quindi la massa critica obiettivo) di molti provider di servizi cloud, i quali non riuscirebbero a raggiungere delle economie di scala consone in termini di profittabilità, ricordando che appunto in questo ambito sono estremamente importanti. Vedi paragrafo 8.342 e 8.343 del Final Report britannico

³¹⁷ Addirittura, la CMA parla di “alterazione del futuro del gaming”.

³¹⁸ Microsoft vedrebbe la propria quota di mercato aumentare di sicuro per via della gran richiesta di *CoD*.

³¹⁹ L’altro disincentivo prospettabile sarebbe stato quello relativo alla cannibalizzazione delle vendite. Offrendo un gioco sul proprio abbonamento si rischiava di non venderlo integralmente ma come visto nel

guadagni nel condividere, previo il pagamento di una licenza, il gioco con altre piattaforme *cloud* (Commissione Europea 2023)³²⁰. Queste mancate entrate sarebbe molto più piccole dei prospettati incassi derivanti dal grande afflusso di novelli sottoscrittori di abbonamenti Xbox *Cloud gaming*. Tutto però è in linea con il rationale dell'operazione che infatti mira anche al forte incremento del servizio Game Pass Ultimate così come con pregresse operazioni in cui si è celermente proceduti all'interruzione della condivisione dei contenuti con Nvidia e Boosteroid appena se ne ha avuta la possibilità. Quest'unico *trade-off* finanziario è bastato a decretare la decisiva vantaggiosità del *foreclosure* il quale porterebbe alla realizzazione di diversi effetti negativamente impattanti sulla competizione.

Danni previsti

La già consolidata posizione di Microsoft nel settore, con una quota di questo mercato del 70% e un robusto insieme di *asset*, la renderebbero invincibile se accorpata con Activision-Blizzard. Se uniamo questi elementi alle già discretamente elevate barriere all'entrata, capiamo bene che i nuovi entranti sarebbero molto sfavoriti. Questo così forte volere di tutelare i potenziali nuovi entranti è motivato dalla preziosità del mercato del *cloud gaming*, il quale è in forte crescita (soprattutto nel Regno Unito dove nel 2025 raddoppierà di valore raggiungendo il miliardo di sterline stando alle proiezioni della CMA³²¹) e che potrebbe divenire soppiantatore di quello attualmente rappresentato dalle *console*. Non solo si tiene molto a garantire una corretta competitività ma si evidenzia anche il voler proteggere utilizzatori attuali e potenziali che sempre di più si affacciano a questo mercato consci dei vantaggi notevoli che offre (non è necessario più acquistare delle *console* di alta gamma o pc ultra-performanti per giocare a titoli di fascia alta, decretando un progressivo avvicinamento delle fasce meno abbienti). Se appunto la fusione non dovesse verificarsi il mercato (attraverso coloro che vi fanno parte, ossia le imprese) sarebbe volto a migliorare i servizi

paragrafo 3.1.3.2) *Distribuzione dei videogiochi* sezione *Metodo di pagamento* i noleggi son così lunghi da arrivare da permettere l'ottenimento di ricavi pari a quelli di una vendita.

³²⁰https://ec.europa.eu/competition/mergers/cases1/202330/M_10646_9311516_7443_3.pdf paragrafo 7.4.5.2.4. (547)

³²¹https://assets.publishing.service.gov.uk/media/644939aa529eda00c3b0525/Microsoft_Activision_Final_Report_.pdf paragrafo 8.55

che offre sia qualitativamente che da un punto di vista economico poiché il suo forte potenziale di crescita e gli avanzamenti tecnologici (CMA 2023)³²² scaturirebbero per certo una intensa e proficua rivalità. La fusione, se approvata incondizionatamente, vedrebbe preclusi questi stimolanti sviluppi industriali preziosi per le imprese, i consumatori e la società in generale.

3.2) Richieste di cessioni e modifiche per l'approvazione: i rimedi

Data la minaccia di un possibile *foreclosure* dall'impatto negativo nel mercato rilevante del *cloud gaming* e data l'incapacità di Microsoft di offrire delle proposte rimediali soddisfacenti, l'acquisizione si è ritrovata bloccata sul fronte inglese (anche se il paragrafo successivo illustra l'apertura di un caso parallelo che consentirà a Microsoft di portare avanti l'operazione con una veste diversa³²³). Nel contesto della comunità economica europea invece l'operazione si è direttamente conclusa in maniera positiva in fase 2 dato il più semplice accontentamento dell'autorità europea, che ha trovato consoni i rimedi offerti *in itinere* da Microsoft. In America invece le modalità di fronteggiamento della vicenda sono state (e continuano ad essere) molto differenti e non è mai stata concessa fino ad ora (Agosto 2024) un'"effettiva luce verde" per consentire il proseguito dell'operazione poiché l'FTC sembra ancora essere preoccupata circa l'ammissibilità dell'operazione, per quanto però il tribunale abbia negato il ricorso fatto dall'autorità americana e abbia negato anche la richiesta di ingiunzione preliminare mettendo così in standby l'operazione³²⁴.

3.2.1) Iter di approvazione nel Regno Unito

Generalmente, come ricordato nel capitolo 1, le autorità sono solite preferire rimedi di tipo strutturale rispetto a quelli di tipo comportamentale in quanto aventi un maggiore grado di aderenza con l'eventuale problema concorrenziale fronteggiato, poiché creano con minori

³²²https://assets.publishing.service.gov.uk/media/644939aa529eda000c3b0525/Microsoft_Activision_Final_Report_.pdf paragrafo 11.288

³²³Formalmente l'operazione originaria verrà bloccata. Il giorno stesso della proibizione se ne aprirà un'altra dopo che appunto verrà compreso dalle parti fondenti le volontà della CMA per cui si scenderà a patti (scorporando i diritti allo streaming dei giochi di Activision dall'acquisizione).

³²⁴Standby da un punto di vista di caso regolatorio dell'FTC. Microsoft da un punto di vista operativo si è vista libera di poter proseguire con l'acquisizione

probabilità distorsioni di mercato e sono di più facile monitoraggio e implementazione. Le autorità hanno fatto una serie di considerazioni circa i *trade-off* di natura competitivo-economica e circa l'effettività di vari rimedi quali la proibizione, il disinvestimento di un ramo d'azienda e rimedi comportamentali proposti da Microsoft (CMA 2023)³²⁵. La proibizione sarebbe uno strumento in grado di mantenere la situazione di mercato preservata e quindi adeguata, rivelandosi il più chiaro, semplice e condiviso³²⁶ (tranne che per parti fondenti) rimedio. Un *divestiture* parziale potrebbe potenzialmente rivelarsi efficace a primo acchito consistendo nella cessione del ramo d'azienda delegato alla creazione di *CoD* ossia Activision oppure della cessione del ramo Blizzard contenente *CoD* e altri giochi rilevanti ma, in realtà, data la natura rimediabile della soluzione, si prefigurerebbero sostanziali rischi circa la composizione del pacchetto ceduto e circa la natura dell'acquirente come per esempio la corretta individuazione degli *asset* da separare e le particolari attività non più svolgibili dalle parti cedenti oppure la difficoltà nel ricercare una controparte interessata all'acquisto in virtù associabile alla presenza di un pacchetto tale da non permetterle di dimostrarsi sufficientemente competitiva e di operare correttamente (CMA 2023)³²⁷. Questa soluzione non venendo ulteriormente articolata³²⁸ e indagata è stata poi considerata come priva di efficacia da parte della CMA e quindi non proponibile alle parti che invece hanno fatto leva su una loro proposta personalizzata chiamata "*Microsoft Cloud Remedy*".

Microsoft Cloud Remedy: un rimedio non ritenuto conforme, ma perché ?

La soluzione rimediabile targata Microsoft sarebbe consistita nel rendere disponibile la licenza d'uso di *CoD* e *World of Warcraft* per 10 anni e gratuitamente a una serie di *provider* di servizi *cloud* (CMA 2023)³²⁹. I giochi passati e quelli che verranno sviluppati in futuro facenti parte dei franchise videoludici citati prima, acquistati da negozi digitali autorizzati si

³²⁵https://assets.publishing.service.gov.uk/media/644939aa529eda000c3b0525/Microsoft_Activision_Final_Report_.pdf paragrafo 11.26

³²⁶ Dalle autorità e dai soggetti interrogati

³²⁷ Id paragrafo 11.42. Si riveda anche il paragrafo 1.3) Procedure di controllo delle fusioni , sezione FASE I : rimedi dell'elaborato.

³²⁸ La Microsoft stessa ha fatto intendere in documenti censurati (paragrafo 11.81 del Final Report della CMA) che non avrebbe perseguito questa strada preferendo, a quel punto, la proibizione.

³²⁹ Id paragrafo 11.45

vedrebbero poter essere usati in *streaming* dai consumatori su qualsivoglia piattaforma per sempre. Così facendo i giochi ricadrebbero sotto l'ombrello di diversi *cloud providers* rendendosi non esclusivi né totalmente né parzialmente. Sempre sulla base del rimedio proposto, i *providers* avrebbero l'autorizzazione a *streammare* i titoli designati senza problemi e nelle modalità da loro ritenute più convenienti così come i consumatori potrebbero usare il dispositivo a loro più confacente (CMA 2023)³³⁰ senza imposizioni. Il periodo pari a 10 anni consentirebbe un margine di tempo per gli altri competitori di costruire un ecosistema competitivo sufficientemente all'altezza. Il rimedio in sé si dimostrerebbe di facile se non automatica implementazione da parti dei soggetti favoriti e non necessiterebbe di sofisticate metriche di monitoraggio (a detta di Microsoft). Non si costituirebbero distorsioni di mercato in quanto la soluzione in sé si riferirebbe a dei “*termini basati sul mercato esistente*”(Microsoft 2023)³³¹ ampiamente condivisi dai *players* di mercato attuali. In definitiva però, tutto l'impegno profuso e il tempo speso nel tentativo di venire incontro alla CMA si è rivelato infruttuoso perché la stessa ha ritenuto non efficace il rimedio dando ancora più piccantezza al caso, il quale, in quei giorni, è diventato sempre più duraturo. Nella presa di decisione circa la mancata accettazione del rimedio, vengono portate alla luce anche le considerazioni fatte da terze parti e altri soggetti che però per via della loro discorsività e scarsa aderenza ai temi dell'economia industriale e dell'ambito antitrust non ritengo meritevoli di scrittura, restando invece più interessante la visione della autorità inglese.

Perché la CMA non è stata convinta? Innanzitutto, essendo stata la proposta di Microsoft di natura comportamentale già è stata vista come lontanamente in grado di poter far fronte all'aggiustamento delle preoccupazioni sollevate. La soluzione in questione si sarebbe vista in principio adatta nei casi di una sostanziale lesione della concorrenza di breve durata, dove un rimedio strutturale non si fosse potuto inserire o non si fosse riuscito in ogni caso a mantenere in vita un eventuale beneficio a favore dei consumatori (CMA 2023)³³². Nel caso di specie invece la lesione della concorrenza eventualmente producibile sarebbe stata di

³³⁰https://assets.publishing.service.gov.uk/media/644939aa529eda000c3b0525/Microsoft_Activision_Final_Report_.pdf paragrafo 11.49

³³¹ Id paragrafo 11.59

³³² Id paragrafo 11.80

lungo termine, un rimedio strutturale consono (proibizione) sarebbe stato sicuramente fattibile anche se però si sarebbero visti persi o perlomeno non guadagnati, dei benefici per i consumatori, nascenti solo a seguito della fusione. Si aggiunga inoltre che il mercato coinvolto è particolarmente dinamico e imprevedibile nelle modalità con cui si svilupperà e pertanto un rimedio comportamentale sarebbe potuto divenire inefficace (per quanto apparentemente ottimale nel breve). Le falle della soluzione proposta concernono aspetti di natura commerciale che Microsoft sembra non aver tenuto conto: i *provider* sicuramente sarebbero stati autorizzati a *streammare* i giochi richiesti ma solo dai consumatori che avessero comprato il gioco, mancando di fornire un accordo commerciale tra i *providers* e il *publisher* Activision (CMA 2023)³³³. Limitatamente al rimedio proposto sarebbe stato impossibile per i *players* di settore testare *business model* nuovi o strategie nuove come, ad esempio, l'accesso anticipato o differenziazioni di contenuto di gioco o l'inserimento in un abbonamento multigioco (CMA 2023)³³⁴. In questo modo molte delle dinamiche di mercato sarebbero rimaste sempre impraticabili, sotto l'egida di Microsoft, denotando un chiaro mancato agevolamento della concorrenza (che è proprio ciò che si mira a proteggere). Sotto l'aspetto del sistema operativo invece continuava non vedersi ricompresa la possibilità per i competitori di *streammare* giochi su dispositivi con sistema operativo diverso (Linux, Mac, Android, o quelli eventualmente creabili in futuro)³³⁵. Microsoft o avrebbe dovuto garantire un sistema di compatibilità all'avanguardia (quasi impraticabile a detta di Microsoft, perlomeno in termini di mantenimento della qualità) oppure avrebbe dovuto impegnarsi nel rendere disponibile in maniera integrale e non degradata la versione del gioco sui diversi sistemi operativi. La CMA ha addotto anche ragioni di debolezza presenti nella proposta ricevuta facendo riferimento alla durata di 10 anni ritenuti insufficienti e in merito alla praticità dell'accordo affermando che Microsoft avrebbe dovuto stringere delle relazioni

³³³https://assets.publishing.service.gov.uk/media/644939aa529eda000c3b0525/Microsoft_Activision_Final_Report_.pdf paragrafo 11.94 e 11.95

³³⁴ Id 11.95. Effettivamente questa falla è molto seria poiché Microsoft sarebbe a tutti gli effetti ancora la detentrica dell'input che in teoria continuerebbe a rimanere inaccessibile agli altri competitori, i quali tecnicamente non hanno garantita la possibilità di negoziare con Activision e tantomeno la capacità stringere degli accordi commerciali (a maggior ragione se si pensa sempre agli incentivi di Microsoft a non cedere l'asset).

³³⁵ Anche qui si ricade nella trappola. I competitori dovrebbero stringere accordi commerciali con Windows o pagare la licenza incorrendo in ingenti costi.

commerciali con *providers* presenti e futuri e si sarebbero dovuti istituire dei *trustee* (coloro che vigilano sulla corretta implementazione e applicazione del rimedio) dai poteri e dai compiti non perfettamente definibili data la dinamicità del mercato, data la pluralità di promesse fatte (*commitments* e *arrangements*) e la pluralità e varietà di parti coinvolte. Inoltre, sempre per rimanere in tema di supervisione, è stata citata l’onerosità delle attività di *monitoring* e la sofisticatezza delle fasi risolutorie in merito a controversie legali. In definitiva è stato netto il “no” della CMA che, quindi, ha evidenziato la mancata considerazione di *business model* differenti (per primo la possibilità dei *cloud providers* di completare il pacchetto digitale con un sistema multiservizio) e dei *providers* (del mercato PC) adottanti un sistema operativo diverso per non parlare della strutturazione in sé per sé del rimedio il quale si è dimostrato troppo vago (in termini di formulazione scritta) e dai risvolti incerti rispetto al mercato considerato e caratterizzato da una complicata procedura di *monitoring* ed *enforcement*. La CMA quindi, in data 22 agosto, culmina con il blocco dell’acquisizione, ritenendo la proibizione il rimedio più proporzionale ed economico.

3.2.1.1) Apertura del caso parallelo nel Regno Unito

Il 22 agosto 2023 è una data emblematica per Microsoft perché la società si vede una finestra di opportunità che la vedrà portare a compimento i suoi piani (seppur con delle sostanziali modifiche). Microsoft segna l’avvio di una seconda procedura investigativa condotta dalla CMA britannica questa volta però sottoponendo all’attenzione dell’autorità un *deal* ristrutturato ossia sempre avente in previsione di acquisire l’intero complesso industriale ABK ma mancante dell’*acquisizione dei diritti di streaming cloud per tutti i giochi correnti e futuri che Activision svilupperà nei prossimi 15 anni*. L’azienda americana, come spiegato nel paragrafo precedente, non è stata abbastanza convincente con la sua proposta rimediabile nemmeno dimostrando di aver ottenuto l’approvazione dell’operazione nell’Unione Europea il 15 maggio 2023 (che vedremo nel prossimo paragrafo) e nemmeno dopo aver quietato le ire del suo grande competitore Sony³³⁶ (soggetto che ha messo i bastoni tra le ruote non poche volte forse anche più ostinato della CMA), mancando di lasciare scoperte alcuni aspetti commerciali ancora manifestanti delle debolezze. Il nuovo accordo è infatti in buona parte

³³⁶ Sony, a seguito di accordi con Microsoft, era stata finalmente soddisfatta.

tratto dalla soluzione rimediata precedentemente fatta (*Microsoft Cloud Remedy*) al netto di quegli aspetti che sono stati meglio rivisti per estinguere ogni *concern*. Si tratteggiano di seguito le parti più interessanti di questo caso aperto separatamente.

L'operazione proposta si apre subito con una grande novità commerciale: vendere i diritti allo *streaming cloud* dei contenuti di ABK a Ubisoft, noto sviluppatore e *publisher* di *videogames* nonché fornitore di contenuti, che avrà la possibilità di dare la licenza dei contenuti di Activision nelle modalità più svariate ossia includendo tutti i *business model* (compra-possiedi-gioca ma soprattutto metodo del noleggio che prima era evidentemente non ricompreso nella soluzione rimediata americana, la quale presupponeva che il titolo fosse in proprietà del soggetto giocante che doveva sempre comprarlo da Microsoft Store e simili) a tutti i *provider* di servizi *cloud*, Microsoft stessa inclusa³³⁷. A Ubisoft è anche concesso il potere di poter richiedere a Microsoft di eventualmente rendere fruibili i contenuti di ABK su sistemi non-Windows qualora vi fossero stati sostanziali problemi di *porting* da parte dei *provider* di servizi *cloud*. A partire dall'introduzione capiamo che Microsoft ha intenzione di sottoporsi a una procedura di *divestiture* (scorporo dei diritti al *cloud streaming* e di vendita di CoD per la fruizione in cloud) qualora l'acquisizione dovesse andare in porto, designando Ubisoft come acquirente interessato che pagherebbe in un'unica tranche con un articolato meccanismo di determinazione dei prezzi all'ingrosso (CMA 2023)³³⁸. In questo modo Microsoft non avrebbe più la possibilità di precludere il proprio input e verrebbe così smantellata la catena di effetti negativi evidenziatisi lungo il solo mercato rilevante del *cloud gaming*. Microsoft non potrebbe più controllare direttamente il proprio prezioso input nelle modalità con cui viene commercializzato e distribuito nel mondo del *cloud* e, anzi, Ubisoft invece si configurerebbe come fornitore di servizi *cloud* nuovo e competitivo che in potenza si sarebbe potuto materializzare nella stessa Activision in caso di mancata acquisizione³³⁹. Ancora più robusta pare questa proposta se si considera che nell'accordo con la francese

³³⁷<https://www.gov.uk/government/news/microsoft-submits-new-deal-for-review-after-CMA-confirms-original-deal-is-blocked>

³³⁸https://assets.publishing.service.gov.uk/media/650c8f5852e73c00139426ad/MS_A_-_phase_1_decision_summary_-_Publication_Version.pdf paragrafo 2

³³⁹ 2 piccioni con una fava. Non solo MSFT viene contenuta nella sua crescita pericolosa ma si vede anche affiancata da un competitor fresco e previsto. Questo sì che è un ottimo ristoro della situazione pre-merger.

Ubisoft, Microsoft stessa si è auto-imposta l'impossibilità di poter acquisire in via preferenziale i contenuti ceduti come anche l'impossibilità di poter applicare un prezzo ingiustificatamente elevato tale da far desistere all'acquisto della licenza o di poter fornire a Ubisoft una versione degradata del gioco che automaticamente si rifletterebbe nelle *stream* avviate da altri fornitori, così come è obbligata nel fornire tutti i supporti tecnici del caso sia per la licenziataria Ubisoft che tutte le sottolicenziate. Gli accordi sviluppati (definiti *undertakings* nei documenti della CMA) prevedono poi che Microsoft di debba preoccupare di garantire la fornitura dei contenuti e dei servizi richiesti nei tempi dovuti o comunque in anticipo, di fornire anche il supporto di natura promozionale o marketing in merito ai contenuti di ABK e in ultimo di disporre di uno strumento risolve-dispute (CMA 2023)³⁴⁰. La soluzione rimediale diviene così un nuovo biglietto da visita molto equilibratamente costruito, tale da portare la CMA a guardare positivamente sin da subito l'acquisizione in queste nuove vesti (come direttamente desumibile dai documenti della CMA analizzati)³⁴¹. Successivamente Microsoft pubblica i propri *undertakings* apportando delle modifiche finalizzanti che designano anche le figure chiave dei *trustees* e i loro mandati. La CMA pubblica il proprio documento finale il 13 ottobre 2023 cui conferma l'adeguatezza dei rimedi proposti, l'assenza di segnalazioni e contestazioni di terze parti (che avrebbero portato ad un proseguo delle indagini) e il definitivo lasciapassare dell'operazione³⁴².

3.2.2) Iter di approvazione nell'Unione Europea

Le preoccupazioni più importanti in merito al contesto unionale eran quelle concernenti un eventuale *foreclosure* di contenuti ai *provider* di servizi *cloud* relativamente alla sola piattaforma PC. Possiamo dire che quindi la situazione europea si è sempre prefigurata come una specificazione della più macroscopica istanza britannica che vedeva la tutela dei *provider*

³⁴⁰https://assets.publishing.service.gov.uk/media/652863c72548ca0014ddf20a/Final_UIIs_-_13_October_2023_-_Publication_Version.pdf

³⁴¹https://assets.publishing.service.gov.uk/media/650d279327d43b000d375b54/MS.A_-_Decision_that_UIIs_might_be_accepted_AIP_decision_FOR_PUBLICATION_A.pdf Lo si evince in questo documento.

³⁴²Questo è il documento con cui la CMA ha decretato ufficialmente il via libera dell'operazione :https://assets.publishing.service.gov.uk/media/652864062548ca000ddd22d/Full_text_decision_final_order.pdf

di servizi *cloud* non solamente legati ai personal computer, ricomprendendo in questo senso molto più competitori da tutelare quali Sony, Nintendo, Amazon, Apple e Google, per esempio. Ulteriore differenza è che la Commissione non ha mai decretato alcuna proibizione bensì è riuscita a farsi bastare i *commitments* che Microsoft ha diligentemente costruito e che son stati proposti anche alla CMA a suo tempo (ma che non hanno convinto invece l'autorità inglese), chiudendo l'operazione senza problemi di sorta seppur con notevoli rimandi di tempo che storicamente la Commissione non raggiungeva da tempo sempre in virtù della complessità e delicatezza dell'operazione *tech* più grande della storia. Gli impegni presi da parte di Microsoft in quest'occasione han fatto riferimento a una licenza per i consumatori e una per gli *streaming providers* (Commissione Europea 2023)³⁴³. Con la prima praticamente succede quello che è stato anche similamente promesso alle autorità inglesi seppur con lievi modifiche : si garantisce per 10 anni ai possessori e ai futuri acquirenti di contenuti videoludici franchise di ABK(contenuti già presenti nei negozi e quelli sviluppati futuri) per PC di poterli anche *streammare* (cosa prima non scontata dato che appunto si prefigurava una situazione che limitava lo *streaming* ai soggetti in possesso del solo abbonamento Xbox *Cloud gaming*). Col secondo accordo invece, Microsoft acconsente a fornire ai diversi *providers*, operanti nell'ambito del *cloud gaming* e limitatamente al comparto PC e più specificatamente nell'area della sola comunità economica europea, una licenza gratuita per *streammare* i contenuti target (i famosi titoli chiave ABK) nei 10 anni successivi all'autorizzazione del *deal*. È evidente come l'accordo in UE sia molto più lascivo perché tende a non ricomprendere il mercato del *cloud* su *console* e *mobile* e nemmeno eventuali contenuti aggiuntivi che si agganciano ai giochi del *franchise*, i quali son garantiti nelle sole forme “senza fronzoli” (Microsoft fornisce i giochi in forma base non assicurando DLC o espansioni di altro tipo)³⁴⁴. Inoltre, a differenza del contesto britannico, i rimedi non si prefiggono in alcun modo la protezione del *business model* legato alle sottoscrizioni multi-gioco che, come visto, spesso si intersecano con i servizi di *cloud gaming*. I giochi inclusi in abbonamento su piattaforma PC rimangono pur sempre solo a panaggio di Microsoft ed

³⁴³https://ec.europa.eu/competition/mergers/cases1/202330/M_10646_9311516_7443_3.pdf paragrafo 759

³⁴⁴https://ec.europa.eu/competition/mergers/cases1/202330/M_10646_9311516_7443_3.pdf paragrafo 770

eventuali competitor offrenti lo stesso servizio non sarebbero in grado di includere *CoD*, ad esempio, rimanendo sempre a carico del consumatore l'acquisto del gioco qualora egli intenda *streammarlo*. Questo ultimo punto critico è stato effettivamente considerato come l'unico necessitante di aggiustamento e si è prevista una revisione bonificante in questo senso (allineata a quella britannica). Nei test di mercato, successivi alla pubblicazione dei *commitments* finali, condotti dall'autorità si è evidenziata una generale positività nelle risposte degli interrogati al netto di alcune osservazioni che però son state ritenute non attinenti oppure smontate perché non solide. Si può dire che poi il proseguito della valutazione antitrust si sia concentrato fortemente su aspetti di natura legale includendo anche delle migliori definizioni e spiegazioni dei contenuti compresi negli impegni assunti da Microsoft come, per esempio, la più chiara delineazione degli *store* digitali "autorizzati" a distribuire i giochi "ammissibili", i *publisher target*, i servizi *cloud* ammessi, le qualifiche di possesso del gioco da parte del consumatore. In definitiva si può dire che l'offerta di questi due macro-licenze, una a favore dei consumatori e una a favore dei *providers*, più gli accordi separati (con Nvidia e Boosteroid) che eran stati avviati in precedenza per dare maggiore credibilità alla proposta, soprattutto nella speranza di convincere la CMA nel territorio economico inglese, abbiano adeguatamente soppresso le preoccupazioni sollevate dall'autorità mettendole di fronte a dei rimedi proporzionali, efficaci, facilmente e prontamente implementabili.

3.2.3) Lo stallo negli Stati Uniti

Nel seguito dell'elaborato si è dato fondamentalmente spazio al chiaro percorso sviluppato in UK e UE. Come anticipato però la vicenda regolatoria vera e propria nasce negli Stati Uniti a seguito di un *complaint*, ossia un reclamo, presentato dalla FTC a dicembre 2022, per bloccare l'operazione e sottoporla a indagine in seguito alla rilevazione del presunto infrangimento dell'importantissima sezione 7 del Clayton Act. Nel giugno 2022 è stato anche richiesto alla corte del 9° distretto californiano un ordine restrittivo che è stato accolto tenendo conto dell'ingiunzione preliminare che si sarebbe tenuta da lì breve. L'FTC ha subito però un duro colpo quando ha visto la propria udienza preliminare decretare un non procedimento della sentenza data la non sufficiente robustezza delle prove presentate

dall'FTC nel supporto delle proprie tesi riguardo la minaccia rappresentata dall'acquisizione. La corte per affiancare la propria decisione di rigetto dell'ingiunzione ha strutturato svariate argomentazioni sottolineando la mancanza di incentivi al *foreclosure* di Microsoft e l'assenza la reale minaccia scaturente a seguito della acquisizione nei diversi mercati rilevanti già esposti in precedenza. La corte poi è stata ampiamente “adulata” dai numerosi accordi che Microsoft in quelle settimane ha stretto con vari *competitors* (oltre alle altre numerose lettere di intenti) con cui la *big tech* americana ha mostrato un volontario impegno a favore della competitività (almeno a parole, parole convincenti per la corte americana ma non per l'FTC). In generale la corte non ha trovato evidenze tali da prolungare il blocco precedentemente concesso, **evidenziando una chiara (e preoccupante) incapacità argomentativa**³⁴⁵ **dell'autorità preposta al contrasto del trust**, la quale si è “arresa” annunciando in data 20 luglio 2023 un ritiro del caso poi riaperto il 26 settembre 2023. Quest'ultima circostanza si rivela molto peculiare se si considera che nella stragrande maggioranza dei casi abbandonati l'FTC non vi ha mai più dato seguito, mentre il caso vuole che l'autorità, nel 2024, batta ancora la testa su questa vicenda minacciando la stabilità della fusione ormai approvata nel resto del mondo.

³⁴⁵ Nonché una scarsa capacità nel tradurre informazioni ottenute dal mercato in teorie del danno o altre accuse con valenza legale.

Conclusioni

Il caso *Microsoft/Activision* ha rappresentato per il mondo intero un “evento” da seguire. Soprattutto per la comunità dei videogiocatori, i continui interventi delle autorità regolatorie e i frequenti articoli di stampa da parte di diverse agenzie hanno generato momenti di tensione, attesa, gioia e timore. Le notizie inaspettate comunicate dai vari operatori hanno tenuto tutti con il fiato sospeso (me compreso), coinvolgendo sia i sostenitori dell'operazione sia i più scettici, tutti in attesa del verdetto finale.. Il previsto grande impatto sulla concorrenza che si immaginava l'operazione potesse avere, ha sollevato le preoccupazioni degli antitrust di tutto il globo. Nella pratica, però, molti antitrust, per quanto formalmente coinvolti, hanno liquidato brevemente il caso non dando luogo a interruzioni o e decidendo di non porre freni di alcun tipo. Sono invece state poche le agenzie che non si sono dimostrate convinte della completa assenza di *competition concerns* e che quindi hanno investigato più approfonditamente. Le indagini portate avanti sono state molto impegnative, sia per le autorità stesse che hanno dovuto esplicitare in termini chiari e legalmente validi quali fossero le loro preoccupazioni in merito alla competizione, sia per i soggetti che volevano conseguire il loro *deal* plurimiliardario, i quali hanno tenuta testa dimostrando di saper “smontare” alcune teorie nemiche e di saper scendere a compromessi nelle condotte rimediali imposte.

L'elaborato è stato suddiviso in 3 capitoli: il capitolo 1 ci ha fatto capire quali sono le regole del gioco (dove per gioco si intende la competizione in relazione ai fenomeni di concentrazione) e gli arbitri che le fanno rispettare (autorità antitrust); nel capitolo 2 son stati presentati i giocatori (i *players* son Microsoft e Activision); nel capitolo 3 è avuto modo di raccontare il verificarsi della partita (l'operazione di concentrazione), il campo su cui si è giocata (mercati rilevanti) e i processi che ne hanno valutato la bontà, decretando la vittoria dei *players*. Quest'ultimo capitolo è quello che in cui ci si è dedicati, in maniera tecnica e approfondita, alla analisi del caso, il quale è stato descritto seguendo il filo logico previsto dalle stesse autorità antitrust inglese ed europea, scegliendo di dare molto spazio all'enunciazione dei mercati rilevanti, elementi quest'ultimi, che hanno trovato un'estensiva trattazione nelle indagini stesse delle autorità tutte. Il tema su cui si è dibattuto tanto è stato

quello dell'*input foreclosure*, una pratica scorretta praticabile da un'impresa soprattutto dopo la consumazione di una fusione o un'acquisizione (consistente nell'impedire l'accesso all'ottenimento o all'uso di una certa risorsa), che si immaginava Microsoft avrebbe potuto decidere di perseguire con successo e che avrebbe notevolmente compresso le capacità competitive in settori come quello dello sviluppo dei videogiochi o quello del *cloud gaming*, finendo per danneggiare i consumatori nel lungo periodo. Anche dal punto di vista delle imprese, l'acquisizione avrebbe potuto avere conseguenze significative: un consolidamento così rapido e deciso di Microsoft avrebbe potuto frenare lo sviluppo di molti studi indipendenti, privi di un canale distributivo già consolidato per i loro titoli. Tuttavia, si potrebbe prospettare anche uno scenario opposto, in cui Microsoft avrebbe offerto un grande supporto a questi sviluppatori, favorendoli attraverso l'inclusione dei loro giochi nel vasto catalogo di Game Pass, un servizio in notevole crescita.

Il definitivo inquadramento di probabile lesione competitiva nel solo ambito del *cloud gaming* ha portato le autorità a concentrarsi sull'identificazione di rimedi che potessero in, maniera bilanciata, da una parte autorizzare l'operazione (notando come vi fossero dei chiari benefici alla comunità di consumatori) e al contempo evitare che si verificasse uno scompensamento competitivo. Questa è stata una delle vere sfide perché, almeno inizialmente, sembrava che i due obiettivi non potessero coincidere, lasciando la proibizione come unica opzione. In realtà, successivamente, le autorità sono pervenute all'identificazione di una pratica di disinvestimento (*divestment*) che ha consentito, anche grazie all'individuazione di un compratore adatto e alla strutturazione di accordi complessi, di poter far procedere l'acquisizione senza troncarla di netto.

L'operazione si è ormai consumata, ma si può affermare che Microsoft non sia del tutto al sicuro, poiché formalmente il caso non è stato completamente chiuso negli Stati Uniti, paese che rappresenta una potenziale minaccia per il futuro di questa acquisizione ormai approvata. Tuttavia, secondo autorevoli esperti, la situazione non dovrebbe suscitare eccessive preoccupazioni.

La valutazione complessiva vede questa operazione industriale come sicuramente trasformativa per il gigante fondato da Bill Gates: da una parte, l'ecosistema videoludico di

casa Microsoft oltre che a ingrandirsi notevolmente riceve una drastica ristrutturazione in virtù della portata e della novità dei giochi inseriti; dall'altra l'impresa ha modo di acquisire una grande *expertise* che le permetta di affacciarsi un mondo come quello del *mobile*, su cui fino ad ora non ha mai messo particolare mano ma che sta iniziando a richiamare l'attenzione di diversi operatori del mercato. Altre diverse implicazioni strategiche hanno mosso Microsoft a volere intraprendere questo percorso di crescita inorganica: la volontà di impiegare il suo imponente flusso di cassa immobile da fin troppo tempo; approfittare di un giusto timing di mercato legato alla valutazione finanziaria di Activision; allargare il proprio parco titoli con titoli di spessore con un alto tasso di profittabilità.

Il percorso attraversato da Microsoft e Activision tra il 2022 e il 2023, è stato sicuramente molto turbolento ma si può dire abbia trovato un lieto fine, almeno per ora (settembre 2024). La volontà di diversificare e rinnovare almeno parzialmente il proprio business model ha portato aziende come Microsoft a fare delle scelte impegnative e *disruptive* per un intero settore come quello del *gaming entertainment* che sta diventando sempre più *service-oriented*. Questa vicenda ci insegna che il ruolo della concorrenza e della regolamentazione antitrust è sempre di primo ordine, e le autorità preposte alla difesa della competizione sono attente anche quando possa parlarsi di mercati piccoli o nascenti (come quello del *cloud gaming*), mercati che però, per quanto apparentemente ristretti, dimostrano di avere grandi potenziali di crescita o potere offrire contenuti fortemente innovativi che meritano di essere portati alla luce e valorizzati. Le autorità antitrust assolvendo al loro compito, svolgono una fondamentale funzione di protezione dei consumatori e delle imprese, salvaguardando il mercato e preservando l'equilibrio di molte realtà industriali.

Bibliografia

Athayde, Amanda, Input Foreclosure as Theory of Harm in Vertical and Conglomerable Mergers (September 11, 2023). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=4568221> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4568221>.

Autor, David, David Dorn, Lawrence F Katz, Christina Patterson, John Van Reenen, The Fall of the Labor Share and the Rise of Superstar Firms, *The Quarterly Journal of Economics*, Volume 135, Issue 2, May 2020, Pages 645–709, <https://doi.org/10.1093/qje/qjaa004>.

Bajgar, Matej, Giuseppe Berlingieri, Sara Calligaris, Chiara Criscuolo, Jonathan Timmis, Industry concentration in Europe and North America, *Industrial and Corporate Change*, 2023;, dtac059, <https://doi.org/10.1093/icc/dtac059>.

Bajgar, M., et al. (2019), "Industry Concentration in Europe and North America", *OECD Productivity Working Papers*, No. 18, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/2ff98246-en>.

Berry, Steven, Martin Gaynor, and Fiona Scott Morton. 2019. "Do Increasing Markups Matter? Lessons from Empirical Industrial Organization." *Journal of Economic Perspectives*, 33 (3): 44–68. DOI: 10.1257/jep.33.3.44

Blonigen, Bruce A. and Pierce, Justin R., Evidence for the Effects of Mergers on Market Power and Efficiency (October 01, 2016). US Census Bureau Center for Economic Studies Paper No. CES-WP-16-43, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2851114> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2851114>

Washington: Board of Governors of the Federal Reserve System,
<https://doi.org/10.17016/FEDS.2016.082>.

Blonigen, Bruce A., and Justin R. Pierce, Evidence for the Effects of Mergers on Market Power and Efficiency, Working Paper, Working Paper Series (National Bureau of Economic Research, October 2016), <https://doi.org/10.3386/w22750>.

Cao, Linyi and Zhu, Lijun, Mergers and Acquisitions and the Aggregate Markup (Rochester, NY, December 7, 2021). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3980046> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3980046>

Claudio Battiati & Cecilia Jona-Lasinio & Enrico Marvasi & Silvia Sopranzetti, 2021. "Market power and productivity trends in the European economies. A macroeconomic perspective," Working Papers - Economics wp2021_04.rdf, Universita' degli Studi di Firenze, Dipartimento di Scienze per l'Economia e l'Impresa.

De Loecker, J., and Eeckhout, J. (2017). The rise of market power and the macroeconomic implications. Working Paper 23687, National Bureau of Economic Research.

Gabrielsen, Tommy Staahl, Bjørn Olav Johansen, and Greg Shaffer, “When Is Double Marginalization a Problem?,” Working Papers in Economics, August 31, 2018, https://ideas.repec.org/p/hhs/bergec/2018_007.html.

Grier, Kevin B., Michael C. Munger, and Brian E. Roberts. “The Determinants of Industry Political Activity, 1978–1986.” *American Political Science Review* 88, no. 4 (1994): 911–26. <https://doi.org/10.2307/2082716>.

Gutierrez Gallardo, German and Philippon, Thomas, How EU Markets Became More Competitive than US Markets: A Study of Institutional Drift (June 2018). CEPR Discussion Paper No. DP12983, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3193986>

Hannah, L., and J. A. Kay, The Contribution of Mergers to Concentration Growth: A Reply to Professor Hart, *The Journal of Industrial Economics* 29, fasc. 3 (1981): 305–13, <https://doi.org/10.2307/2098306>.

Hart, P. E., The Effects of Mergers on Industrial Concentration, *The Journal of Industrial Economics* 29, fasc. 3 (1981): 315–29, <https://doi.org/10.2307/2098307>.

Hu, Jie, and Chenyuan Wu, Microsoft’s Acquisition of Activision Blizzard: A Case Study, *Highlights in Business, Economics and Management* 7 (April 5, 2023): 363–71, <https://doi.org/10.54097/hbem.v7i.6969>.

Hylton, Keith N., "Antitrust Law: Economic Theory and Common Law Evolution" (2003). *Books*. 89. <https://scholarship.law.bu.edu/books/89>.

Ijiri, Yuji, and Herbert A. Simon, “Effects of Mergers and Acquisitions on Business Firm Concentration,” *Journal of Political Economy* 79, no. 2 (March 1971): 314–22, <https://doi.org/10.1086/259745>.

Ivanov, M.; Wittenzellner; Washboard, M. (2019). "Video game monetization mechanisms in triple A (AAA) video games". In Wardaszko, Marcin (ed.). *Simulation & Gaming Through Times and Across Disciplines*. Warsaw: Kozminski University. p. 422. ISBN 978-83-66502-01-7.

Koltay, Gábor, Szabolcs Lorincz, and Tommaso Valletti, Concentration and Competition: Evidence From Europe and Implications For Policy, *Journal of Competition Law & Economics* 19, no. 3 (October 28, 2023): 466–501. <https://doi.org/10.1093/joclec/nhad012>.

Leibenstein, Harvey. "On the Basic Proposition of X-Efficiency Theory." *The American Economic Review* 68, no. 2 (1978): 328–32. <http://www.jstor.org/stable/1816715>.

Levonyan, Vardges, and Paolo Mengano. Mergers and Markups (November 1, 2022). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=4466826> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4466826>.

Levonyan, Vardges, and Paolo Mengano. "Mergers and Market Power." (2023).

OECD (2024), *OECD Competition Trends 2024*, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/e69018f9-en>.

Pales, Eli, Microsoft and Activision-Blizzard: Examining the Largest Tech Acquisition of All Time (May 11, 2022). 12 *Berkeley J. Ent. & Sports L.* 17, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=4106912> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4106912>.

Philippon, T. (2019). Causes, Consequences, and Policy Responses to Market Concentration. *Maintaining the Strength of American Capitalism*, ed. Melissa S. Kearney and Amy Ganz (Washington DC: Aspen Institute Press, 2019).

Röller, Lars-Hendrik, Johan Stennek, and Frank Verboven. Chapter 3: Efficiency Gains from Mergers. In *European Merger Control*, (Cheltenham, UK: Edward Elgar Publishing, 2006) accessed Sep 5, 2024, <https://doi.org/10.4337/9781781952993.00010>.

Sebastian Lesmana, Octavianus Ariwana, Rudy P Halim, Alexander A S Gunawan, Behavior Correlation between Games in First-Person Shooter Genre based on Personality Traits, *Procedia Computer Science*, Volume 179,2021, Pages 185-194, ISSN 1877-0509, <https://doi.org/10.1016/j.procs.2020.12.024>.

Shapiro, Carl, Antitrust in a Time of Populism (October 24, 2017). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3058345> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3058345>

Shapiro, Carl. “Carl Shapiro: Why Dropping Market Power from the Merger Guidelines Matters”, ProMarket (blog), August 7, 2023. <https://www.promarket.org/2023/08/07/carl-shapiro-why-dropping-market-power-from-the-merger-guidelines-matters/>.

Shapiro, Carl. 2019. “Protecting Competition in the American Economy: Merger Control, Tech Titans, Labor Markets.” *Journal of Economic Perspectives* 33 (3): 69–93. doi:10.1257/jep.33.3.69.

Stiebale, J., and Szücs, F. (2022), Mergers and market power: evidence from rivals' responses in European markets. *The RAND Journal of Economics*, 53: 678-702. <https://doi.org/10.1111/1756-2171.12427>.

Tan, Huizhi. (2023). Microsofts Prospect in Gaming Industry: Strengths, Weaknesses, Opportunities and Threats in Acquisition of Activision Blizzard. *Advances in Economics, Management and Political Sciences*. 37. 146-153. <https://doi.org/10.54254/2754-1169/37/20231854>.

Urraci, G. (2017). Il lessico dei MMORPG. Glossario commentato dei tecnicismi delle comunità videoludiche. *Letterature straniere &*, 17, 299-321.

Valletti (2017): https://ecp.crai.com/wp-content/uploads/2017/12/Valletti-Concentration_Trends_TV_CRA-002.pdf

Ziermann, Fabian, Microsoft/Activision – Market Definition and Theories of Harm Under EU Competition Law (June 21, 2022). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=4142356> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4142356>

White, Lawrence J., Market Power: How Does it Arise? How is it Measured?, in Christopher R. Thomas and William F. Shughart (eds), *The Oxford Handbook of Managerial Economics*, Oxford Handbooks (2013; online edn, Oxford Academic, 1 Oct. 2013), <https://doi.org/10.1093/oxfordhb/9780199782956.013.0003>.

Sitografia

"The World's Biggest Public Companies". Forbes. April 10, 2015

(ICN Merger Guidelines, 2006) - https://www.internationalcompetitionnetwork.org/wp-content/uploads/2018/05/MWG_MergerGuidelinesWorkbook.pdf

“Mergers and Acquisitions (M&A): Types, Structures, Valuations,” Investopedia, accessed September 1, 2024, <https://www.investopedia.com/terms/m/mergersandacquisitions.asp>.

“PlayStation Has a 70% Share of the Global Console Market versus Xbox’s 30%, Microsoft Claims,” VGC, February 21, 2023, <https://www.videogameschronicle.com/news/playstation-has-a-70-share-of-the-global-console-market-versus-xbox-30-microsoft-claims/>.

“The Different Types and Methods of Mergers and Acquisitions,” accessed September 1, 2024, <https://www.wolterskluwer.com/en/expert-insights/the-different-types-and-methods-of-mergers-and-acquisitions>.

«1st Party - The Gaming Dictionary Guide», IGN, 25 gennaio 2015, https://www.ign.com/wikis/the-gaming-dictionary/1st_Party.

«2023 Merger Guidelines». Si veda il seguente link : <https://www.justice.gov/d9/2023-12/2023%20Merger%20Guidelines.pdf>

«Activision Blizzard | Annual Reports», consultato 18 settembre 2024, <https://www.activisionblizzard.com/annual-reports> - Report del 2021

«Antitrust Division | Preventing And Detecting Bid Rigging, Price Fixing, And Market Allocation In Post-Disaster Rebuilding Projects», 25 giugno 2015, <https://www.justice.gov/atr/preventing-and-detecting-bid-rigging-price-fixing-and-market-allocation-post-disaster-rebuilding>.

«Atto di miglioramento dell’Antitrust Hart-Scott-Rodino del 1976», M&C Partners (blog), 12 ottobre 2019, <https://mecpartners.it/it/miglioramento-antitrust-hart-scott-rodino/>

«Business Description», consultato 1 settembre 2024,

<https://www.microsoft.com/investor/reports/ar13/financial-review/business-description/index.html>.

«Controllo delle operazioni di concentrazione tra imprese (ex regolamento)», consultato 10 settembre 2024, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/HTML/?uri=LEGISSUM%3A126046>.

«Cos'è la politica di concorrenza? - Commissione europea», consultato 21 agosto 2024, https://competition-policy.ec.europa.eu/about/what-competition-policy/what-competition-policy-brief-definitions_it.

«Economics of Regulation and Antitrust», MIT Press, 2024, <https://mitpress.mit.edu/9780262220750/economics-of-regulation-and-antitrust/>.

«Facts About Microsoft», Stories, consultato 1 settembre 2024, <https://news.microsoft.com/facts-about-microsoft/>.

«How Microsoft's Activision Blizzard Deal Is Transformative», Knowledge at Wharton (blog), consultato 1 settembre 2024, <https://knowledge.wharton.upenn.edu/article/how-microsofts-buy-of-activision-blizzard-is-transformative/>.

«International Competition Network (April 2006). ICN Merger Guidelines Workbook (PDF).

«L'aumento dei prezzi di Xbox Game Pass rallenterà ulteriormente la crescita del servizio di Microsoft? - Multiplayer.it», consultato 14 settembre 2024, <https://multiplayer.it/notizie/xbox-game-pass-resta-conveniente-aumento-prezzi-rallentera-crescita.html>.

«Legislation - European Commission», consultato 21 agosto 2024, https://competition-policy.ec.europa.eu/mergers/legislation_en.

«Merger Control 2024 - UK | Global Practice Guides | Chambers and Partners», consultato 23 agosto 2024, <https://practiceguides.chambers.com/practice-guides/merger-control-2024/uk>.

«Merger Review», Federal Trade Commission, 31 ottobre 2018, <https://www.ftc.gov/news-events/topics/competition-enforcement/merger-review>.

«Microsoft (1MSFT): prezzo delle azioni e notizie», Google Finanza, consultato 1 settembre 2024, <https://www.google.com/finance/quote/1MSFT:BIT>.

«Microsoft Is Born», Stories, consultato 1 settembre 2024, <https://news.microsoft.com/announcement/microsoft-is-born/>.

«Microsoft», in Wikipedia, 1 settembre 2024, <https://it.wikipedia.org/w/index.php?title=Microsoft&oldid=141065275>.

«NPD Sales Figures», Video Game Sales Wiki, consultato 3 settembre 2024, https://vgsales.fandom.com/wiki/NPD_sales_figures.

«OECD Legal Instruments», <https://legalinstruments.oecd.org/en/instruments/OECD-LEGAL-0396>

5 Types of Company Mergers,” Minority Business Development Agency, April 20, 2012, <https://archive.mbda.gov/news/blog/2012/04/5-types-company-mergers.html>.

Administrative Council for Economic Defense - <https://cdn.cade.gov.br/Portal/centrais-de-conteudo/publicacoes/guias-do-cade/Guide-Antitrust-Remedies.pdf>

Agenzia ICE: https://www.ice.it/repository/pdf/normativa_concorrenza.pdf

Allegato I REGOLAMENTO DI ESECUZIONE (UE) 2023/914 DELLA COMMISSIONE del 20 aprile 2023 recante esecuzione del regolamento (CE) n. 139/2004 del Consiglio relativo al controllo delle concentrazioni tra imprese e che abroga il regolamento (CE) n. 802/2004 ; consultabile al seguente link: http://data.europa.eu/eli/reg_impl/2023/914/oj

Allegato I Sezione 3 Lettera F REGOLAMENTO DI ESECUZIONE (UE) 2023/914 DELLA COMMISSIONE del 20 aprile 2023 recante esecuzione del regolamento (CE) n.

139/2004 del Consiglio relativo al controllo delle concentrazioni tra imprese e che abroga il regolamento (CE) n. 802/2004; consultabile al seguente link:

http://data.europa.eu/eli/reg_impl/2023/914/oj

Aruna Madrekar, “Gaming Consoles Statistics By Type, Distribution, Sales, Demographics and Shipment,” Coolest Gadgets, August 20, 2024, <https://www.coolest-gadgets.com/gaming-consoles-statistics/>.

Ashish Ezhava-IT Consultant & Web Developer, «Microsoft’s Game-Changing Activision Blizzard Acquisition: FTC Gives Green Light», Medium (blog), 12 luglio 2023, <https://medium.com/@ashishezhave/microsofts-game-changing-activision-blizzard-acquisition-ftc-gives-green-light-824f2f369bb2>.

Clayton Act disponibile al seguente link: <https://www.govinfo.gov/content/pkg/COMPS-3049/pdf/COMPS-3049.pdf>

Commissione Europea («Procedures - European Commission», s.d.) si veda il PDF fornito dalla Commissione consultabile al seguente link: https://competition-policy.ec.europa.eu/document/download/8543e71c-4f88-4b37-92c5-a3ec0a0f56f1_en?filename=merger_control_procedures_en.pdf

Digital Freedom Fund (2020) : https://digitalfreedomfund.org/wp-content/uploads/2020/05/4_DFF-Factsheet-Theories-of-harm-in-competition-law-cases.pdf

Expert Participation, «Enterprise Act 2002», Text (Statute Law Database), consultato 23 agosto 2024, <https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2002/40/contents>. Si veda la sezione 23 dell’atto.

Federal Trade Commission. «Premerger Notification and the Merger Review Process», 11 giugno 2013. <https://www.ftc.gov/advice-guidance/competition-guidance/guide-antitrust-laws/mergers/premerger-notification-merger-review-process>.

Gazzetta ufficiale dell'Unione europea L 24/6 29.1.2004 – Disponibile in formato PDF al seguente link: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=OJ:L:2004:024:FULL>

Helplama, «Game Industry Usage and Revenue Statistics 2024», Helplama.Com (blog), 14 febbraio 2023, <https://helplama.com/game-industry-usage-revenue-statistics/>.

Concentration not competition: the state of UK consumer markets:
<http://www.smf.co.uk/wp-content/uploads/2017/10/Concentration-not-competition.pdf>.

Valletti Tommaso (2017): https://ecp.crai.com/wp-content/uploads/2017/12/Valletti-Concentration_Trends_TV_CRA-002.pdf

Ltd, Arm. «What Are AAA Games?» Arm | The Architecture for the Digital World. Consultato 13 settembre 2024. <https://www.arm.com/glossary/aaa-games>.

INPUT AND CUSTOMER FORECLOSURE: NON-HORIZONTAL MERGER GUIDELINES: https://www.ee-mc.com/fileadmin/user_upload/Input_Customer_Foreclosure.pdf

De Loecker (2019): <https://www.janeeckhout.com/wp-content/uploads/RMP.pdf>

International Monetary Fund. 2019. “The Rise of Corporate Market Power and Its Macroeconomic Effects.” Chap. 2 in World Economic Outlook: Growth Slowdown, Precarious Recovery. April 2019. Washington, DC: International Monetary Fund - <https://www.elibrary.imf.org/display/book/9781484397480/ch002.xml>.

Logan Plant, «Will Call of Duty Be An Xbox Exclusive? Here’s What the Experts Are Saying», IGN, 20 gennaio 2022, <https://www.ign.com/articles/call-of-duty-xbox-exclusive-experts-weigh-in>.

Merger control procedures - competition policy Commissione Europea (n.d). https://competition-policy.ec.europa.eu/system/files/2021-02/merger_control_procedures_en.pdf

Merger Guidelines U.S. Department of Justice and the Federal Trade Commission Issued: December 18, 2023 , <https://www.justice.gov/d9/2023-12/2023%20Merger%20Guidelines.pdf>

Merger Remedies (2018) - Competition and Markets Authority: https://assets.publishing.service.gov.uk/media/5c12349c40f0b60bbe0d7be/Merger_remedi es_guidance.pdf

Merger remedies manual - Department of Justice (DoJ, 2020) rinvenibile al seguente link: <https://www.justice.gov/atr/page/file/1312416/dl>

OECD (2009), Guidelines for Fighting Bid Rigging in Public Procurement, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/8cfeafbb-en>.

Phil Spencer Xbox Head of, «Minecraft to Join Microsoft», Xbox Wire, 15 settembre 2014, <https://news.xbox.com/en-us/2014/09/15/games-minecraft-to-join-microsoft/>.

Professor Vincenzo Meli - https://corsidilaurea.uniroma1.it/sites/default/files/8_competition_law_english_part_eight_0.pptx

Rising Market Power—A Threat to the Recovery? Kristalina Georgieva, Federico J. Díez, Romain Duval, Daniel Schwarz March 15, 2021 <https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2021/03/15/blog-rising-market-power-a-threat-to-the-recovery>

Ryan Matthew Shaffer, «Why software firms build hardware, and what Microsoft is doing about it» (PhD Thesis, Massachusetts Institute of Technology, 2015), <https://dspace.mit.edu/handle/1721.1/100312>.

Pacchetto della procedura semplificata merger regulation in ambito UE, si veda il seguente link : https://competition-policy.ec.europa.eu/mergers/publications/simplification-merger-control-procedures_en.

Social Market Foundation (2017), “Concentration not competition: the state of UK consumer markets”: <http://www.smf.co.uk/wp-content/uploads/2017/10/Concentration-not-competition.pdf>.

Step 5 *The Waiting Period Expires or the Agency Challenges the Deal*:

<https://www.ftc.gov/advice-guidance/competition-guidance/guide-antitrust-laws/mergers/premerger-notification-merger-review-process>

United States: Justice Department e United States: Department of Justice., «Price Fixing, Bid Rigging, and Market Allocation Schemes: What They Are and What to Look for : An Antitrust Primer» (Justice Department, 1 gennaio 2011),

<https://purl.fdlp.gov/GPO/gpo19674>.

Updates on the Xbox Business | Official Xbox Podcast, 2024,

<https://www.youtube.com/watch?v=KGID9SO3rKU>.

Vincenzo Solenne, «Pratiche di Manipolazione del mercato | P&S Legal», pandslegal (blog), 7 maggio 2020, <https://www.pandslegal.it/business/pratiche-di-manipolazione-del-mercato/>.

Sitografia specifica del capitolo 3

«Call Of Duty Active Users by Platform», IconEra, 4 luglio 2023, <https://icon-era.com/threads/call-of-duty-active-users-by-platform.4615/>.

Swrve. «Swrve Finds 0.15% of Mobile Gamers Contribute 50% of All In-Game Revenue». Consultato 22 settembre 2024. <https://www.prnewswire.com/news-releases/swrve-finds-015-of-mobile-gamers-contribute-50-of-all-in-game-revenue-247246771.html>.

«Free-to-play Revenue Overtakes Premium Revenue in the App Store», consultato 27 agosto 2024,

<https://web.archive.org/web/20110810132946/http://blog.flurry.com/bid/65656/Free-to-play-Revenue-Overtakes-Premium-Revenue-in-the-App-Store>.

«What are AAA Games? – Arm®», consultato 27 agosto 2024,

<https://www.arm.com/glossary/aaa-games>.

2022 Business Segment Briefings -

https://www.sony.com/en/SonyInfo/IR/library/presen/irday/pdf/2022/presen_E.pdf

diapositiva 35

European Commission e OECD, «Relevant Market - Concurrences», 24 luglio 2024,

<https://www.concurrences.com/en/dictionary/Relevant-market>.

h/r, «FTC v. Microsoft Corp.», Harvard Law Review, 10 gennaio 2024,

<https://harvardlawreview.org/print/vol-137/ftc-v-microsoft-corp/>.

Horizontal Mergers Guidelines UE - «Guidelines on the Assessment of Horizontal Mergers under the Council Regulation on the Control of Concentrations between Undertakings»

(2004), <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/ALL/?uri=CELEX%3A52004XC0205%2802%29>.

Olivia. «Why Is Call of Duty More Popular in North America?» Abios Newsroom (blog), 7 luglio 2022. <https://abiosgaming.com/press/call-of-duty-more-popular-in-north-america/>.

CMA (2022) *Anticipated acquisition by Microsoft Corporation of Activision Blizzard, Inc:*

https://assets.publishing.service.gov.uk/media/634536048fa8f5153767e533/MSFT.ABK_p_hase_1_decision_-_1.09.2022.pdf

Microsoft (2022) *MICROSOFT'S RESPONSE TO THE CMA'S ISSUES STATEMENT:*

https://assets.publishing.service.gov.uk/media/637cec9dd3bf7f5a0b33f881/MICROSOFT_S_RESPONSE.pdf Issue Statement response by the party Microsoft

CMA (2023) *Provisional findings report:*

https://assets.publishing.service.gov.uk/media/63e3e9ace90e0762692b970a/Microsoft_Acti_vision_-_Provisional_Findings_Report_3.pdf

CMA (2023) *Summary*:

https://assets.publishing.service.gov.uk/media/6448f377814c66000c8d067f/Microsoft-Activision_FR_Summary.pdf

CMA (2023) Appendici:

https://assets.publishing.service.gov.uk/media/64493994814c66000c8d0739/Appendices_checked.pdf Appendice E del report finale della CMA britannica, pagina E-17 paragrafo 65 lettera (b).

CMA (2022) Riassunto fase 1:

https://assets.publishing.service.gov.uk/media/650c8f5852e73c00139426ad/MS_A_-_phase_1_decision_summary_-_Publication_Version.pdf

CMA (2023) *Decision that undertakings might be accepted*:

https://assets.publishing.service.gov.uk/media/650d279327d43b000d375b54/MS.A_-_Decision_that_UILs_might_be_accepted_AIP_decision_FOR_PUBLICATION_A.pdf

CMA (2023) Rimedi finali:

https://assets.publishing.service.gov.uk/media/652863c72548ca0014ddf20a/Final_UILs_-_13_October_2023_-_Publication_Version.pdf

CMA (2023) Approvazione dell'operazione:

https://assets.publishing.service.gov.uk/media/652864062548ca000dddf22d/Full_text_decision_final_order.pdf

Case M.7866 - ACTIVISION BLIZZARD / KING (2016): <https://competition-cases.ec.europa.eu/cases/M.7866>

Case M.10001 - MICROSOFT / ZENIMAX (2021):

https://ec.europa.eu/competition/mergers/cases1/202124/m10001_438_3.pdf

Case M.10646 – MICROSOFT / ACTIVISION BLIZZARD (2022):

https://ec.europa.eu/competition/mergers/cases1/202330/M_10646_9311516_7443_3.pdf

FTC (2023) *COMPLAINT COUNSEL'S CORRECTED PRE-TRIAL BRIEF*:

https://www.ftc.gov/system/files/ftc_gov/pdf/608678.2023.10.02_ccs_corrected_pre-trial_brief_public_1.pdf

FTC (2023) *Denuncia amministrativa*:

https://www.ftc.gov/system/files/ftc_gov/pdf/D09412MicrosoftActivisionAdministrativeComplaintPublicVersionFinal.pdf CASO MSFT-ABK, sezione intitolata “*Anticompetitive effects*”

GOV.UK. «Microsoft Submits New Deal for Review after CMA Confirms Original Deal Is Blocked». Consultato 22 settembre 2024. <https://www.gov.uk/government/news/microsoft-submits-new-deal-for-review-after-cma-confirms-original-deal-is-blocked>.

kotakuinternational. «Player Spends \$90,000 In Runescape, Reigniting Community Anger Around Microtransactions». Kotaku Australia (blog), 19 settembre 2019.

<https://www.kotaku.com.au/2019/09/player-spends-90000-in-runescape-reigniting-community-anger-around-microtransactions/>.

«Someone Spent Over \$220,000 In Microtransactions On A Transformers Game».

Consultato 22 settembre 2024. <https://www.kotaku.com.au/2019/10/someone-spent-over-220000-in-microtransactions-on-a-transformers-game/>.

«First Impressions Matter For Free-To-Play (F2P) Games». Consultato 22 settembre 2024.

<https://www.spotless.co.uk/journal/first-impressions-matter-for-free-to-play-games>.

The *swrve* monetization report:

https://www.swrve.com/images/uploads/whitepapers/swrve-monetization-report-2016.pdf?utm_source=blog&utm_medium=organic

Tweet di Phil Spencer Amministratore delegato di Microsoft Game Studio:

<https://x.com/XboxP3/status/1484273335139651585>

Kamakshi Sivaramakrishnan, My Say, «Why Mobile Games Are Shaking Up The Advertising Business», Forbes, consultato 27 agosto 2024, <https://www.forbes.com/sites/groupthink/2014/10/16/why-mobile-games-are-shaking-up-the-advertising-business/>.

Microsoft/Activision: Administrative Part 3 Complaint (Public) - https://www.ftc.gov/system/files/ftc_gov/pdf/D09412MicrosoftActivisionAdministrativeComplaintPublicVersionFinal.pdf

Non-horizontal merger guidelines UE [31] - «Guidelines on the Assessment of Non-Horizontal Mergers under the Council Regulation on the Control of Concentrations between Undertakings» (2008), <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A52008XC1018%2803%29>.

Sondaggio governativo effettuato dall'antitrust anglosassone - «How Many Users Could the Microsoft/Activision Deal Bring to Xbox Game Pass?», consultato 26 agosto 2024, <https://business.yougov.com/content/40572-how-many-users-could-microsoftactivision-deal-brin>.

Sitografia - Statista

"Action Games - Worldwide." Accessed August 26, 2024. <https://www.statista.com/outlook/amo/app/games/action-games/worldwide>

"Cloud gaming - Worldwide." Accessed July 22, 2024. <https://www.statista.com/outlook/dmo/digital-media/video-games/cloud-gaming/worldwide>

"Game Consoles - Worldwide." Accessed September 13, 2024. <https://www.statista.com/outlook/cmo/consumer-electronics/gaming-equipment/game-consoles/worldwide>

"Physically Sold Video Games - Worldwide." Accessed August 28, 2024. <https://www.statista.com/outlook/amo/media/games/physically-sold-video-games/worldwide>

“Console Operating System Market Share Worldwide,” StatCounter Global Stats, accessed September 2, 2024, <https://gs.statcounter.com/os-market-share/console/worldwide>.

«Activision Blizzard Revenue by Platform 2022», Statista, consultato 6 settembre 2024, <https://www.statista.com/statistics/269667/activision-blizzards-revenue-by-platform/>.

«All-Time Top M&A Video Game Industry 2023», Statista, consultato 5 settembre 2024, <https://www.statista.com/statistics/1248063/biggest-video-game-industry-acquisitions/>.

«Best-Selling Video Games - Top Publishers and Titles», Statista , consultato 6 settembre 2024, <https://www.statista.com/study/112088/best-selling-video-games-top-publishers-and-titles/>.

«U.S. Best Selling Games 2023», Statista, consultato 6 settembre 2024, <https://www.statista.com/statistics/1285658/top-ranked-video-games-sales-annual/>.

Activision Blizzard. "Net revenue generated by Activision Blizzard from 2005 to 2022 (in million U.S. dollars)." Chart. February 6, 2023. Statista. Accessed September 6, 2024. <https://www.statista.com/statistics/269660/activision-blizzards-net-annual-revenue/>

Activision Blizzard. "Net revenue generated by Activision Blizzard from 2007 to 2022, by region (in million U.S. dollars)." Chart. February 6, 2023. Statista. Accessed September 6, 2024. <https://www.statista.com/statistics/269665/activision-blizzards-revenue-by-region/>

Activision Blizzard. "Net revenue generated by Activision Blizzard from 2014 to 2022, by composition (in million U.S. dollars)." Chart. February 6, 2023. Statista. Accessed September 6, 2024. <https://www.statista.com/statistics/1208560/activision-blizzards-revenue-by-composition/>

Activision Blizzard. "Net revenue generated by Activision Blizzard from 2015 to 2022, by platform (in million U.S. dollars)." Chart. February 6, 2023. Statista. Accessed September 16, 2024. <https://www.statista.com/statistics/269667/activision-blizzards-revenue-by-platform/>

Ampere Analysis. "Market share of console gaming market worldwide in 2021 and 2022, by company." Chart. February 28, 2023. Statista. Accessed September 2, 2024.

<https://www.statista.com/statistics/1422309/console-gaming-market-share-worldwide/>

BBC. "Cumulative number of copies of Minecraft sold worldwide as of April 2023 (in millions)." Chart. October 16, 2023. Statista. Accessed September 5, 2024.

<https://www.statista.com/statistics/680124/minecraft-unit-sales-worldwide/>

Canalys, und Statista. "Cloud infrastructure services vendor market share worldwide from fourth quarter 2017 to first quarter 2024." Chart. May 16, 2024. Statista. Accessed

September 2, 2024. [https://www.statista.com/statistics/967365/worldwide-cloud-](https://www.statista.com/statistics/967365/worldwide-cloud-infrastructure-services-market-share-vendor/)

[infrastructure-services-market-share-vendor/](https://www.statista.com/statistics/967365/worldwide-cloud-infrastructure-services-market-share-vendor/)

Forbes. "The 100 largest companies in the world by market capitalization in 2023 (in billion U.S. dollars)." Chart. June 6, 2024. Statista. Accessed September 1, 2024.

<https://www.statista.com/statistics/263264/top-companies-in-the-world-by-market-capitalization/>

IGN. "All-time best-selling console games based on global unit sales as of February 2023 (in million units)." Chart. February 8, 2023. Statista. Accessed September 5, 2024.

<https://www.statista.com/statistics/264530/all-time-best-selling-console-games-worldwide/>

Institute for Mergers, Acquisitions and Alliances (IMAA). (June 3, 2024). Number of merger and acquisition (M&A) transactions worldwide from 1985 to May 2024 [Graph]. In Statista. Retrieved August 21, 2024, from

<https://www.statista.com/statistics/267368/number-of-mergers-and-acquisitions-worldwide-since-2005/>

Limited, Ampere Analysis. «Console Market 2022 Review: Hampered by Lack of Hardware Availability». Consultato 22 settembre 2024.

<https://ampereanalysis.com/console-market-2022-review-hampered-by-lack-of-hardware-availability>

MarketingCharts. "Microsoft's global brand value from 2006 to 2024 (in billion U.S. dollars)." Chart. June 26, 2024. Statista. Accessed September 1, 2024.

<https://www.statista.com/statistics/326058/microsoft-brand-value/>

Microsoft. "Microsoft's revenue from external customers from 2016 to 2024, by significant product and service offering (in billion U.S. dollars)." Chart. July 30, 2024. Statista.

Accessed September 3, 2024. <https://www.statista.com/statistics/733960/worldwide-microsoft-major-product-and-service-revenue/>

Quantic Foundry. (January 19, 2017). Distribution of gamers playing selected game genres worldwide as of January 2017, by gender [Graph]. In Statista. Retrieved August 06, 2024,

from <https://www.statista.com/statistics/694381/gamer-share-world-genre-and-gender/>

StatCounter. "Market share held by the leading computer (desktop/tablet/console) operating systems worldwide from January 2012 to February 2024." Chart. February 27, 2024.

Statista. Accessed September 1, 2024. <https://www.statista.com/statistics/268237/global-market-share-held-by-operating-systems-since-2009/>

StatCounter. "Market share of game console operating systems worldwide from 2012 to 2023." Chart. February 28, 2024. Statista. Accessed September 2, 2024.

<https://www.statista.com/statistics/1044925/market-share-of-console-operating-systems-worldwide/>

Statista Published by J. Clement , Feb 29, 2024 : <https://www.statista.com/topics/8300/call-of-duty-CoD/#topicOverview>

Statista. "Share of digital vs. non-digital revenue of major video game publishers worldwide in most recent fiscal year as of May 2023." Chart. May 30, 2023. Statista.

Accessed September 6, 2024. <https://www.statista.com/statistics/234664/digital-vs-non-digital-revenue-of-global-major-video-game-publishers/>

Statista. (August 11, 2022). Average *gaming* session length among console gamers in the United States as of August 2022 [Graph]. In Statista. Retrieved July 26, 2024, from

<https://www.statista.com/statistics/1339287/us-console-gaming-session-length/>

Statista. (December 18, 2023). *Free-to-play* (F2P) games market revenue worldwide from 2018 to 2024 (in billion U.S. dollars) [Graph]. In Statista. Retrieved July 29, 2024, from <https://www.statista.com/statistics/324129/arp-f2p-mmo/>

Statista. (December 18, 2023). *Free-to-play* (F2P) mobile games market revenue worldwide from 2018 to 2024 (in billion U.S. dollars) [Graph]. In Statista. Retrieved July 29, 2024, from <https://www.statista.com/statistics/1107021/f2p-mobile-games-revenue/>

Statista. (June 7, 2024). Video game market revenue worldwide from 2019 to 2029 (in billion U.S. dollars) [Graph]. In *Statista*. Retrieved July 29, 2024, from <https://www.statista.com/statistics/1344668/revenue-video-game-worldwide/>

Statista. «Call of Duty: Mobile Average Spending 2024». Consultato 22 settembre 2024. <https://www.statista.com/statistics/1359863/call-of-duty-mobile-average-spending-country/>.

Statista. «Preferred Video Game Genre in China 2024». Consultato 22 settembre 2024. <https://www.statista.com/forecasts/1348299/preferred-video-game-genre-in-china>.

Statista. «Preferred Video Game Genre in Spain 2024». Consultato 22 settembre 2024. <https://www.statista.com/forecasts/1001475/preferred-video-game-genre-in-spain>.

Statista. «Preferred Video Game Genre in the U.S. 2024». Consultato 22 settembre 2024. <https://www.statista.com/forecasts/997151/preferred-video-game-genre-in-the-us>.

The Verge. "Number of subscribers of Xbox Game Pass worldwide as of February 2024 (in millions)." Chart. February 15, 2024. Statista. Accessed September 14, 2024. <https://www.statista.com/statistics/1276183/xbox-game-pass-subscriber-count-global/>

VGChartz. "Current generation video game console unit sales worldwide from 2017 to 2023 (in million units) ." Chart. December 18, 2023. Statista. Accessed September 4, 2024. <https://www.statista.com/statistics/276768/global-unit-sales-of-video-game-consoles/>

VGChartz. "Xbox 360, Xbox One and Xbox XS gaming consoles unit sales worldwide from 2005 to 2023 (in millions)." Chart. August 8, 2024. Statista. Accessed September 3, 2024. <https://www.statista.com/statistics/680526/global-xbox-gaming-consoles-unit-sales/>

We Are Social, & DataReportal, & Meltwater. (April 24, 2024). Share of video gamers worldwide who have played games in select *gaming* genres in the past 12 months as of 4th quarter 2023 [Graph]. In *Statista*. Retrieved July 30, 2024, from <https://www.statista.com/statistics/240990/global-online-games-genre-breakdown/>

Yahoo. "Market capitalization of the largest gaming companies worldwide as of April 2024 (in billion U.S. dollars)." Chart. April 8, 2024. Statista. Accessed September 6, 2024. <https://www.statista.com/statistics/1197213/market-value-of-the-largest-gaming-companies-worldwide/>