



A. JORGE PADILLA E ANDREA RENDA

**FUSIONI CONGLOMERALI, BENI DI
CONSUMO ED *EFFICIENCY OFFENSE*: IL
DIAVOLO È NEI DETTAGLI**

LE Lab Working Paper
No. AT-01-2004

(Bozza – non citare)

INDICE

1	INTRODUZIONE: LA COMMISSIONE SOTTO ACCUSA	1
2	LA VALUTAZIONE DELLE FUSIONI CONGLOMERALI NEGLI STATI UNITI E NELL'UNIONE EUROPEA	5
2.1	Il controllo delle fusioni conglomerati negli Stati Uniti	5
2.1.1	Quattro teorie della restrizione della concorrenza	7
2.1.2	Un commento	11
2.2	Le fusioni conglomerati nell'esperienza comunitaria	13
2.2.3	Un commento critico	15
3	FUSIONI CONGLOMERALI: EFFICIENZE, PREZZI E DINAMICHE COMPETITIVE	16
3.1	Effetti di breve periodo: efficienza e livello dei prezzi	18
3.1.1	Valutazione competitiva di breve periodo	20
3.2	Valutazione competitiva nel lungo periodo	22
3.3	Una checklist per l'individuazione delle fusioni conglomerati restrittive della concorrenza	25
4	IL CASO GUINNESS/GRAND METROPOLITAN: È VERO CHE LA COMMISSIONE CERCA DI PROTEGGERE I CONCORRENTI?	26
4.1	L'applicazione della <i>efficiency offense</i> in Guinness	28
4.2	C'erano i presupposti per applicare la <i>efficiency offense doctrine</i>?	32
5	NOTE CONCLUSIVE	34

FUSIONI CONGLOMERALI, BENI DI CONSUMO ED *EFFICIENCY OFFENSE*: IL DIAVOLO È NEI DETTAGLI

A. Jorge Padilla* e Andrea Renda**

(bozza - non citare)

Abstract

Le differenze tra l'approccio statunitense e quello comunitario in tema di controllo delle concentrazioni sono state a lungo ignorate dalla più parte dei commentatori e degli addetti ai lavori d'oltreoceano, almeno fino a qualche tempo fa. La decisione della Commissione nel caso GE/Honeywell, resa il 3 luglio del 2001, non ha fatto altro che aprire una breccia in questo velo d'ignoranza, mettendo in evidenza i contorni di una divergenza tanto marcata da imporre un confronto tra gli approcci adottati sulle due sponde dell'Atlantico. Si dice che la Commissione abbia progressivamente sviluppato una c.d. 'efficiency offense doctrine', che prende le mosse dalla "preoccupazione che l'entità risultante dalla fusione possa divenire troppo efficiente e di conseguenza minacciare il futuro dei concorrenti". Come risultato, molti commentatori si sono detti preoccupati dalla apparente tendenza, mostrata dalla Commissione, a interpretare la politica della concorrenza come uno strumento di protezione dei concorrenti, non del meccanismo concorrenziale in quanto tale. In questo lavoro, sosteniamo che, anche se appare corretto individuare una 'efficiency offense doctrine' nell'esperienza comunitaria, tale approccio non implica necessariamente che l'obiettivo finale della Commissione sia quello di proteggere i concorrenti invece della concorrenza.

1 INTRODUZIONE: LA COMMISSIONE SOTTO ACCUSA

Le differenze tra l'approccio europeo e quello statunitense in materia di controllo delle concentrazioni sono state pressoché ignorate dalla più parte dei commentatori e degli accademici d'oltreoceano fino a qualche anno fa. La decisione adottata dalla Commissione Europea nel caso *GE/Honeywell* il 3 luglio del 2001 ha semplicemente aperto una breccia in tale velo d'ignoranza, mostrando una divergenza piuttosto evidente tra gli approcci

* Director, NERA Economic Consulting, Madrid/Bruxelles/Roma.

** Consultant, NERA Economic Consulting, Roma.

adottati dalle autorità preposte alla tutela della concorrenza sulle due sponde dell'Atlantico. La decisione della Commissione ha infatti dato la stura a un dibattito dai toni spesso accesi: alcuni commentatori hanno criticato *in toto* la procedura di *merger control* attualmente in vigore presso la Commissione; altri si sono detti preoccupati che la decisione della Commissione celasse un tentativo di protezione delle imprese europee a svantaggio di quelle statunitensi¹; inoltre, molti autori si sono soffermati sulla (in)fondatezza delle considerazioni di matrice economica che hanno ispirato la decisione della Commissione in *GE/Honeywell* e in altri casi recenti. In questo lavoro, ci concentriamo su questo ultimo tipo di critiche.

A tal proposito, i critici hanno formulato due obiezioni. In primo luogo, dopo la decisione nel caso *GE/Honeywell*, i consulenti economici di GE hanno sostenuto che la Commissione abbia sviluppato nel tempo una vera e propria '*efficiency offense doctrine*', che porta a bloccare le operazioni di concentrazione ogni qual volta sussista "la preoccupazione che l'entità risultante dalla fusione possa divenire *troppo efficiente* e di conseguenza minacciare il futuro dei concorrenti"². In secondo luogo, le autorità statunitensi, che avevano invece autorizzato l'operazione *GE/Honeywell*, si sono espresse in modo aspramente critico nei confronti della Commissione, affermando che essa interpreti ormai l'antitrust come strumento atto a tutelare i concorrenti in luogo della concorrenza³, laddove le autorità statunitensi tendono a tutelare e a promuovere la condotta aggressiva di un competitor ogni qual volta essa generi benefici per i consumatori - anche

¹ Consideriamo erronea questa interpretazione. Si ricordi che i principali concorrenti dell'entità *GE/Honeywell* nei mercati rilevanti erano imprese statunitensi (come Pratt&Whitney).

² "[A] concern that the merger could make the merged entity *too efficient* and consequently threaten the future of competitors". Cfr. Lexecon, *The Economics of GE/Honeywell*, Competition Memo, 2001, disponibile al sito http://www.lexecon.co.uk/publications/media/2001/ge_honeywell-mixed_bundling.pdf

³ Secondo William Kolasky, il funzionario del Dipartimento di Giustizia che si occupa di antitrust internazionale, "consideriamo l'approccio comunitario alle fusioni conglomerali incompatibile con il principio fondamentale della politica della concorrenza statunitense - secondo cui la normativa antitrust protegge la concorrenza, non i concorrenti". Cfr. *Conglomerate Mergers and Range Effects: It's a Long Way from Chicago to Brussels*, 10 George Mason L.Rev. 533 (2002).

quando tale condotta porti alla riduzione del fatturato o della quota di mercato degli altri operatori presenti nel mercato rilevante.⁴

Il Commissario Mario Monti, peraltro, ha scelto di rispondere direttamente a entrambe le critiche in più di una occasione. In un recente discorso, Monti ha affermato di voler “rifiutare in toto l’affermazione per cui, nel controllo delle fusioni conglomerali, la Commissione Europea applichi quella che viene definita come dottrina della *efficiency offense*.”⁵ Rispetto alla presunta vocazione della Commissione a tutelare gli interessi dei concorrenti, lo stesso Monti ha recentemente ricordato che l’antitrust pone i mercati al servizio dei consumatori, e che “dopo tutto per noi il consumatore è sovrano”.⁶

Chi scrive è convinto che tanto il Commissario Monti quanto i suoi critici abbiamo in parte ragione (e in parte torto). I critici hanno ragione quando affermano che la Commissione Europea ha sviluppato nel tempo una dottrina della *efficiency offense*. La Commissione ha più volte considerato potenzialmente incompatibili con il mercato comune operazioni di concentrazione che avrebbero consentito all’entità risultante di adottare politiche di prezzo particolarmente aggressive o di commercializzare – a parità di prezzo – prodotti più appetibili di quelli dei concorrenti. Tuttavia, ciò non implica necessariamente che la Commissione sia stata mossa dall’obiettivo di proteggere i concorrenti in luogo del meccanismo concorrenziale in quanto tale. Al contrario, la Commissione sembra convinta che, ogni qual volta una fusione conglomerale determini l’uscita dal mercato di alcuni concorrenti, alcune delle efficienze generate dall’operazione in questione non verranno traslate a valle sui consumatori nel medio periodo, e che – di conseguenza – la fusione avrà un impatto negativo sul benessere dei consumatori in prospettiva dinamica. Pertanto, la Commissione tutela i

⁴ Per una descrizione completa delle questioni giuridiche ed economiche sollevate dal caso *GE/Honeywell*, si vedano David S. Evans & Michael Salinger, *Competition Thinking at the European Commission: Lesson from the Aborted GE/Honeywell Merger*, 10 *George Mason L.Rev.* 489 (2002).

⁵ Si consulti il discorso di Monti, *Antitrust in US and Europe: a History of Convergence*, General Counsel Roundtable, American Bar Association (ABA) Washington, DC, 14 novembre 2001. “I would at once like to refute the assertion that the European Commission, when dealing with conglomerate mergers, is in fact applying what has been dubbed an ‘efficiency offense’”.

⁶ Discorso di Monti, n. 00/207, *European Competition Policy and the Citizen*, European Competition Day, Lisbona, 9 Giugno 2000.

concorrenti al fine di perseguire il proprio obiettivo finale - la protezione della concorrenza e del benessere dei consumatori.

In questo lavoro, cercheremo di demistificare l'opinione secondo cui la dottrina comunitaria della *efficiency offense* costituisce uno strumento di protezione dei concorrenti, piuttosto che un viatico per promuovere un agone concorrenziale il più possibile vivace e foriero di benessere sociale. A parere di chi scrive, è indubbio che la Commissione aderisca ad una visione maggiormente strutturalista, meno "darwiniana" della concorrenza rispetto alle autorità antitrust statunitensi; ed è parimenti vero che tale circostanza porta la Commissione a nutrire minor fiducia nelle virtù taumaturgiche delle forze di mercato in prospettiva di medio-lungo periodo. Da questo punto di vista, l'approccio della Commissione alle fusioni conglomerali è stato accostato all'impianto teorico che ha ispirato le autorità statunitensi negli anni sessanta e settanta, durante la c.d. terza ondata di fusioni (*third merger wave*).

La parte restante di questo lavoro è strutturata come segue. La Sezione 2 confronta brevemente l'evoluzione del controllo delle fusioni conglomerali negli Stati Uniti con le poche, recenti decisioni adottate dalla Commissione Europea che coinvolgono la produzione di beni di consumo. In effetti, una analisi approfondita della *caselaw* comunitaria rivela che la decisione *GE/Honeywell* non è altro che la punta di un (piccolo) iceberg. L'approccio adottato dalla Commissione in quel frangente riflette pienamente le argomentazioni utilizzate a Bruxelles in decisioni sia precedenti - come *AT&T/NCR*⁷, *ATR/de Havilland*⁸, *Guinness/Grand Metropolitan*⁹ - sia successive - come *Tetra Laval/Sidel*¹⁰. Quanto a *GE/Honeywell*, il clamore suscitato dalla decisione dipende dalla circostanza che si trattava del primo caso in cui la Commissione bloccava una concentrazione già approvata dalle autorità statunitensi.

⁷ Caso No. IV/M.050, 18 gennaio 1991.

⁸ Caso No. IV/M.053, 2 ottobre 1991.

⁹ Caso no. IV/M.938, 15 ottobre 1997.

¹⁰ Caso No. Comp/M.2416, 30 gennaio 2002.

La Sezione 3 contiene una analisi economica delle fusioni conglomerali e introduce una checklist finalizzata a identificare le circostanze in cui l'applicazione della *efficiency offense doctrine* può risultare compatibile con i dettami della teoria economica. A parere di chi scrive, i problemi connessi all'adozione di un simile approccio non coinvolgono l'impianto teorico in quanto tale: è assai più importante stabilire, invece, se la teoria rifletta la realtà e le peculiarità del caso oggetto di scrutinio.

Per tale motivo, nella Sezione 4 analizziamo un caso di fusione conglomerale che ha coinvolto mercati di beni di consumo: si tratta di *Guinness/Grand Metropolitan* - una concentrazione tra due produttori di bevande alcoliche attivi in molti paesi europei - la cui autorizzazione è stata soggetta a pesanti condizioni dalla Commissione. Concludiamo che la Commissione ha in effetti applicato una dottrina della *efficiency offense*, fondata peraltro su basi economiche piuttosto deboli.

La Sezione 5 contiene alcune osservazioni conclusive. In particolare, ci occupiamo di illustrare le questioni ancora irrisolte nel dibattito sull'approccio della Commissione alle fusioni conglomerali che producono efficienze specifiche.

2 LA VALUTAZIONE DELLE FUSIONI CONGLOMERALI NEGLI STATI UNITI E NELL'UNIONE EUROPEA

2.1 Il controllo delle fusioni conglomerali negli Stati Uniti

L'approccio delle autorità antitrust statunitensi alle fusioni conglomerali ha subito una evoluzione notevolissima nel corso degli ultimi quattro decenni. Dal 1964 al 1977 - durante la *third merger wave* - le autorità antitrust hanno bloccato undici fusioni conglomerali; al contrario, dopo il 1974 - e fino alle Merger Guidelines del 1982 - non è stata bloccata nemmeno una fusione. Durante questo periodo, vi sono stati 22 casi di scrutinio giudiziale di fusioni conglomerali, 12 dei quali proprio tra il 1964 e il 1977. Dopo la pubblicazione delle Merger Guidelines del 1982, per ragioni dovute tra l'altro alla progressiva affermazione della Scuola di Chicago nei corridoi delle autorità antitrust, molta parte della diffidenza nei confronti di tali operazioni di

concentrazione è scemata, lasciando il passo a un approccio decisamente più benevolo.

Attualmente, le autorità statunitensi propendono in modo piuttosto evidente per un approccio *ex post* alle fusioni conglomerali. In altre e più banali parole, *se un'impresa conglomerale conquista una posizione dominante nel mercato rilevante e in seguito abusa di tale posizione a svantaggio dei consumatori, allora le autorità statunitensi prenderanno in considerazione la possibilità di inibire e sanzionare la condotta abusiva come comportamento lesivo della concorrenza in base al disposto della Sezione 2 dello Sherman Act. Ma la fusione non sarà bloccata prima del materializzarsi della condotta distorsiva della concorrenza.*

Le autorità statunitensi, dunque, hanno nel tempo sviluppato una dottrina nota come 'efficiency defense', specialmente dopo la pubblicazione delle Merger Guidelines del 1992. Tuttavia, tale dottrina non implica che qualsiasi fusione che generi efficienze finisca con l'essere autorizzata. Come affermato dall'ex Chairman della Federal Trade Commission, Robert Pitofsky, "tranne che in circostanze assolutamente straordinarie, la produzione di efficienze non può riabilitare transazioni altrimenti illecite".¹¹ Inoltre - contrariamente a quanto normalmente accade in ambito comunitario - le autorità statunitensi tendono ad attribuire maggiore importanza alla produzione di efficienze di breve periodo piuttosto che concentrarsi sulle efficienze di lungo periodo, che risultano in gran parte dei casi più remote e meno prevedibili. A tal proposito, l'antitrust statunitense non sembra nemmeno immune da considerazioni di ordine strutturalista: in base alle Merger Guidelines del 1992 - come emendate dal Dipartimento di Giustizia e dalla FTC l'8 Aprile del 1997 - "la produzione di efficienze non giustifica quasi mai una operazione di concentrazione che porti alla creazione di una posizione di monopolio o di quasi monopolio".

¹¹ Cfr. Pitofsky, *Efficiencies in Defense of Mergers*, Discorso reso all'Antitrust Symposium della George Mason Law Review, "The Changing Face of Efficiency", Washington, D.C., 16 ottobre 1998 (accessibile al sito <http://www.ftc.gov/speeches/pitofsky/pitofeff.htm>).

2.1.1 QUATTRO TEORIE DELLA RESTRIZIONE DELLA CONCORRENZA

Nel corso degli anni sessanta e settanta si è assistito all'emergere di quattro distinti filoni teorici che suggerivano che le fusioni conglomerali potessero produrre effetti distorsivi della concorrenza e dovessero pertanto essere soggette a scrutinio in base alla Sezione 7 del Clayton Act. Posto che molti commentatori ravvisano una notevole somiglianza tra l'attuale approccio comunitario al controllo delle fusioni conglomerali e l'approccio adottato negli Stati Uniti prima dell'ascesa della Scuola di Chicago, ci pare utile ripercorrere - anche se in breve - le principali peculiarità di queste quattro teorie della restrizione della concorrenza.

2.1.1.1 La teoria della concorrenza potenziale

Questa teoria racchiude in sé due diversi approcci: a) quello del c.d. 'nuovo entrante attuale o potenziale' (*actual or potential new entrant*) - che si applica ogni qual volta una fusione elimini un'impresa appartenente alla frangia competitiva del mercato rilevante, che potrebbe in un dato momento decidere di entrare "aggiungendo un'altra forza a quelle esistenti nel mercato, contribuendo al vigore dell'agone competitivo e riducendo la quota di mercato delle imprese esistenti"¹²; e b) l'approccio del 'potenziale nuovo entrante percepito' (*perceived potential entrant*) - che si applica quando l'operazione di concentrazione elimina un'impresa che esercitava una qualche pressione concorrenziale sugli incumbent, anche senza entrare di fatto nel mercato.

I casi principali che hanno adottato l'approccio della concorrenza potenziale risalgono quasi tutti agli anni sessanta. In particolare, sia in *US v. El Paso Natural Gas* (1964) sia in *FTC v. Procter & Gamble* (1967), la teoria della concorrenza potenziale ha portato le autorità statunitensi a decidere di negare l'autorizzazione alla operazione di concentrazione. La teoria della concorrenza potenziale è stata poi riconsiderata un decennio più tardi dalla Corte Suprema, in due casi relativi a fusioni che comportavano una estensione geografica del mercato (c.d. *geographic extension mergers*), *US v.*

¹² Si veda Bauer, 1982 *Merger Guidelines: Government Enforcement Policy of Section 7 of the Clayton Act: Carte Blanche for Conglomerate Mergers?*, 71 Calif. L. Rev. 348 (1983), nota 7.

Falstaff Brewing Corp. (1973) e *US v. Marine Bancorporation* (1974)¹³. In entrambe le decisioni, la Corte ha riconosciuto l'applicabilità della dottrina della concorrenza potenziale, pur rifiutandosi di applicarla nel caso specifico.¹⁴

Oggi, la teoria della concorrenza potenziale è stata completamente messa da parte: una fusione tra concorrenti potenziali è vista come una fusione orizzontale e viene analizzata in base alle *Horizontal Merger Guidelines*.

2.1.1.2 Teoria dell'*entrenchment*

Questa teoria si riferisce alla acquisizione di una impresa da parte di una impresa significativamente più grande e commercialmente forte. Secondo questa teoria, l'acquisizione può 'trincerare' l'impresa target, rendendo la vita dei concorrenti più difficile, elevando le barriere all'entrata e riducendo la probabilità di entrata futura da parte di altre imprese. La principale ragione per applicare questa teoria è proprio la preoccupazione derivante dalla notevole potenza finanziaria dell'impresa acquirente - si arriva, in alcuni casi, a concepire una vera e propria 'teoria della tasca profonda' o *deep pocket theory*.

Secondo una raccomandazione della American Bar Association (ABA) in materia di diritto antitrust, "la dottrina dell'*entrenchment* è essenzialmente basata su tre ipotesi teoriche: (1) la "tasca profonda" risultante dalla acquisizione scoraggerà l'entrata di nuovi concorrenti; (2) la superiore capacità finanziaria della nuova entità consentirà all'impresa target di adottare strategie predatorie, come la fissazione del prezzo a un livello inferiore al costo marginale, e (3) la fusione permetterà all'impresa target di ottenere determinate efficienze che i concorrenti non potranno replicare".¹⁵ Come si può facilmente notare, questo approccio somiglia molto da vicino a una *efficiency offense doctrine*.

¹³ La teoria della concorrenza potenziale viene spesso definita come teoria della perdita dell'entrante più probabile o '*Loss of the most probable entrant theory*'. Cfr. Swennes II, *Three Theories of Potential Competition under Section 7 of the Clayton Act: Reaching the Conglomerate Merger*, 49 Tul. L. Rev. 139 (1974), p. 143.

¹⁴ Hovenkamp, *Merger Actions for Damages*, 35 Hastings L.J. 937 (1984), p. 965.

¹⁵ Cfr. Joffe, Kolasky, McGowan, Mendez-Penate, Edwards, Ordovery, Proger, Solomon & Toepke, *Proposed Revision of the Justice Department's Merger Guidelines*, 81 Colum. L. Rev. 1543, (1981) a p. 1570.

Il principale caso nel quale è stata applicata la teoria dell'*entrenchment* è ancora una volta *FTC v. Procter & Gamble* (1967)¹⁶. L'impresa acquisita, la *Clorox*, era il principale produttore nel mercato della candeggina ad elevata concentrazione per famiglie, con una quota di circa il 49% sulle vendite nazionali e quote anche maggiori in alcuni mercati locali; dall'altra parte, l'impresa acquirente (la *Procter & Gamble*) produceva vari prodotti per la pulizia della casa (ma non la candeggina), e disponeva di capitale per un valore quaranta volte superiore a quello della *Clorox*. La Corte Suprema degli Stati Uniti trovò ampia evidenza a supporto delle tesi della FTC, secondo cui la *Procter & Gamble*, "con le sue immense risorse finanziarie", avrebbe potuto fissare il prezzo della candeggina *Clorox* a livelli tanto bassi da determinare l'uscita dal mercato dei concorrenti, sussidiando tale politica predatoria con i ricavi provenienti dalla vendita di altri prodotti. In aggiunta, *Clorox* avrebbe profittato della potente rete di marketing e distribuzione della *Procter & Gamble*, oltre che di sconti quantità negli investimenti pubblicitari, tanto da arrivare a ottenere vantaggi di costo sulla concorrenza. La Corte si è inoltre detta preoccupata che le imprese potessero ridurre il proprio vigore concorrenziale per il timore del potere finanziario e del potenziale di rappsaglia del conglomerato. Per tali motivi, la Corte ha deciso, da ultimo, di non autorizzare l'operazione.

La teoria dell'*entrenchment* è stata in qualche misura istituzionalizzata e formalizzata con la pubblicazione delle *Merger Guidelines* nel 1968 - poco dopo la decisione della Corte Suprema nel caso *Procter & Gamble*. L'approccio teorico che ne è risultato ha finito con l'ispirare un certo numero di decisioni successive da parte delle autorità statunitensi¹⁷. La teoria è stata poi completamente abbandonata a partire dalla pubblicazione di nuove *Merger Guidelines* nel 1982¹⁸, dopo essere stata soggetta a feroci critiche da

¹⁶ 386 U.S. 568 (1967).

¹⁷ Si veda Bauer, cit., p. 357.

¹⁸ *Id.*, a p. 575. Secondo Charles James, "The abandonment of the Procter & Gamble entrenchment theory in the United States was a clear step forward in the application of sound economic thinking to merger enforcement and of rigorous application of the principle that antitrust laws protect competition, efficiency and consumer welfare rather than individual competitors" Si veda il discorso di James al seminario promosso dalla Direzione Generale Concorrenza della Commissione Europea e dalla U.S. Mission to the European Union di Bruxelles, *Antitrust in the Early 21st Century*, May 15, 2002.

parte di autorevoli commentatori, tra cui i giuristi dell'ABA¹⁹ e Robert Bork²⁰.

2.1.1.3 Teoria della reciprocità

Questa teoria si riferisce al caso in cui due imprese diano vita a una concentrazione al fine di incrementare le proprie interrelazioni commerciali.²¹ Il *leading case* per questo approccio è *FTC v. Consolidated Foods*²². Tuttavia, a partire dal 1971, nessuna fusione conglomerale è più stata bloccata sulla base di questa teoria²³, anche se alcuni commentatori ne hanno annunciato la recrudescenza in alcune decisioni recenti²⁴. L'applicazione di questa teoria seguiva normalmente tre stadi: *a*) la fusione deve portare a una struttura di mercato che faciliti la reciprocità, incrementando in modo significativo la possibilità, per le parti, di stringere relazioni commerciali reciproche; *b*) vi deve essere una ragionevole probabilità che tali opportunità siano di fatto sfruttate dall'entità risultante dalla fusione; e *c*) la condotta reciproca che ne risulta deve avere quanto meno una tendenza a ridurre in modo sostanziale la concorrenza nel mercato rilevante.²⁵

¹⁹ Cfr. Joffe, Kolasky, McGowan, Mendez-Penate, Edwards, Ordovery, Proger, Solomon & Toepke, cit.

²⁰ Cfr. *The Antitrust Paradox* (1978). "[t]he Procter & Gamble decision makes sense only when antitrust is viewed as pro-small business - and even then it does not make much sense, because small business is protected from Clorox's cost advantages only when they happen to be achieved through merger." Piuttosto che "spaventare le imprese più piccole forzandole in una condizione di semiparalisi" Bork sostiene che le fusioni conglomerale che producono efficienze specifiche sostanziali costringono i concorrenti di minori dimensioni "a migliorare, piuttosto che peggiorare, la loro performance competitiva" generando vantaggi per i consumatori.

²¹ Cfr. Cavanagh, *Reciprocal Dealing: a Rebirth?*, 75 St. John's L. Rev. 633 (2001). La teoria della reciprocità è emersa da una corrente di letteratura assai influente negli anni Cinquanta. Si veda, ad esempio, Edwards, *Conglomerate Bigness as a Source of Power*, in NBER, *Business Concentration and Price Policy* (1955), pp. 331 ss.

²² *FTC v. Consolidated Foods Corp.*, 380 U.S. 592, pp. 594-95 (1965).

²³ *United States v. ITT Corp.*, 1971 Trade Cas. (CCH) P 73, p. 169 (N.D. Ill. 1971).

²⁴ Cavanagh (2001), cit., *passim*. Un altro caso celebre in cui una fusione conglomerale è stata bloccata sulla base della teoria della reciprocità è *United States v. Kennecott Copper Corp.*, 1971 Trade Cas. (CCH) P 73, p. 437 (S.D.N.Y. 1971).

²⁵ Cavanagh, cit., a p. 637, ove si cita il caso *Carrier Corp. v. United Tech. Corp.*, 1978-2 Trade Cas. (CCH) P 62,393, alle pp. 76, 371 (N.D.N.Y. 1978).

2.1.1.4 *La teoria del 'Big is Bad'*

Questa teoria – invocata recentemente anche nel caso *GE/Honeywell* – suggerisce che alcune concentrazioni risultano indesiderabili solo per il fatto che esse coinvolgono imprese di dimensioni già ragguardevoli²⁶.

2.1.2 *UN COMMENTO*

L'interpretazione corrente della Section 7 del Clayton Act è chiaramente in contrasto con la teoria dell'*entrenchment* sviluppata dalla Corte Suprema nel caso *FTC v. Procter&Gamble*. Oggi, l'approccio adottato dalle autorità statunitensi implica un netto favor per le fusioni conglomerali, che non dovrebbero creare preoccupazioni di tipo concorrenziale se non per i loro effetti verticali e/o orizzontali.

Inoltre, bloccare una fusione per il fatto che essa potrebbe causare l'uscita dei concorrenti dal mercato per via delle superiori efficienze dell'entità risultante e di una politica di prezzi bassi – ma non inferiori ai costi – sarebbe in netta contraddizione con l'evoluzione dell'approccio statunitense alle politiche predatorie. La Corte Suprema ha più volte enfatizzato che sarebbe contrario agli obiettivi precipui delle leggi antitrust condannare una politica di prezzi "bassi" ma comunque "superiori a una appropriata misura dei costi" come "predatoria" soltanto perché essa danneggia un concorrente meno efficiente.²⁷

Il riconoscimento dell'impatto benefico di molte fusioni conglomerali sul benessere sociale è stato accompagnato, negli Stati Uniti, da un graduale affievolimento della diffidenza prima mostrata dalla autorità antitrust nella valutazione dell'impatto competitivo del *tying*. In molti casi, le fusioni conglomerali sono sottoposte a severo scrutinio proprio per la loro propensione a facilitare il *tying* o il *bundling* di prodotti separati, e per la preoccupazione che ciò possa portare al *leveraging* del potere di mercato dal mercato del prodotto legante a quello del prodotto legato. Negli Stati Uniti,

²⁶ Cfr. Bauer, cit., p. 354. Si veda, per una illuminata esposizione in lingua italiana, C. Osti e R. Pardolesi, *Falsi amici: le concentrazioni in Europa e Negli Stati Uniti*, Giur. Comm. 2002, I, pp. 153 ss.

²⁷ *Contra*, Edlin, *Stopping Above-Cost Predatory Pricing*, Yale L.J. 941 (2002); ma si veda la replica di Einer Elhauge, disponibile al sito <http://www.law.harvard.edu/faculty/elhauge/pdf/predatory.pdf>

il *tying* è stato soggetto a una *per se rule* – dunque considerato come sempre e comunque contrario alla normativa antitrust – sin dal 1958²⁸. La casistica più risalente mostra tracce di una marcata ostilità verso le pratiche di *tying*, almeno fino alla decisione *Jefferson Parish*²⁹, che riguardava il *tying* dei servizi ospedalieri e dei servizi anestesiológicos. In quella circostanza, la Corte Suprema ha riconosciuto che “non sempre il rifiuto di vendere due prodotti separatamente produce l’effetto di limitare la concorrenza”. *Jefferson Parish* ha così introdotto una c.d. *modified per se rule*, nella quale “i criteri che hanno indotto all’adozione di pratiche di *tying* sono valutati al fine di individuare la distorsione della concorrenza e, quando possibile, le efficienze generate dalla pratica stessa”³⁰.

Infine, la decisione della Corte d’Appello nel caso *Microsoft III* ha introdotto una vera e propria *rule of reason* nei confronti del *tying*. La Corte ha modificato il precedente – la regola divisata dalla corte Distrettuale in *Jefferson Parish* – nella convinzione che non vi sia alcun motivo per cui l’integrazione tra prodotti “dovrebbe essere considerata irragionevole a priori e dunque considerata illecita senza prima essere sottoposta a una analisi approfondita”³¹.

Dietro tale mutamento di rotta si nasconde l’influenza degli economisti *Chicagoan*, che avevano mostrato negli anni immediatamente precedenti come in molti casi il *tying* generi benefici in capo ai consumatori finali, perché riduce i costi di produzione, distribuzione e transazione, allo stesso tempo aumentando la qualità del prodotto³². Inoltre, uno dei contributi più significativi della Scuola di Chicago – il noto “teorema dell’unicità del profitto di monopolio” – comporta l’impossibilità, per un’impresa monopolista in un mercato, di incrementare i propri extrapofitti attraverso un *leveraging* di tale posizione da un mercato a un altro: di conseguenza, il *tying* doveva essere considerato addirittura come sempre e comunque lecito.

²⁸ Cfr. *Northern Pacific Railway v. US*, 356 U.S. 1, pp. 5-6 (1958).

²⁹ *Jefferson Parish Hospital Dist. No. 2 v. Hyde*, 466 U.S. p. 2 (1984).

³⁰ Cfr. Christian Ahlborn, David S. Evans & A. Jorge Padilla, *The Antitrust Economics of Tying: a Farewell to Per Se Illegality*, AEI-Brookings Working Paper 03-3, febbraio 2003.

³¹ *U.S. v. Microsoft Corp.*, 253 F.3d 34 (D.C. Cir. 2001). Per un approfondimento sul caso *Microsoft III*, si veda Renda, *L’Ottimo Fuggente: la saga di Microsoft e i dolori del vecchio antitrust*, Giur. Comm., 2/2003.

³² Cfr. Christian Ahlborn, David S. Evans & A. Jorge Padilla, cit..

Gli sviluppi più recenti della c.d. "Scuola del Post-Chicago" hanno però indotto a riconsiderare con maggiore cautela le conclusioni degli economisti *Chicagoan*, mostrando che, in alcune circostanze, il *tying* può avere scopi anticoncorrenziali. Le teorie del *Post-Chicago*, tuttavia, non hanno messo nuovamente in discussione l'indole normalmente pro-concorrenziale del *tying*, ed anzi hanno ribadito l'opportunità di valutare il *tying* in base a una *rule of reason* piuttosto che considerarlo come di per sé illecito.

2.2 Le fusioni conglomerali nell'esperienza comunitaria

Mentre in ambito statunitense le teorie che implicavano una maggiore diffidenza nei confronti delle fusioni conglomerali sono state gradualmente accantonate in seguito alla pubblicazione delle Merger Guidelines del 1982, in Europa si è registrata una maggiore diffidenza verso la presunta indole pro-concorrenziale di questa tipologia di fusioni. In particolare, la teoria dei c.d. "portfolio effects" o "range effects" ha gradualmente permeato l'approccio della Commissione, inducendola a dubitare della desiderabilità di fusioni che avrebbero creato conglomerati apparentemente dediti all'abbassamento incondizionato dei prezzi – come a dire, *timeo danaos et dona ferentes*. Come abbiamo già avuto modo di ricordare, l'approccio seguito a Bruxelles ricorda in modo sorprendente la "teoria dell'*entrenchment*" adottata negli Stati Uniti nel caso *FTC v. Procter & Gamble*.

L'evoluzione dell'orientamento comunitario appare evidente se si analizzano i documenti ufficiali pubblicati dalla Commissione nel corso degli ultimi tre lustri. Nel 1989, l'Annual Report della Commissione Europea conteneva un monito preciso: "[le] imprese conglomerali possono adottare strategie predatorie in modo più rapido ed efficace dei concorrenti utilizzando la loro potenza (...) finanziaria: inoltre, nei casi in cui le imprese conglomerali sono contemporaneamente presenti in più mercati, esse possono essere riluttanti a competere aggressivamente le une con le altre."³³

³³ XIXth Report on Competition Policy (1989), p. 228.

Secondo il direttore della Merger Task Force, Götz Drauz³⁴, “[s]ebbene non vi sia un quadro normativo esplicito per l’analisi delle fusioni conglomerali nel regolamento comunitario sulle concentrazioni o in altre giurisdizioni, vi è un consenso generalizzato sul fatto che l’analisi degli effetti conglomerali debba seguire un certo numero di stadi.” Tali stadi sono normalmente i seguenti: *a)* la definizione dei singoli prodotti/servizi e la loro valutazione all’interno della gamma complessiva dei prodotti commercializzati dalle imprese coinvolte nella fusione; *b)* la valutazione delle possibilità di *leveraging* del potere di mercato; *c)* l’esame delle caratteristiche specifiche del mercato; e *d)* la valutazione dell’esistenza di potere di mercato o posizioni dominanti in almeno uno dei mercati in cui le parti erano attive prima della fusione.

I casi più rilevanti di fusioni conglomerali tra imprese attive nel mercato dei beni di consumo, in ambito comunitario, sono senza dubbio *Coca Cola/Amalgamated Beverages*, *Guinness/Grand Metropolitan*, *Pernod Ricard/Diageo/Seagram Spirits* e *AOL/Time Warner*. In quanto segue, forniamo una breve descrizione delle problematiche più rilevanti emerse nella decisione *Amalgamated Beverages*. La Sezione 4 contiene una analisi economica del caso *Guinness*.

Nella decisione del 1997, relativa al caso *Coca-Cola/Amalgamated Beverages GB*³⁵, la Commissione si è trovata a dover valutare se la costituzione di una ampia gamma (o portafoglio) di marche di soft drink avrebbe conferito alla Coca-Cola un vantaggio competitivo, ad esempio attraverso la possibilità di *leveraging* della propria posizione di forza nel mercato delle cole (il c.d. “mercato legante”) nei mercati della vendita di altre bevande. Le preoccupazioni della Commissione erano relative per lo più alla fattispecie del *tying* commerciale attuato attraverso pressioni a valle sugli operatori della distribuzione.

Il marchio Coca Cola è stato considerato alla stregua di una *must-stock brand*, cosa che – secondo la Commissione – avrebbe notevolmente rafforzato

³⁴ Cfr. Drauz, *Unbundling GE/Honeywell: The Assessment of Conglomerate Mergers under EC Competition Law*, 25 *Fordham Int'l L.J.* 885, April 2002, p. 886.

³⁵ Caso No IV/M 794, 22 gennaio 1997.

l'entità risultante dalla fusione nelle relazioni con i distributori: "le cole sono (...) talvolta considerate come 'traffic builder' ... di conseguenza, un rivenditore trae considerevole vantaggio dal fatto di disporre di una celebre marca di cola nel proprio portafoglio prodotti."³⁶

La Commissione ha ravvisato, per l'entità risultante dalla fusione, potenziali economie di scopo e una presunta maggiore flessibilità nella formulazione delle strategie di prezzo, finendo con l'affermare che "un ampio portafoglio prodotti permetterebbe [alla Coca Cola] di strutturare la propria politica di sconti in modo da incoraggiare i dettaglianti all'acquisto del massimo volume di prodotti possibile. Gli sconti fedeltà (...) incoraggiano i clienti a massimizzare i loro volumi di acquisto da un singolo fornitore e disincentivano così in modo sostanziale i clienti a cambiare fornitore senza rivolgersi all'impresa con il portafoglio prodotti più completo."³⁷

È interessante notare come in *Amalgamated Beverages* la Commissione abbia ribadito di considerare la struttura di mercato alla stregua di *proxy* del grado di concorrenza che emergerà in futuro nel mercato rilevante. A tal proposito, la decisione recita: "l'operazione proposta conduce a un cambiamento strutturale che potrebbe a sua volta determinare un cambiamento nella condotta di mercato di [Coca Cola]".³⁸

2.2.3 UN COMMENTO CRITICO

L'approccio della Commissione alle fusioni conglomerali supporta l'idea che la politica della concorrenza comunitaria attribuisca particolare importanza ai rimedi ex ante di tipo strutturale, piuttosto che prediligere rimedi comportamentali ex post. La considerazione delle efficienze ha tuttavia subito una evoluzione nel corso degli ultimi anni. Basti confrontare, a titolo esemplificativo, due affermazioni rese dalla Commissione in epoche diverse. Nella Tavola Rotonda in materia di *Competition Policy and Efficiency Claims in Horizontal Agreements* organizzata dall'OCSE a Parigi nel 1996, la Commissione sosteneva: "non è di fatto possibile giustificare una *efficiency*

³⁶ *Id.*, §67.

³⁷ *Id.*, §148.

³⁸ *Id.*, §214 (corsivo aggiunto).

defense in base al disposto del Regolamento sulle Concentrazioni”; per contro, più di recente Götz Drauz, Direttore della Merger Task Force, ha chiarito: “[m]i preme rigettare nel modo più categorico la visione secondo cui la Commissione non riconosce alcun tipo di *efficiency defense*”³⁹.

Secondo Drauz, la Commissione considera peraltro soltanto quelle efficienze che producono “una riduzione strutturale e di lungo periodo del costo marginale della produzione e della distribuzione, che costituiscono il risultato diretto e immediato della operazione di concentrazione, che non possono essere ottenute con mezzi meno restrittivi e che verranno con ogni probabilità traslate a valle in modo permanente a vantaggio dei consumatori, avvantaggiandoli alternativamente attraverso una riduzione dei costi o un miglioramento della qualità”⁴⁰.

La maggiore cautela della Commissione nel valutare le fusioni conglomerali trova riscontro anche nell’approccio comunitario alle pratiche di *tying* e *leveraging*. Anche qui, la mano della Commissione appare assai meno morbida di quella delle omologhe autorità d’oltreoceano. Nei (pochi) casi di *tying* fin qui sottoposti al suo scrutinio, la Commissione ha fissato soglie molto basse per ravvisare l’effetto anticompetitivo di una tale pratica. Se si valuta l’approccio comunitario sulla base di decisioni come *British Sugar* o *Hilti*, non si può che concludere che la Commissione è molto vicina alla scelta di una *per se rule* per i casi di *tying*⁴¹.

3 FUSIONI CONGLOMERALI: EFFICIENZE, PREZZI E DINAMICHE COMPETITIVE

Come abbiamo avuto modo di notare in precedenza, per fusione conglomerale si intende una operazione di concentrazione tra imprese che non sono concorrenti né attuali né potenziali. Proprio per tale motivo, le fusioni conglomerali normalmente non creano preoccupazioni dal punto di vista delle autorità antitrust. Tali transazioni, infatti, non eliminano un

³⁹ Cfr. Drauz, cit., p. 905.

⁴⁰ *Id.*

⁴¹ Si veda Ahlborn, Evans e Padilla, cit..

concorrente dal mercato, né determinano un aumento immediato della quota di mercato di un'impresa; pertanto, è improbabile che esse ricadano nel campo di applicazioni di criteri come il 'substantial lessening of competition' adottato negli Stati Uniti o quello della 'creazione o rafforzamento di una posizione dominante' applicato dalla Commissione. Di conseguenza, solo in pochi casi queste transazioni sono state bloccate dalle autorità antitrust sulle sponde opposte dell'Atlantico.

Tuttavia, ciò non toglie che in alcune circostanze le fusioni conglomerali possano effettivamente lasciare adito a qualche preoccupazione dal punto di vista antitrust. Ciò accade normalmente:

- quando una fusione conglomerale facilita l'adozione di pratiche di *tying*, o il *leveraging* di una posizione dominante verso altri mercati rilevanti, o ancora la *foreclosure* del mercato per i concorrenti, senza creare efficienze sufficienti a compensare tale effetto distorsivo;
- quando essa consente all'entità risultante di adottare politiche di prezzo più aggressive o commercializzare un bene di qualità migliore, mettendo così a rischio la permanenza nel mercato dei concorrenti e costringendo alcuni di essi a uscire dal mercato;
- quando la fusione consente alle parti di produrre una gamma completa di prodotti, che i clienti a valle saranno costretti ad acquistare e che i concorrenti non possono replicare.

Tali requisiti sono spesso rispettati quando una operazione di concentrazione unisce imprese che producono beni complementari. Tali transazioni creano efficienze di breve periodo per i consumatori, ma possono anche ostruire l'accesso al mercato di quei concorrenti che non sono in grado di replicare le strategie del conglomerato, come un *tie-in*, la fissazione di prezzi bassi o l'offerta di una gamma di prodotti completa. Nella più parte dei casi di concentrazione che coinvolgono prodotti di consumo, la fusione consente un *tying* o un *bundling* efficiente e/o economie di scopo significative dal lato della domanda (il c.d. *one-stop-shopping*). Nel caso di *tying/bundling* efficiente, le efficienze che ne risulteranno andranno direttamente a vantaggio dei consumatori finali, mentre nel caso delle economie di scopo sul versante della domanda, il vantaggio principale verrà percepito dagli acquirenti intermedi (come i grossisti o la grande

distribuzione), che profitteranno delle opportunità di *one-stop-shopping*, e trasferiranno (presumibilmente) i vantaggi di costo a valle, a beneficio dei consumatori.

Una valutazione competitiva delle fusioni conglomerali implica normalmente sia l'apprezzamento delle efficienze di breve periodo, sia la determinazione dell'impatto di lungo periodo dell'operazione sul grado di concorrenzialità del mercato. Nella prossima sezione ci occupiamo di illustrare le possibili fonti di efficienza che possono essere messe in evidenza dalla analisi di una fusione conglomerale, in particolare nei mercati dei beni di consumo; inoltre, cerchiamo di identificare i motivi di preoccupazione che possono essere associati a ciascuna potenziale fonte di efficienza, con particolare riguardo all'idea secondo cui il perseguimento di una struttura di mercato sufficientemente pluralista costituisce il migliore viatico verso la massimizzazione del benessere sociale nel lungo periodo.

3.1 Effetti di breve periodo: efficienza e livello dei prezzi

Le fusioni conglomerali sono transazioni piene di tranelli per gli economisti. Ad esempio, possono produrre efficienze specifiche di breve periodo, che però nel lungo periodo finiscono con il ridurre il benessere dei consumatori finali. In altre parole, operazioni efficienti nel breve periodo possono poi ostruire l'accesso dei concorrenti al mercato in una prospettiva di più lungo periodo, divenendo così indesiderabili sotto il profilo della massimizzazione del benessere dei consumatori. Una tassonomia delle efficienze di breve periodo include:

- **L'effetto di Cournot**: si riferisce alle fusioni conglomerali tra produttori di beni complementari. Tali beni possono essere venduti a prezzi più bassi se offerti congiuntamente attraverso una pratica di *bundling*. Si tratta di un effetto simile a quello descritto dal c.d. problema della doppia marginalizzazione nell'analisi della integrazione verticale, ed è stato descritto inizialmente dall'economista Augustine Cournot nel 1838. Un'impresa che riuscisse a monopolizzare i mercati di due prodotti complementari finirebbe con il praticare prezzi più bassi di quelli di due monopolisti separati nei due mercati

rilevanti. Il produttore del *bundle*, infatti, massimizza i propri profitti complessivi nei due mercati, mentre due produttori separati fisserebbero ciascuno il prezzo che massimizza il profitto per la vendita del singolo bene, senza tener conto dell'effetto di tale livello di prezzo sulla domanda per il bene complementare;

- **Effetto 'qualità':** in molti casi, l'entità risultante dalla fusione può adottare strategie di *bundling* efficienti, offrendo un 'pacchetto' di prodotti al quale i consumatori associano un valore superiore della somma dei suoi singoli componenti. Una simile strategia è assai ricorrente nei casi di *tying*, e non implica necessariamente una riduzione del livello dei prezzi. Vi sarà, piuttosto, un aumento della disponibilità dei consumatori a pagare per l'acquisto del *bundle*⁴².
- **Sinergie di costo:** un aumento dell'efficienza è tutt'altro che inusuale in molti casi di fusione, non solo in quelli tra produttori di beni complementari. Le economie di scala e di scopo possono emergere non solo nella produzione, ma anche nella distribuzione.
- **Minori costi di transazione:** quando l'entità risultante dalla fusione è in grado di offrire una gamma completa di prodotti, i clienti possono trarre beneficio dal c.d. 'one-stop-shopping'. Come abbiamo già avuto modo di ricordare, ciò accade sia per i consumatori finali che per gli intermediari lungo la catena della distribuzione. Questo effetto può peraltro ridurre in modo significativo il *countervailing buyer power* dei distributori, posto che può generare una situazione di dipendenza economica nella relazione contrattuale tra acquirente e fornitore e, di conseguenza, può incrementare la forza contrattuale del conglomerato rispetto agli operatori dei mercati a valle. Torneremo ad analizzare questo effetto nella Sezione 4, quando

⁴² Cfr. Ahlborn, Evans and Padilla, *supra*, alla nota 30.

ci occuperemo di descrivere l'approccio della Commissione nel caso *Guinness/Grand Metropolitan*.

In breve, le fusioni conglomerali possono davvero creare un concorrente più efficiente nel mercato rilevante. I prodotti del conglomerato diverranno in molti casi più appetibili per i consumatori, sia in termini di qualità (effetto qualità) che in termini di prezzo (minori costi di transazione, produzione e distribuzione, effetto di Cournot). Per tutta risposta, v'è da attendersi che i concorrenti rispondano alla maggiore efficienza del conglomerato adottando politiche di prezzo sempre più aggressive. Il conglomerato si troverà allora a fronteggiare due effetti distinti: *a)* una maggiore pressione concorrenziale da parte dei rivali; e *b)* una maggiore disponibilità dei consumatori a pagare per l'acquisto dei suoi prodotti. La teoria suggerisce che il primo dei due effetti tipicamente dominerà il secondo, e che il conglomerato sarà indotto a comportarsi in modo pro-concorrenziale abbassando il livello dei prezzi.

La conseguenza di tale dinamica competitiva sui prezzi e sui profitti del conglomerato è tutt'altro che ambigua. I prezzi saranno certamente più bassi, a beneficio dei consumatori. Quanto ai profitti, i concorrenti, dediti a un *pricing* più aggressivo, vedranno declinare la loro profittabilità. Per contro, il conglomerato - pur riducendo i prezzi - vedrà aumentare i propri profitti.

3.1.1 VALUTAZIONE COMPETITIVA DI BREVE PERIODO

Le efficienze di breve periodo prodotte da una fusione conglomerale devono sempre essere considerate nella valutazione competitiva effettuata dalle autorità antitrust. La valutazione competitiva dell'impatto di una fusione conglomerale implica, senza dubbio, la scelta di un criterio di riferimento. Di seguito, illustriamo tre possibili criteri a disposizione delle autorità antitrust nell'analisi d'impatto di una fusione conglomerale.

3.1.1.1 Primo criterio: il benessere dei consumatori

L'ascesa della Scuola di Chicago nell'antitrust statunitense ha dato la stura a un profondo ripensamento degli obiettivi che le autorità antitrust devono perseguire nell'espletamento delle loro funzioni. Oggi, è pacifico che l'unico e il solo obiettivo della politica della concorrenza statunitense sia il

benessere dei consumatori – che lo si consideri in quanto tale o come *proxy* del benessere sociale. Anche la Commissione Europea sembra mirare alla protezione degli interessi dei consumatori, almeno stando ad alcune recenti affermazioni del Commissario Monti, che – come abbiamo già ricordato – sostiene che “il consumatore è sovrano” per la Commissione.⁴³

Se una autorità antitrust adotta il criterio della massimizzazione del benessere dei consumatori come benchmark nella valutazione competitiva delle fusioni conglomerali, è assai probabile che la fusione in esame finisca con l'essere approvata. Le fusioni conglomerali che producono efficienze sostanziali incrementano il benessere dei consumatori sia in termini di riduzione del livello dei prezzi, sia in termini di migliore qualità dei prodotti. Di fatto, se la fusione genera efficienze significative, i concorrenti finiranno con l'adottare strategie di prezzo più aggressive e l'entità risultante dalla fusione sarà soggetta a una maggiore pressione concorrenziale. Ciò comporta che le efficienze generate dalla fusione conglomerale saranno traslate a valle a beneficio dei consumatori finali.

3.1.1.2 *Secondo criterio: il benessere sociale*

Se si prende come riferimento il benessere sociale nel suo complesso, l'impatto di una fusione conglomerale diviene molto più ambiguo. Infatti, i consumatori trarranno beneficio dall'entrata di un operatore più efficiente nel mercato rilevante, e allo stesso modo l'entità risultante dalla fusione profitterà della propria maggiore efficienza. Per contro, i profitti dei concorrenti subiranno senza dubbio una riduzione. Il risultato netto, ad ogni buon conto, sarà in molti casi positivo, almeno in ottica di breve periodo.

3.1.1.3 *Terzo criterio: la protezione dei concorrenti*

Infine, se si ipotizza che l'autorità antitrust miri a proteggere i concorrenti, è abbastanza intuitivo concludere che la fusione non verrà autorizzata. I concorrenti subiranno una maggiore pressione concorrenziale dai prodotti offerti dal conglomerato – che risulteranno più appetibili per i consumatori –

⁴³ Cfr. *supra*, alla nota 5.

e subiranno una riduzione nei profitti. Tale circostanza può in alcuni casi determinare l'uscita dal mercato di alcuni concorrenti nel lungo periodo.

Se si accetta questa ricostruzione, diviene intuitivo concludere che la Commissione Europea – come suggerito dai molti critici e dalle stessa autorità statunitensi – propende per la protezione degli interessi dei concorrenti in luogo di quelli del meccanismo concorrenziale, specialmente se si fa riferimento ad alcune recenti decisioni, come *ATR/de Havilland* o *GE/Honeywell*, relative a fusioni conglomerali che pure avrebbero prodotto efficienze ragguardevoli.⁴⁴ Ma tale conclusione non coglierebbe nel segno. Come avremo modo di illustrare in seguito, l'approccio della Commissione all'analisi delle fusioni conglomerali che provocano per i concorrenti una perdita di profitti può essere giustificabile dal punto di vista della teoria economica, ma solo nei casi in cui vengano rispettate delle condizioni piuttosto restrittive. Se la teoria del danno concorrenziale adottata dalla Commissione – protezione dei concorrenti come *proxy* per la protezione della concorrenza – viene applicata in circostanze nelle quali tali condizioni non sono rispettate, si può concludere che un simile approccio non è solido né giustificabile dal punto di vista della teoria economica.

3.2 Valutazione competitiva nel lungo periodo

Come abbiamo appena ricordato, le fusioni conglomerali possono creare efficienze sostanziali nel breve periodo. Tuttavia, in alcuni casi, l'emergere di un operatore particolarmente forte nel mercato può mettere a rischio l'esistenza di un numero sufficiente di concorrenti, facilitando in tal modo possibili futuri abusi del potere di mercato. Una valutazione competitiva in prospettiva dinamica impone di tenere nella dovuta considerazione gli effetti di lungo periodo. Si tratta, peraltro, di un compito tutt'altro che semplice per un economista: nelle fusioni conglomerali, adottare un approccio improntato alla massimizzazione del benessere dei consumatori nel lungo periodo può comportare risultati particolarmente ambigui.

In quanto segue, forniamo una descrizione delle questioni più rilevanti che emergono nella valutazione dell'impatto di lungo periodo delle fusioni

⁴⁴ Si veda *supra*, nota 3 e testo relativo.

conglomerati, al fine di individuare una checklist delle condizioni in cui una fusione conglomerale può sortire un impatto negativo sul benessere dei consumatori, giustificando così la diffidenza della Commissione Europea.

In primo luogo, assumiamo che l'entità risultante dalla fusione crei delle efficienze, connesse per lo più al *tying* tra due o più prodotti. In tal caso, la prima circostanza che bisognerebbe accertare è se i concorrenti presenti nel mercato siano in grado di replicare la strategia di *tying*. Di fatto, in molti casi i concorrenti possono decidere di ampliare la propria gamma di prodotti, replicando così il 'portfolio effect' che costituisce fonte di vantaggio competitivo per l'entità risultante dalla fusione. In alternativa, i concorrenti possono decidere di avviare operazioni di concentrazione, al fine di emulare la fortunata scelta strategica del conglomerato. Per contro, quando i concorrenti non hanno la ragionevole possibilità di replicare il *tying* – in particolare, a causa di vincoli nel reperimento delle dovute risorse – esiste la possibilità che la fusione conglomerale generi una restrizione della concorrenza nel mercato rilevante.

In secondo luogo, è importante valutare se i concorrenti che non possono replicare il *tying* rischiano di essere costretti a uscire dal mercato per via della superiore efficienza del conglomerato. Una tale situazione può verificarsi, ad esempio, quando la fusione genera economie di scopo sul versante della domanda, come i c.d. *commonality savings* (one-stop-shopping), che portano i clienti a valle a preferire l'acquisto di prodotti dal conglomerato, piuttosto che rifornirsi dai concorrenti, che offrono gamme di prodotto meno complete. Si tratta di un tipo di *tying* che può da ultimo portare alla ostruzione del mercato e alla conseguente fuoriuscita dei concorrenti meno efficienti.

In terzo luogo, la *efficiency offense doctrine* si fonda sull'ipotesi che l'entità risultante dalla fusione fisserà i propri prezzi al di sopra del livello concorrenziale dopo l'uscita dei concorrenti dal mercato. Tale conclusione, tuttavia, è tutt'altro che scontata. Infatti, perché l'entità risultante dalla fusione sia in grado di comportarsi in modo anticompetitivo, è necessario che siano verificate alcune condizioni precise. Ad esempio, se le barriere all'entrata sono basse, diverrà piuttosto difficile, per il conglomerato divenuto dominante, fissare prezzi al di sopra del livello concorrenziale

senza provocare l'entrata di nuovi concorrenti o il rientro di concorrenti appena usciti dal mercato. La presenza di elevate barriere all'entrata può dipendere da molti fattori, a partire dalla necessità – per i nuovi entranti – di sostenere significativi investimenti non recuperabili (i c.d. 'costi sommersi' o 'sunk cost'), per arrivare all'esistenza di legami contrattuali di lungo periodo tra gli operatori incumbent e i loro clienti o fornitori. Come avremo modo di ribadire nella Sezione 4, la Commissione tende a considerare la necessità di dotarsi di un'ampia gamma di prodotti come una importante barriera all'entrata⁴⁵.

In quarto luogo, la possibilità di incrementare i prezzi presuppone necessariamente che i clienti del conglomerato non abbiano un significativo potere contrattuale. Nelle fusioni conglomerali che coinvolgono la produzione di beni di consumo, il *buyer power* viene normalmente esaltato ogni qual volta i mercati della distribuzione a valle (all'ingrosso o al dettaglio) sono molto concentrati: gli esperti di antitrust stanno progressivamente realizzando l'importanza del *buyer power* come forza in grado di controbilanciare in modo significativo il potere contrattuale del venditore in posizione dominante. In altre parole, il *buyer power* può impedire, in qualche misura, ai produttori la possibilità di appropriarsi di una consistente fetta di surplus nelle relazioni contrattuali con i distributori.

Queste quattro condizioni sono da ritenersi necessarie ma non sufficienti perché la *efficiency offense doctrine* risulti giustificata dal punto di vista della teoria economica. Infatti, vi è almeno un'altra condizione che deve essere rispettata. Le autorità antitrust, nel valutare l'impatto di lungo periodo di fusioni che creano conglomerati efficienti, devono effettuare una valutazione comparativa intertemporale tra le efficienze di breve periodo e le potenziali inefficienze di lungo periodo. Per tale motivo, gli effetti anticompetitivi futuri non dovrebbero essere spostati troppo avanti nel tempo. Il tempo in cui si verificheranno gli effetti futuri, al pari del tasso di sconto applicato per attualizzare tale impatto sul benessere dei consumatori, può svolgere un ruolo decisivo per l'esito della valutazione competitiva di una fusione conglomerale. Di fatto, le autorità antitrust statunitensi e comunitarie si

⁴⁵ Cfr. *Guinness/Grand Metropolitan*, cit., p. §47.

trovano in netto disaccordo sull'importanza delle efficienze di lungo periodo: da una parte, come abbiamo già avuto modo di spiegare nella Sezione 2.1, le autorità statunitensi attribuiscono un peso maggiore alle efficienze di breve periodo, mentre la Commissione Europea sembra concentrarsi maggiormente sugli effetti di lungo periodo⁴⁶.

3.3 Una checklist per l'individuazione delle fusioni conglomerali restrittive della concorrenza

Le considerazioni sin qui svolte risultano piuttosto difficili da introiettare per un'autorità antitrust. In effetti, l'implementazione di un *efficiency offense approach* impone all'autorità di cimentarsi con analisi empiriche piuttosto macchinose, utilizzando anche modelli economici previsionali. Di seguito, introduciamo una semplice checklist che può costituire un valido supporto per le autorità antitrust nella valutazione delle fusioni conglomerali.⁴⁷ Ecco i casi in cui una fusione conglomerale può destare sospetti dal punto di vista della restrizione della concorrenza nel mercato:

- La fusione conglomerale avviene in un mercato oligopolistico nel quale l'entità risultante dalla fusione gode di un significativo potere di mercato.
- I concorrenti non sono in grado di replicare la strategia del conglomerato, ampliando la loro gamma di prodotti attraverso accordi di produzione o distribuzione.
- I concorrenti non sono in grado di competere in modo sostenibile con un portafoglio prodotti più ridotto di quello del conglomerato, e le barriere all'entrata sono elevate.
- I clienti a valle non hanno un significativo buyer power.

⁴⁶ Si veda *supra*, nota 11 e testo relativo.

⁴⁷ Cfr. Padilla, *The 'Efficiency offense Doctrine' in European Merger Control*, NERA Antitrust Insights, Luglio Agosto 2002.

- I benefici (certi) di breve periodo per i consumatori – risultanti dall'abbassamento dei prezzi o da altre forme di efficienza – sono relativamente contenuti rispetto al danno (incerto) che i consumatori stessi potrebbero subire nel lungo periodo.⁴⁸

Come appare immediatamente evidente, la valutazione competitiva delle fusioni conglomerali mirata alla massimizzazione del benessere dei consumatori nel lungo periodo risulta estremamente complessa. In alcuni casi – peraltro, piuttosto circoscritti – le fusioni conglomerali possono produrre inefficienze di lungo periodo; ma in tutti gli altri casi questo tipo di operazione non danneggia i consumatori finali. Inoltre, non bisogna dimenticare che la nostra capacità predittiva sull'evoluzione futura del mercato è necessariamente limitata – come qualsiasi economista potrebbe confermare. A fronte di tale necessaria incertezza, suggeriamo di considerare l'impianto teorico adottato dalla Commissione Europea come plausibile soltanto quando vengono soddisfatte tutte le condizioni elencate nella nostra checklist.

4 IL CASO GUINNESS/GRAND METROPOLITAN: È VERO CHE LA COMMISSIONE CERCA DI PROTEGGERE I CONCORRENTI?

La checklist sviluppata nell'ultima sezione, che consente di individuare i casi in cui una fusione conglomerale sarà considerata lesiva della concorrenza in base a un approccio teso alla massimizzazione del benessere dei consumatori nel lungo periodo, costituisce uno strumento assai utile per verificare se la *efficiency offense doctrine* sviluppata dalla Commissione Europea sia di fatto tesa alla protezione dei concorrenti, oppure sia finalizzata alla protezione degli interessi dei consumatori nel lungo periodo.

La Commissione Europea si è cimentata raramente nello scrutinio di fusioni conglomerale che coinvolgevano la produzione di beni di consumo. Uno dei

⁴⁸ Ciò dipende, *inter alia*, dal tasso di sconto utilizzato per attualizzare poste finanziarie collocate in un futuro incerto – che tiene conto sia del tasso di interesse sia della probabilità che l'evento previsto si materializzi.

casi più significativi è senza dubbio *Guinness/Grand Metropolitan*, al quale volgiamo ora la nostra attenzione⁴⁹.

Nell'ottobre del 1997, la Commissione Europea ha autorizzato la fusione tra Guinness e Grand Metropolitan, ma soltanto dopo aver imposto pesanti condizioni alle parti, come l'obbligo di terminare l'accordo di distribuzione del Bacardi Rum in Grecia, anche se non vi erano sovrapposizioni di quota di mercato⁵⁰. Entrambe le parti operavano nella produzione di bevande alcoliche in diversi mercati nazionali, e l'entità risultante dalla fusione (GMG, poi denominata *Diageo*) avrebbe prodotto un'ampia gamma di bevande alcoliche nei mercati considerati. La Commissione ha ipotizzato che le singole bevande alcoliche (come il whisky, il brandy, il rum, il gin, la tequila, la vodka e i liquori locali come l'ouzo in Grecia) appartenessero a mercati rilevanti separati ma collegati tra loro, e ha concluso che la fusione avrebbe creato o rafforzato una posizione dominante in molti di questi mercati, in particolare nella produzione di whisky ma anche in quella di gin, rum e brandy.

In particolare, con riguardo al mercato greco, la Commissione ha concluso che il conglomerato GMG avrebbe prodotto tutte le principali categorie di bevande alcoliche commercializzate in Grecia, e che nessun concorrente in quel mercato nazionale sarebbe stato in grado di replicare tale offerta integrata. L'entità risultante dalla fusione avrebbe conquistato una posizione di mercato particolarmente forte nella produzione di whisky, ottenendo quote di mercato ragguardevoli anche nei mercati del gin (*Gordon's*), del brandy (*Metaxa*) e del rum (*Bacardi*)⁵¹. La Figura 1 illustra la presenza sui mercati rilevanti di Guinness e di Grand Metropolitan prima della fusione, mostrando anche la presenza di marche concorrenti. Altre imprese (come *Karoulias/Berry Brothers*, *Allied Domecq*, *Seagram*) erano presenti in un

⁴⁹ Caso n. IV/M.938, 15 ottobre 1997.

⁵⁰ Altre condizioni imposte alle parti riguardavano la cessione della produzione degli Scotch Whisky Dewar e Anislie in tutti i mercati nazionali; la terminazione della licenza di distribuzione della vodka Wyborowa in Belgio e Lussemburgo, detenuta dalla Guinness; "cedere alcune attività in Irlanda al fine di assicurare il mantenimento della concorrenza nella distribuzione delle bevande alcoliche dopo la formazione del conglomerato GMG, che avrebbe altrimenti ridotto il numero dei distributori in Irlanda da quattro a due; affidare la distribuzione del Gin Gilbey a un terzo distributore indipendente. Si veda il §183.

⁵¹ *Id.*, §91.

Figura 1. portfolio di GMG nel mercato greco

	Guinness	GrandMet	Altri
Whiskey	X	X	X
Brandy		X	X
Rum	X		X
Gin	X		
Tequila		X	X
Vodka		X	X
Ouzo		X	X

numero minore di segmenti di mercato e spesso non producevano la marca più venduta. L'entità risultante dalla fusione sarebbe stata quattro volte più grande dei suoi concorrenti più forti⁵² e, secondo la Commissione Europea, i concorrenti non avrebbero avuto alcuna ragionevole possibilità di replicare il *portfolio effect* generato dalla fusione GMG..

4.1 L'applicazione della *efficiency offense* in Guinness

La principale argomentazione che ha ispirato la decisione della Commissione Europea in *Guinness* è stata la c.d. teoria dei 'portfolio effects' o 'range effects', secondo cui la disponibilità di un'ampia gamma di prodotti di successo fornisce all'entità risultante dalla fusione un ineguagliabile vantaggio competitivo. Le principali efficienze generate dalla fusione, dunque, erano dovute a effetti per lo più non orizzontali, come le economie di scopo dal lato della domanda e le sinergie di costo. Secondo la Commissione, peraltro, tali efficienze non erano tali da eliminare qualsivoglia preoccupazione di matrice antitrust: tale circostanza conferma l'impressione che la Commissione di fatto abbia applicato una *efficiency offense doctrine* nel valutare il caso. Secondo la Commissione, "un'impresa che possa vantare una gamma di marche di successo può godere di numerosi vantaggi. In particolare ... essa sarà in grado di realizzare

⁵² *Id.*, §93.

economie di scala e di scopo nelle sue attività di commercializzazione e vendita"⁵³.

Ecco come ha ragionato la Commissione. In primo luogo, come testualmente affermato da Bruxelles, "un'ampia gamma di bevande [avrebbe conferito] notevoli vantaggi nella commercializzazione dei prodotti, fornendo a GMG la possibilità di offrire i prodotti congiuntamente [bundling] o di incrementare le vendite di un tipo di bevanda legando il suo consumo all'acquisto di un altro prodotto [tying]"⁵⁴. In altre parole, la disponibilità di un'ampia gamma di prodotti avrebbe consentito alla entità risultante dalla fusione di adottare strategie di prezzo tali da vincolare i propri clienti a valle sia nel canale HoReCa (il c.d. 'on-trade') sia nel canale della vendita di bevande da asporto ('off-trade'), il che avrebbe potuto determinare un effetto di *foreclosure* del mercato e la probabile uscita di alcuni dei concorrenti. Secondo la Commissione, il conglomerato avrebbe potuto rafforzare la propria posizione di mercato in diversi modi:

- a) *Full-line forcing*: l'entità risultante dalla fusione avrebbe potuto adottare con profitto una strategia di *bundling* vendendo congiuntamente le proprie bevande alcoliche. Tale circostanza desta il sospetto delle autorità antitrust ogni qual volta le imprese coinvolte producano marche leader, che i distributori non possono permettersi di non acquistare (le c.d. *must-stock brands*)⁵⁵.
- b) *Economie di scopo dal lato della domanda/commonality savings*: la Commissione Europea ha concluso che "il conglomerato avrebbe rappresentato un'alternativa alquanto appetibile vista la possibilità di one-stop-shopping"⁵⁶. Si è ritenuto che la disponibilità di una gamma completa di prodotti avrebbe con ogni probabilità conferito a GMG un notevole potere di mercato nei confronti degli operatori a valle, in tal

⁵³ *Id.*, §40

⁵⁴ *Id.* §100

⁵⁵ *Id.* §40

⁵⁶ *Id.* §101

modo rendendo "la minaccia implicita (o esplicita) di un rifiuto di contrarre maggiormente credibile e determinante"⁵⁷.

- c) *Flessibilità di prezzo*: la Commissione ha ritenuto che la costituzione di un ampio portafoglio di bevande alcoliche avrebbe consentito al conglomerato GMG di strutturare in modo flessibile i propri prezzi, le promozioni e gli sconti, incrementando inoltre in modo sostanziale le possibilità di effettuare un *tying* tra i prodotti della gamma: "rispetto alla gamma completa prodotta da GMG, la incompletezza della linea di prodotti dei concorrenti avrebbe sottratto loro la possibilità di adottare strategie di prezzo flessibili, rendendoli così più vulnerabili alle pressioni di mercato."⁵⁸

Di conseguenza, la Commissione Europea ha concluso che la fusione avrebbe creato un operatore con potere di mercato sproporzionato rispetto ai concorrenti, e ha presumibilmente ritenuto che l'effetto netto della fusione sul benessere dei consumatori nel lungo periodo sarebbe stato negativo. Tale valutazione era basata sul fatto che quando si combinano indizi di potere di mercato, la somma può risultare più grande del valore delle singole parti, perché il *portfolio effect* facilita l'emergere di alcune altre condotte potenzialmente lesive della concorrenza, come il *tying*, il *bundling* e altre strategie di prezzo. Nel caso in esame, ad esempio, le possibilità di *leverage* del potere di mercato post-merger potevano divenire ben più consistenti

⁵⁷ *Id.* §40.

⁵⁸ *Id.* §103. In un'altra decisione, *Pernod Ricard/Diageo/Seagram* (Caso No. COMP/M.2268, 8 maggio 2001), che riguardava una offerta congiunta di Pernod Ricard e Diageo (l'entità risultante dalla fusione Guinness/Grand Metropolitan, come ricordato alla Sezione 2.3), per l'acquisto del ramo di attività della Seagram relativa alla produzione di vino e bevande alcoliche, la Commissione ha individuato potenziali *portfolio effects* derivanti dal fatto che "dopo la fusione, se una o più marche leader sono aggiunte a una gamma di prodotti già consistente, ciò può ulteriormente rafforzare la posizione del produttore di queste marche" *Id.*, §23. Nel lungo periodo, il benessere può anche subire una riduzione quando i concorrenti sono emarginati o costretti a uscire dal mercato e l'entità risultante dalla fusione si trova quindi nella possibilità di incrementare il livello dei prezzi, senza per questo dover temere l'entrata di nuovi concorrenti nel mercato. "una maggiore differenziazione della gamma di prodotti e la commercializzazione successiva delle marche meno rinomate prodotte dalle parti riducono il potenziale commerciale dei fornitori concorrenti, che rischiano di subire l'interruzione della distribuzione dei loro prodotti da parte dei dettaglianti." *Id.*, §24. In aggiunta, secondo la Commissione, ogni qual volta la fusione crei un soggetto dotato di notevole capacità finanziaria, alla conseguente possibilità di finanziare sconti su prodotti complementari attraverso una strategia di sussidi incrociati tra prodotti appartenenti alla stessa gamma si aggiunge anche la possibilità di utilizzare profitti conseguiti in mercati non collegati alla gamma di prodotti considerata.

della somma delle singole possibilità di *leverage* pre-merger, proprio per la possibilità di combinare tra loro i prodotti attraverso una strategia di *tying*. La Commissione, pertanto, ha deciso di autorizzare la fusione solo dopo aver imposto una serie di condizioni a dir poco invasive, come la cessione della linea di produzione o della licenza di distribuzione di alcune *must-stock brands* la cui commercializzazione avrebbe altrimenti garantito al conglomerato una posizione eccessivamente predominante nei mercati rilevanti⁵⁹.

Nella decisione *Guinness*, la Commissione ha illustrato i casi in cui la disponibilità di una gamma completa di prodotti può determinare la creazione o il rafforzamento di una posizione dominante. È interessante notare che la Commissione abbia definito i *portfolio effect* come una fonte di vantaggio competitivo in grado di incidere profondamente sulla *struttura competitiva* del mercato, che riporta alla mente l'animo eminentemente strutturalista dell'antitrust comunitario. L'entità del vantaggio competitivo dipende da molti fattori, tra cui⁶⁰:

- Il fatto che la gamma di prodotti includa la marca leader o comunque alcune delle principali marche in un singolo mercato rilevante;
- Le quote di mercato delle varie marche detenute dal conglomerato, in confronto con quelle dei concorrenti;
- L'importanza relativa dei mercati in cui le parti posseggono quote di mercato e marche significative rispetto a tutti i mercati coperti dalla gamma del conglomerato; e/o
- Il numero dei mercati nei quali il conglomerato dispone di una marca leader.

Come abbiamo avuto modo di notare, la decisione relativa al caso *Guinness* conferma l'impressione che Commissione abbia sviluppato una *efficiency*

⁵⁹ Si veda la nota 45.

⁶⁰ *Id.*, §41.

offense doctrine. Nel breve periodo, la fusione avrebbe senza dubbio beneficiato i consumatori, in particolare attraverso l'abbassamento del livello dei prezzi e l'inasprimento dell'agone competitivo. Le condizioni imposte dalla Commissione miravano a privare l'entità risultante dalla fusione di parte del proprio vantaggio competitivo sui concorrenti – in altre parole, della propria superiore efficienza. Da questo punto di vista, la decisione della Commissione sembra presentare evidenti segni di un favor per gli interessi dei concorrenti. Non intendiamo, in questa sede, mettere in dubbio la compatibilità di questa dottrina con i dettami della teoria economica, almeno in alcuni casi. Il problema è se nel caso che qui ci occupa venissero rispettate tutte le condizioni necessarie affinché un tale approccio potesse trovare utile applicazione. Ed è proprio a questo problema – peraltro, alquanto complesso – che tenteremo ora di dar soluzione.

4.2 C'erano i presupposti per applicare la *efficiency offense doctrine*?

Come abbiamo già spiegato, la decisione nel caso *Guinness* sembra confermare che la Commissione Europea attribuisce notevole importanza alla tutela degli interessi dei concorrenti. Tuttavia, si può obiettare che tale favore sparisce di colpo se si considerano gli effetti di lungo periodo sul benessere dei consumatori. Anche se i clienti avrebbero beneficiato della fusione nel breve periodo, infatti, gli effetti di lungo periodo avrebbero potuto essere ben più funesti a causa del probabile aumento successivo dei prezzi.

Peraltro, nella sua decisione, la Commissione non sembra mai affrontare la questione del benessere dei consumatori nel lungo periodo, né sembra soffermarsi sul problema delle efficienze generate dall'operazione e trasferite nel breve periodo ai consumatori. Al contrario, la Commissione sembra aver concluso che il *tying* sarebbe stato vantaggioso solo per le parti coinvolte nella fusione, e che nessuna efficienza sarebbe stata tralata a valle sui consumatori. Tale circostanza sembra confermare l'opinione secondo cui la Commissione Europea si affida ad un paradigma prevalentemente strutturalista, finalizzato a preservare un numero sufficiente di concorrenti nel mercato rilevante. Non vi è traccia di un approccio basato sulla massimizzazione del benessere dei consumatori nel lungo periodo, anche se

è possibile ipotizzare che la Commissione abbia implicitamente considerato la protezione dei concorrenti come una *proxy*, come obiettivo intermedio sulla strada per la massimizzazione del *consumer welfare* di lungo periodo.

La Commissione ha considerato i *portfolio effect* come viatico per l'innalzamento di barriere all'entrata nel mercato rilevante.⁶¹ A tal proposito, la Commissione deve aver concluso che la fusione potesse determinare l'uscita dei concorrenti dal mercato, posto che l'entità risultante dalla fusione avrebbe sicuramente profittato dell'esistenza di elevate barriere all'entrata, rimanendo in tal modo al riparo da qualsivoglia pressione concorrenziale⁶².

La Commissione, inoltre, ha analizzato la questione del *buyer power* nei mercati nazionali, e ha concluso che sia i clienti del canale on-trade che quelli del canale off-trade non avrebbero potuto esercitare un potere contrattuale in grado di controbilanciare l'accresciuta forza del conglomerato, che si sarebbe così trovato nella piena libertà di fissare i propri prezzi in modo indipendente dalla concorrenza. L'esistenza di numerose *must-stock brand* nella linea di prodotti di GMG avrebbe condotto i dettaglianti in una situazione di dipendenza economica, nella quale essi sarebbero stati costretti ad acquistare le marche di GMG, anche a prezzi al di sopra del livello concorrenziale.

In breve, nel caso *Guinness* la Commissione non ha effettuato tutte le valutazioni necessarie per stabilire se la fusione fosse suscettibile di generare effetti benefici, incrementando così il livello di benessere dei consumatori. La Commissione non ha analizzato in modo sufficiente le efficienze specifiche che sarebbero state traslate a valle sui consumatori finali sia nel breve che nel lungo periodo. Certo, un'analisi completa avrebbe richiesto un notevole sforzo in termini di analisi economica, a partire dalla determinazione della probabilità di uscita dei concorrenti dal mercato, della probabilità che l'entità risultante dalla fusione si trovasse al riparo da pressioni concorrenziali, fino all'analisi della l'elasticità della domanda, finalizzata a

⁶¹ *Id.*, p. 47.

⁶² *Id.*, p. 99.

comprendere se il conglomerato in posizione dominante avrebbe potuto mantenere con profitto i propri prezzi al di sopra del livello concorrenziale.

Più nel dettaglio, la decisione della Commissione in *Guinness* ignora in modo piuttosto eclatante i benefici che i consumatori avrebbero ottenuto dalla riduzione dei costi transattivi (dovuta allo *one-stop-shopping*) e dei prezzi nel breve periodo. Come è avvenuto in altre decisioni della Commissione in casi di fusioni conglomerali⁶³, la Commissione sembra aver considerato queste fonti di efficienza allocativa alla stregua di occorrenze puramente strategiche ed effimere, dunque non abbastanza importanti da controbilanciare la restrizione alla concorrenza che si sarebbe verificata nel lungo periodo, in conseguenza della potenziale esclusione dal mercato dei concorrenti. Tale ragionamento, vale la pena ribadirlo con forza, è contrario ai dettami di una corretta analisi economica.⁶⁴

In definitiva, l'approccio della Commissione alle fusioni conglomerali che generano efficienze significative, come emerso dall'analisi del caso *Guinness/Grand Metropolitan*, risulta alquanto stucchevole. Se è vero che la Commissione ha progressivamente mostrato maggiore interesse per l'apprezzamento delle efficienze nella valutazione competitiva delle fusioni negli anni successivi alla decisione *Guinness*, quest'ultima ha lasciato dietro di sé numerosi punti interrogativi, cui gli sviluppi successivi, come avremo modo di vedere nella prossima sezione, non hanno dato risposta.

5 NOTE CONCLUSIVE

L'approccio della Commissione alla valutazione delle fusioni conglomerali tra produttori di beni succedanei o complementari è stato criticato da molti punti di vista. In questo lavoro, abbiamo concentrato la nostra attenzione su alcune carenze teoriche dal punto di vista economico, che sono state oggetto di osservazioni critiche su entrambe le sponde dell'Atlantico. Alcuni

⁶³ Cfr. ATR/de Havilland, cit.. Per una illustrazione dettagliata di questa operazione, di vedano Paul D. Klemperer e A. Jorge Padilla, *Do Firm's Product Lines Include Too Many Varieties?*, RAND Journal of Economics, Vol. 28, 1997.

⁶⁴ Cit. Padilla, *The 'Efficiency offense Doctrine' in European Merger Control*, NERA Antitrust Insights, Luglio Agosto 2002.

commentatori hanno sostenuto che l'approccio della Commissione è finalizzato alla protezione dei concorrenti, non della concorrenza in quanto tale, tanto da ricordare l'adagio reso famoso dagli *obiter dicta* della Warren Court nel caso *Brown Shoe*⁶⁵. Altri commentatori affermano che tale approccio è basato su una erronea interpretazione dell'economia dei beni complementari.

A nostro parere, si tratta di critiche per lo più infondate. Un favor per gli interessi dei concorrenti non appartiene al codice genetico dell'antitrust comunitario. L'obiettivo primario e irrinunciabile della Commissione è la protezione del benessere dei consumatori, come più volte ricordato - anche di recente - dal Commissario Monti. Di fatto, le decisioni della Commissione sono sempre più permeate dall'utilizzo di teorie economiche intrinsecamente coerenti. Tuttavia, in molti casi la Commissione si fonda su ipotesi di base alquanto speculative, le cui fondamenta economiche sono a dir poco farraginose.

La politica della concorrenza comunitaria è tradizionalmente legata a un approccio più strutturalista, che ricorda da vicino quello adottato dalle autorità statunitensi nell'era pre-Chicago, prima delle Merger Guidelines del 1982 - un approccio le cui radici teoriche possono essere ascritte al paradigma Struttura-Condotta-Performance sviluppato dalla Scuola di Harvard sul finire degli anni Trenta⁶⁶.

Un simile approccio non deve essere completamente censurato, né costituisce un'esperienza isolata nel panorama dell'antitrust contemporaneo. Di fatto, gli economisti del c.d. Post-Chicago hanno manifestato una fiducia assai minore nei confronti delle virtù taumaturgiche delle forze di mercato, mostrando che in alcuni casi strategie come il *tying* e il *leveraging* possano determinare una significativa restrizione della concorrenza nel mercato

⁶⁵ *Brown Shoe Co. v. US*, 370 U.S. 294 (1962)

⁶⁶ Si veda E.S. Mason. (1939) *Price and Production Policies of Large-Scale Enterprise*, American Economic Review 29, pp. 61-74; il paradigma Struttura-Condotta-Performance è stato in seguito formalizzato da J.S. Bain, (1956) *Barriers to New Competition*. Cambridge, MA, Harvard University Press.

rilevante.⁶⁷ Inoltre, il problema della fissazione del prezzo da parte di un'impresa in posizione dominante è ancora oggetto di un acceso dibattito. Parte della letteratura economica più recente ha persino proposto di sanzionare come predatori prezzi al di sopra dei costi, se adottati da grandi imprese o ex monopolisti. Un simile approccio ricorda molto da vicino la *efficiency offense doctrine* che costituisce l'oggetto di questo lavoro⁶⁸.

In altre parole, la Commissione non sembra predicare nel deserto né distaccarsi completamente dalle elucubrazioni degli economisti. Al contrario, una parte piuttosto corposa della letteratura economica appare compatibile con l'enfasi strutturalista tipica dell'antitrust comunitario. Secondo alcuni commentatori, le radici di tale strutturalismo sono da ricercarsi nei precetti della Scuola Ordoliberal che ha ispirato dal punto di vista giuridico ed economico l'istituzione della Comunità Europea.⁶⁹ Una visione parzialmente divergente è stata più di recente espressa da economisti di indiscussa autorevolezza, come l'economista italiano Franco Romani, secondo cui la minore fiducia nelle virtù taumaturgiche della 'competition on the merits' dipende da motivazioni per lo più storico-politiche⁷⁰: sono state infatti decisioni di politica industriale, più che "superior skills, foresight and industry", a consentire a grandi imprese di raggiungere o preservare una posizione dominante nei rispettivi mercati.⁷¹ Una fede tanto scarsa nella meritocrazia tipica del meccanismo di mercato

⁶⁷ Si vedano, per tutti, Michael D. Whinston, *Tying, Foreclosure and Exclusion*, 80 Am. Econ. Rev. 837 (1990), e Dennis Carlton e Michael Waldman, *The Strategic Use of Tying to Preserve and Create Market Power in Evolving Industries*, NBER Working Paper No. 6831 (1998).

⁶⁸ Cfr Edlin, cit..

⁶⁹ La Scuola Ordoliberal, con base a Friburgo, è stata fondata dall'economista tedesco Walter Eucken e da un giurista, Franz Böhm. È interessante notare che tale teoria è stata a lungo ignorata negli Stati Uniti, nonostante il fatto che Eucken fosse anche il co-fondatore, nel 1947, della Société Mont Pélérin, alla quale partecipavano, *inter alios*, Milton Friedman, George Stigler e Aaron Director, che sarebbero stati successivamente mentori della *Chicago School of Law and Economics*.

⁷⁰ Si veda il discorso di Franco Romani al seminario *Towards an International Antitrust Law: Comparing US and EU Approaches*, Roma, 10 dicembre 2001, ripubblicato in George Priest e Franco Romani, *L'antitrust negli Stati Uniti e in Europa. Analisi e Psicoanalisi di una Divergenza*, Mercato Concorrenza Regole, no. 1/2002.

⁷¹ Ci riferiamo all'analisi effettuata dal giudice Learned Hand in *United States v. Aluminum Company of America*, 148 F.2d 416, p. 430 (1945).

prelude senza dubbio alla visione strutturalista caldeggiata e adottata dalla Commissione Europea nelle decisioni in materia di fusioni conglomerali.⁷²

Oggi, la Commissione sembra ondeggiare in modo piuttosto evidente tra la necessità di accostarsi all'approccio antitrust delle autorità statunitensi e l'esigenza di preservare il proprio approccio economico tradizionale. Recentemente, la Commissione ha in effetti mostrato un maggiore interesse per la tematica delle *merger-specific efficiencies*. A partire dalle Note al Regolamento sulle concentrazioni, pubblicate nel 1998⁷³, la Commissione ha chiarito che le efficienze produttive (come il progresso tecnico) devono essere considerate sulla base dei principi specificati all'art. 85.3 (ora 81.3) del Trattato istitutivo delle Comunità Europee (quindi, come elemento da considerare nella valutazione competitiva della fusione). In secondo luogo, nel Libro Verde del 2001 sulla revisione del Regolamento⁷⁴, la Commissione ha riaffermato in modo più evidente la propria disponibilità a considerare "la misura in cui" la produzione di efficienze possa motivare l'autorizzazione di una fusione altrimenti restrittiva della concorrenza. Infine, la recente Comunicazione della Commissione sulla valutazione delle operazioni di concentrazione orizzontali specifica che "a causa dell'incremento di efficienza prodotto dalla concentrazione, questa non crea o non rafforza una posizione dominante, da cui risulti che una concorrenza effettiva sia ostacolata in modo significativo. Ciò avverrà quando la Commissione è in grado di concludere sulla base di prove sufficienti che il miglioramento di efficienza generato dalla concentrazione accrescerà probabilmente l'incentivo dell'impresa risultante dalla concentrazione a *comportarsi in modo pro-concorrenziale* a vantaggio dei

⁷² Si ricordi che la normativa comunitaria in materia di concorrenza implica che l'impresa in posizione dominante abbia una 'speciale responsabilità' nei confronti dei suoi concorrenti nel mercato rilevante. Tale impostazione non trova omologhi in ambito statunitense.

⁷³ Notes on Council Regulation (EEC) 4064/89, pubblicato in "Merger control law in the European Union", Commissione Europea, Bruxelles-Lussemburgo, 1998 (disponibile anche al sito <http://europa.eu.int/comm/competition/mergers/legislation/regulation/notes.html>).

⁷⁴ Cfr. il Libro Verde sulla Revisione del Regolamento (CEE) No 4064/89 del Consiglio, COM (2001) 745/6 - 11.12.2001, disponibile al sito http://www.europa.eu.int/comm/competition/mergers/review/green_paper/it.pdf

consumatori, controbilanciando gli effetti negativi per la concorrenza che l'operazione potrebbe altrimenti produrre"⁷⁵.

Di conseguenza, la produzione di efficienze sarà presa in considerazione solo nei casi in cui essa porti l'entità risultante dalla fusione ad "agire in modo pro-concorrenziale": tale atteggiamento, secondo la Comunicazione⁷⁶, può essere desunto da due evidenze: a) che il conglomerato continui ad adoperarsi anche dopo la fusione per accrescere l'efficienza; e b) che il conglomerato subisca una sufficiente pressione concorrenziale "da parte delle altre imprese presenti e di potenziali nuovi concorrenti"⁷⁷.

Un simile disposto rivela il persistere di un conflitto tra l'approccio *ex post* adottato negli Stati Uniti, che implica un ampio riconoscimento delle efficienze specifiche, e l'approccio strutturalista, *ex ante*, che mira a preservare un assetto di mercato sufficientemente competitivo come proxy per la protezione degli interessi di lungo periodo dei consumatori finali. Da un lato, posto che si richiede all'entità risultante dalla fusione di "adoperarsi anche dopo per accrescere l'efficienza", è difficile immaginare come un approccio *ex ante* possa mai abbracciare pienamente un impegno delle parti a evitare in futuro condotte abusive e forme di inefficienza-x. Per contro, l'enfasi sulle 'altre imprese presenti' appare maggiormente compatibile con un approccio strutturalista, posto che la preservazione di una struttura di mercato sufficientemente pluralista emerge come condizione necessaria perché l'entità risultante dalla fusione continui a comportarsi in modo pro-concorrenziale nel lungo periodo.

Alla luce delle profonde differenze osservabili tra l'approccio statunitense e quello comunitario al controllo delle concentrazioni conglomerali, in questo lavoro abbiamo sostenuto che la teoria economica possa costituire un'utile 'cartina al tornasole' per distinguere le decisioni che perseguono l'obiettivo della massimizzazione del benessere dei consumatori nel lungo periodo da

⁷⁵ Si veda il *Progetto di Comunicazione della Commissione sulla valutazione delle operazioni di concentrazione orizzontali a norma del Regolamento del Consiglio relativo alle operazioni di concentrazione tra imprese*, Bruxelles 11.12.2002, §88 (corsivo aggiunto). Il testo del Progetto è disponibile online al sito http://www.europa.eu.int/comm/competition/mergers/review/final_draft_it.pdf

⁷⁶ *Id.*

⁷⁷ *Id.* (Corsivo aggiunto)

quelle che invece si basano su fondamenta teoriche miopi o speculative. Di seguito, descriviamo i principali problemi lasciati tuttora irrisolti dall'analisi della casistica comunitaria in tema di fusioni conglomerali che coinvolgono beni di consumo.

Un primo problema ancora aperto riguarda la convinzione – evidente in molte decisioni della Commissione – che la fusione determinerà l'uscita dei concorrenti dal mercato per via della maggiore efficienza del conglomerato: una convinzione che risulta peraltro ispirata in molti casi da regole del pollice e calcoli approssimativi, piuttosto che da una seria analisi delle dinamiche di mercato. Prevedere l'evoluzione futura del mercato è impresa alquanto ardua per un economista, e l'uscita dei concorrenti può risultare probabile solo al verificarsi di condizioni piuttosto restrittive.

Un'altra critica che può essere mossa all'approccio della Commissione Europea riguarda l'attitudine negativa nei confronti della produzione di efficienze come elemento redimente di una fusione – un dato, questo, che risulterà presumibilmente mitigato dopo la revisione del regolamento sul controllo delle concentrazioni. Secondo il Commissario Monti, la Commissione distingue “chiaramente tra (...) fusioni che portano a riduzioni del livello dei prezzi e che sono il risultato di un comportamento strategico da parte dell'impresa dominante, il cui fine è quello di eliminare o emarginare i concorrenti per poi danneggiare i consumatori nel medio periodo e (...) fusioni che portano obiettivamente a guadagni di efficienza significativi e duraturi che verranno con ogni probabilità traslati a valle sui consumatori”.⁷⁸

Le decisioni della Commissione in materia di fusioni conglomerali non sembrano pienamente compatibili con questa visione. La Commissione normalmente non si occupa di analizzare se l'entità risultante dalla fusione avrà un vero e proprio incentivo a incrementare i prezzi o a ridurre la qualità del prodotto dopo la concentrazione; ciò dipende in misura notevole dalle peculiarità del mercato in esame – ad esempio, l'elasticità della

⁷⁸ Si veda il discorso di Monti, *Antitrust in the US and Europe: a History of Convergence*, alla General Counsel Roundtable della American Bar Association, Washington DC, 14 dicembre 2001, disponibile online al sito <http://www.eurunion.org/News/speeches/2001/011114mm.htm>.

domanda al prezzo, le economie di scala e scopo sul versante della domanda e dell'offerta, la contendibilità del mercato. La teoria economica insegna che persino un monopolista trasferirà ai consumatori parte delle efficienze che genera, perché il prezzo subirà sempre una riduzione se diminuiscono i costi marginali. La Commissione sembra inoltre poco disposta a intraprendere un confronto serio tra gli effetti di breve e quelli di lungo periodo di una fusione. La distribuzione temporale delle future inefficienze e il tasso di sconto ad esse applicato per attualizzarle risultano di assoluta rilevanza nella valutazione competitiva di una operazione di fusione.

Inoltre, non sembra esservi alcun criterio affidabile per distinguere tra efficienze allocative e efficienze produttive, né per assumere che le ultime siano le uniche a dover essere considerate nella valutazione competitiva di una fusione. Le efficienze dovrebbero essere considerate in quanto generano un impatto positivo sul benessere dei consumatori, non sulla mera base della loro natura.

Infine, il *merger control* comunitario necessita disperatamente di una analisi economica coerente, precisa e dettagliata – è indispensabile testare in modo rigoroso le teorie del danno concorrenziale sulla base di dati empirici relativi alle dinamiche di mercato. Sapere quello che è giusto nella valutazione delle concentrazioni richiede una analisi dettagliata dei fatti del caso, una ricognizione dell'evidenza a disposizione e, in alcuni casi, l'uso di metodi statistici finalizzati a sviluppare una migliore comprensione dei mercati in esame.

In conclusione, il dibattito relativo all'approccio adottato dalla Commissione nel controllo delle concentrazioni è lungi dall'aver detto l'ultima parola. In questo lavoro, siamo partiti dalla convinzione che l'obiettivo della Commissione sia la protezione degli interessi dei consumatori nel lungo periodo. Invece di interrogarci sulle reali intenzioni che sottendono l'approccio della Commissione, abbiamo scelto di osservarne direttamente i risultati. E i risultati non sono particolarmente convincenti. Persino la strada dell'inferno, si suol dire, è lastricata delle migliori intenzioni. E la strada verso una politica della concorrenza efficace ed efficiente, in fin dei conti, non è meno irta di tranelli.