

Le fusioni

La fusione è operazione mediante la quale società distinte vengono unite in un unico ente sociale, preesistente alla fusione o creato ex novo (art 2501 del c.c.).

Il regolamento sulle fusioni (UE) 4064/89 precisa che devono essere proibite le fusioni che “creano o rafforzano una posizione dominante a causa della quale l’effettivo grado di concorrenza nel mercato comune o in una sua parte potrebbe deteriorarsi in misura significativa”.

Le motivazioni delle fusioni risiedono nelle seguenti opportunità di mercato:

- riduzione dei costi eliminando inutili duplicazioni e migliorando il flusso informativo nelle organizzazioni fuse;
- fissazione di prezzi più efficienti e/o miglioramento dei servizi ai clienti (specie in fusioni di imprese che producono beni complementari);
- creazione di cartelli legali (specie coordinando in un’unica impresa azioni che erano prima separate, con ottica di conseguire la massimizzazione dei profitti monopolio).

Naturalmente questa rappresenta una sfida molto difficile per la politica antitrust tenuta a stabilire se e quando una fusione sia anti-competitiva e non aumenta il benessere sociale.

Le fusioni si suddividono in:

- Fusioni orizzontali: unione di due o più aziende concorrenti che formano un nuovo soggetto operante nello stesso mercato di prodotto delle società di partenza; questo tipo di fusione implica quindi due o più imprese che, per quanto riguarda i loro acquirenti, producono prodotti sostituiti;
- Fusioni verticali: unione di due o più imprese operanti in stadi diversi della catena di produzione verticale, quindi che appartengono alla stessa filiera produttiva;
- Fusioni conglomerate: comprendono la concentrazione di imprese senza un evidente concorrenza o un evidente relazione complementare.

Partiamo con l’analisi delle fusioni orizzontali e del paradosso delle fusioni. Le fusioni orizzontali sostituiscono due o più concorrenti con una sola impresa. La fusione delle due imprese in un mercato di tre imprese trasforma l’industria in un duopolio. La fusione di due duopolisti crea un monopolista, quindi la possibilità di una fusione di creare potere di monopolio è un problema nel caso orizzontale. Di seguito affronteremo il fenomeno noto come “paradosso della fusione” il

quale mostra che è abbastanza difficile costruire un semplice modello economico in cui ci siano profitti ragguardevoli per imprese che partecipano alle fusioni orizzontali che non conducano ad un monopolio. Illustreremo il paradosso della fusione analizzando il modello di Cournot.

Prima della fusione	Dopo la fusione
3 imprese	Duopolio
2 imprese	Monopolio

Per capire come si verifica il paradosso della fusione facciamo un semplice esempio. Nello specifico supponiamo:

- di avere 3 imprese;
- ciascuna impresa ha un costo marginale uguale e costante;
- costi fissi nulli per ogni impresa;
- si compete alla Cournot.

Le tre imprese competendo ed avendo costi marginali uguali (sono imprese simmetriche), massimizzeranno i loro profitti e produrranno la medesima quantità q^C ($q_1 = q_2 = q_3$) e sul mercato verrà imposto un certo prezzo p^C . Ovviamente in questo caso si ricaverà che $\pi_1 = \pi_2 = \pi_3$.

Se due delle tre imprese presenti sul mercato si fondono, ci troviamo, come detto in precedenza, in una situazione di duopolio e quindi massimizzando i profitti avremo una quantità minore q^F ($q_1 = q_2$) che verrà scambiata ad un prezzo più alto p^F . Anche in questo caso, ovviamente che il profitto sarà $\pi_1 = \pi_2$ che sono maggiori rispetto ai profitti ottenuti in precedenza.

Se confrontiamo la situazione ante e post fusione possiamo notare che:

- la fusione danneggia i consumatori (la quantità complessivamente scambiata diminuisce e il prezzo aumenta);
- la fusione è vantaggiosa per l'impresa che non si è fusa (la quantità prodotta diminuisce, il prezzo e il profitto aumenta);
- la fusione è svantaggiosa per le imprese che si sono fuse (il profitto congiunto aumenta ma dovendo dividerlo per le 2 imprese è minore rispetto a quello dell'impresa non fusa).

Nel modello appena descritto la fusione ha danneggiato le imprese che si sono fuse poiché non ha incrementato i profitti, a vantaggio dei loro concorrenti. Per avere vantaggi per le imprese che si fondono, quindi, la fusione dovrebbe condurre ad una condizione di monopolio.

Inoltre, la fusione ha danneggiato i consumatori che si trovano di fronte ad un mercato che risulta essere inefficiente. Partendo da questo presupposto, se questo esempio potesse rappresentare un problema generalizzato allora non si dovrebbero osservare molte fusioni. Il paradosso parte proprio da questo, infatti sul mercato si osservano molte fusioni.

Passiamo a generalizzare il modello. Supponiamo di avere le seguenti ipotesi:

- mercato composto da $N > 2$ imprese;
- prodotto omogeneo;
- identici costi $C(q_i) = c \cdot q_i$ per $i = 1$ a N ;
- Q = output aggregato prodotto dalle N imprese;
- competizione alla Cournot.

Prima della fusione:

Funzione di domanda lineare e inversa:

$$P = A - BQ = A - B(q_i + Q_{-i})$$

dove Q_{-i} è la quantità prodotta da tutte le imprese, tranne la i -esima ($Q_{-i} = Q - q_i$).

La funzione di profitto per l'impresa "i" può essere scritta come:

$$\pi_i(q_i, Q_{-i}) = q_i[A - B(q_i + Q_{-i}) - c]$$

In un gioco di Cournot, le imprese scelgono i loro livelli di output simultaneamente per massimizzare il profitto che sarà, conseguentemente, pari a:

$$\pi_i^c = \frac{(A - c)^2}{B(N + 1)^2}$$

Dopo la fusione:

Supponiamo che:

- un numero $M \geq 2$ di imprese decide di fondersi (Hp: $M < N$, escludendo il caso in cui si crei un monopolio);
- nell'industria ci sono ora $N-M+1$ imprese concorrenti;
- se consideriamo tutte le imprese uguali è possibile pensare all'impresa che si è fusa come formata dalle imprese da 1 a M (stessi costi e stesso prodotto).

L'impresa generata dalla fusione determina il suo output q_m per massimizzare il proprio profitto dato da:

$$\pi_m(q_m, Q_{-m}) = q_m[A - B(q_m + Q_{-m}) - c]$$

$$\text{dove } Q_{-m} = q_{m+1} + q_{m+2} + \dots + q_N$$

Tutte le altre imprese continueranno ad ottenere un profitto:

$$\pi_i(q_i, Q_{-i}) = q_i[A - B(q_i + Q_{-i}) - c]$$

dove Q_{-i} è la somma degli output q_j di ciascuna delle imprese $N-M$ che non sono fuse esclusa l'impresa i , più l'output dell'impresa fusa q_m .

In altre parole, *l'impresa fusa diventa proprio come una qualsiasi altra impresa dell'industria* e questo significa che tutte le imprese $N-M+1$ con costi identici e che producono lo stesso prodotto, in equilibrio devono produrre la stessa quantità e ottenere perciò lo stesso profitto.

In equilibrio post-fusione di Cournot, la quantità e il profitto dell'impresa fusa (q_m^C e π_m^C) sono uguali a quelli di ogni altra impresa non fusa. Usando l'output di Cournot e le equazioni di profitto per un mercato con le $N-m+1$ imprese si ottiene:

$$q_m^C = q_{nm}^C = \frac{A - c}{B(N - M + 2)}$$

E:

$$\pi_m^c = \pi_{nm}^c = \frac{(A - c)^2}{B(N - M + 2)^2}$$

dove m denota l'impresa fusa e nm indica l'impresa non fuse.

Nel modello di Cournot, quando il numero delle imprese diminuisce, l'output dell'industria cala e i prezzi aumentano, il vantaggio è solo quindi per le imprese NON FUSE.

Per comprendere quando la fusione diviene vantaggiosa o meno bisogna confrontare il profitto pre-fusione con il quello post-fusione.

Prima della fusione:

Ci sono M imprese che si fonderanno, ma prima della fusione il loro profitto è:

$$\pi^c = \frac{(A - c)^2}{B(N + 1)^2}$$

Quindi il profitto aggregato pre-fusione di queste M imprese è M volte tale quantità:

$$M \cdot \pi^c = M \cdot \frac{(A - c)^2}{B(N + 1)^2}$$

Dopo la fusione:

Il profitto dell'impresa fusa è:

$$\pi_m^c = \pi_{nm}^c = \frac{(A - c)^2}{B(N - M + 2)^2}$$

Affinché quindi il profitto dell'impresa nata dalla fusione sia maggiore del profitto aggregato guadagnato dalle M imprese prima della fusione deve risultare che:

$$\frac{(A - c)^2}{B(N - M + 2)^2} \geq M \cdot \frac{(A - c)^2}{B(N + 1)^2}$$

da cui si deriva la seguente condizione:

$$(N + 1)^2 \geq M(N - M + 2)^2$$

Sostituendo M con aN dove $0 < a < 1$ è la frazione di imprese che si fondono, si può calcolare quanto deve essere grande “a” affinché sia redditizia la fusione:

$$a(N) > \frac{3 + 2N - \sqrt{5 + 4N}}{2N}$$

La tabella seguente fornisce $a(N)$ e, quindi, il numero minimo di imprese associate M che si deve fondere, affinché la fusione sia redditizia per una serie di valori di N il quale è il numero delle imprese in un’industria.

N	5	10	15	20	25
a (N)	80%	81,5%	83,1%	84,5%	85,5%
M	4	9	13	17	22

Affinché una fusione sia redditizia, sotto le ipotesi che si compete alla Cournot, che la domanda sia lineare e che i costi siano identici e costanti, è necessario che nel mercato si fonda almeno l’80% delle imprese ma questo non sarebbe mai consentito dalle autorità antitrust. Da qui si ricava quella che è conosciuta con il nome di “regola dell’80%”.

Attraverso il modello precedente, sembrerebbe che le fusioni non siano redditizie ma come osservato, queste operazioni sono all’ordine del giorno.

Pertanto, bisogna capire quali aspetti del mondo reale il semplice modello di Cournot non riesce a cogliere. Anzitutto, analizzando in maniera critica il modello di Cournot che da luogo al paradosso, esso considera che le imprese dopo la fusione concorrono esattamente nelle stesse condizioni delle imprese non fuse. Mentre è, invece, ragionevole pensare che le imprese fuse differiscano in modo sostanziale dalle concorrenti non fuse e che anche il mercato sia cambiato in modo da alterare il comportamento delle rivali.

Anzitutto bisogna considerare la possibilità di sinergie di costi delle imprese che si fondono. Se, infatti, l’imprese non sono più uguali pre e post fusione questo genera il fatto che le imprese fuse

hanno importanti risparmi di costo (sia in termini di costi fissi che variabili), ciò fa sì che il paradosso decada e che le imprese trovino molto profittevole fondersi.

C'è da dire che in termini di benessere non è affatto detto che anche i consumatori trovino profittevole la fusione, infatti se è vero che da un lato la fusione porta maggiore efficienza produttiva (minor costi) dall'altro, inevitabilmente, riduce la concorrenza. È possibile, quindi, affermare che i risparmi sui costi variabili dovrebbero essere irrealisticamente elevati per giovare anche ai consumatori.

Altro modo per risolvere il paradosso della fusione è il caso in cui un'impresa formatasi dalla fusione differisce per dimensione, e può quindi operare come impresa leader alla Stackelberg.

In questo caso, diverso da competizione simultanea, conviene essere leader e ci si perde ad essere follower. È chiaro, quindi, che le imprese vorranno fondersi se questo gli permette di guadagnare leadership, e di contro che nessuna impresa è incentivata a "rimanere a guardare" diventando follower.

È evidente che tali considerazioni risolvono, quindi, il paradosso ma mettono in luce il difficile compito a cui sono chiamate le autorità antitrust in merito, in quanto una sequenza importante di fusioni potrebbe condurre ad una riduzione significativa del livello di competizione e, quindi, ad un aumento dei prezzi per i consumatori.

Altra possibilità è la differenziazione dei prodotti. Molte imprese, infatti, sul mercato si impegnano per differenziare i propri prodotti e questo fornisce loro una maggiore libertà nello stabilire i prezzi. Quindi devono essere considerate anche le fusioni tra questi tipi di imprese. Nello specifico se si fa concorrenza sulla quantità, le quantità sono sostituti strategici: imprese non fuse aumentano i propri output in risposta ad un output più basso prodotto dalla fusione. L'effetto di ciò è che si **INDEBOLISCE L'EFFICACIA DELLA FUSIONE.**

Se, invece, si considera la concorrenza dei prezzi, allora i prezzi sono complementi strategici: la fusione porta le imprese fuse ad aumentare i prezzi e questo incoraggerà anche quelle non fuse a fare altrettanto. Il tutto comporta che si **AUMENTA L'EFFICACIA DELLA FUSIONE.**

Passiamo alle politiche pubbliche per le fusioni orizzontali. Partiamo analizzando l'evoluzione della politica economica negli USA. Essa parte nel 1968 con le prime Merger Guidelines che dipendevano molto dallo schema SCP (la Struttura del mercato influisce sul Comportamento adottato dalle imprese e quindi ne determina le Performance) e avevano un sistema di valutazione della struttura di mercato basato sull'indice di concentrazione (CR4). In queste linee guida le fusioni sarebbero state contestate in qualsiasi industria in cui il CR4 avesse superato il 75% e

ciascuna delle imprese in procinto di fondersi avesse avuto una quota di mercato inferiore al 4%. Se, invece, il CR4 fosse stato al di sotto del 75% allora le fusioni sarebbero state contestate se ciascuna delle imprese avesse avuto quote di mercato dal 5% in su. Secondo tali linee, pertanto, una quota complessiva al di sotto del 10% avrebbe fatto scattare la contestazione della fusione.

Nel 1982 vi furono primi segnali del cambiamento di tendenza e di visione riguardo la fusione, infatti il Dipartimento di Giustizia emise delle nuove merger guidelines che portarono una maggiore flessibilità sui vincoli di concentrazione. Il rapporto di concentrazione CR4 fu abbandonato in favore del HHI e la soglia d'intervento divenne un valore di tale ultimo indice pari a 1800. Le fusioni delle industrie meno concentrate sarebbero state contestate solo se avessero aumentato l'HHI di oltre 100 punti e, contemporaneamente, solo se l'HHI dell'industria avesse già superato il valore di 1000.

Gli emendamenti successivi del 1984, 1992 e 1997 riducono ulteriormente le restrizioni ed in particolare:

- maggiore riconoscimento della capacità di generare efficienza di costo;
- maggiore consapevolezza della teoria moderna supportata da dati empirici che suggerivano che molte fusioni non minacciavano la concorrenza come prima sostenuto nel paradigma del SCP.

Questo ha permesso in quegli anni molte importanti fusioni come, ad esempio, Union Pacific e Southern Pacific (ferrovie), Exxon e Mobil e, anche, British Petroleum e Amoco (settore petrolifero).

Passiamo all'evoluzione della politica economica in Europa. Le concentrazioni sono diventate oggetto esplicito della normativa antitrust con il regolamento 4064/89. In realtà questo regolamento risultava insoddisfacente per le seguenti ragioni:

- aver associato i limiti di concentrazione alla presenza di dominanza (pre-fusione) di una delle imprese coinvolte;
- l'ambiguità che ha caratterizzato la valutazione dei potenziali guadagni di efficienza delle fusioni.

Il nuovo regolamento 139/2004 riduce alcuni dei problemi del primo regolamento riflettendo il cambio di tendenza delle guidelines americane. In particolare:

- passaggio dal concetto di dominanza (pre-fusione) al concetto di riduzione della concorrenza in seguito a fusioni;

- richiesta di conseguente riduzione dei prezzi per i consumatori grazie all'efficienza;
- maggiore varietà e qualità come conseguenza di una fusione;
- rilevanza comunitaria di fusioni che coinvolgono imprese che operano come attori determinanti sul mercato europeo.

In aggiunta a ciò, i policy maker hanno sviluppato altri due punti per permettere maggiormente alle fusioni di essere approvate dall'antitrust:

- approccio basato su rimedi preventivi: vendita di alcuni asset di proprietà delle imprese interessate nella fusione per mantenere la pressione competitiva;
- vincoli comportamentali che devono essere rispettati dall'impresa dopo la fusione che vengono monitorati costantemente dagli enti governativi con il supporto delle segnalazioni delle imprese concorrenti.

Questa nuova visione ed approccio riguardo alle fusioni, ha portato dal 1992 un'impennata dei consensi alle fusioni.

Passiamo alle fusioni verticali. Si definisce fusione verticale:

- l'unione di due imprese che operano in fasi consecutive della medesima filiera;
- l'unione di due imprese che producono prodotti complementari.

Analizziamo, ora, l'effetto pro-concorrenziale delle fusioni verticali. Supponiamo di avere un monopolio ad ogni livello della filiera produttiva: l'impresa "a monte" (upstream firm), e l'impresa a valle (downstream firm). Ciò significa che vi è un unico fornitore a monte che vende un unico prodotto ad un'unica impresa a valle, il dettagliante. Il produttore produce il bene al costo unitario c e lo vende al dettagliante al prezzo all'ingrosso r . Il dettagliante, poi, rivende il prodotto ai consumatori al prezzo di mercato P .

Come è evidente ogni decisione di prezzo di ogni singola impresa impone necessariamente un'esternalità all'altra. Sia l'impresa a monte che quella a valle impongono un mark-up positivo sui costi marginali, il quale si traduce in un aumento del prezzo al consumatore finale: tale fenomeno si definisce **doppia marginalizzazione**. La funzione di domanda del consumatore è:

$$P = A - BQ$$

Il profitto del dettagliante è:

$$\pi^D(Q, r) = (P - r)Q = (A - BQ)Q - rQ$$

Il dettagliante massimizza i profitti uguagliando il ricavo marginale ($R' = A - 2BQ$) con il costo marginale ($C' = r$) e ottiene il seguente output ottimale a valle:

$$Q^D = \frac{A - r}{2B}$$

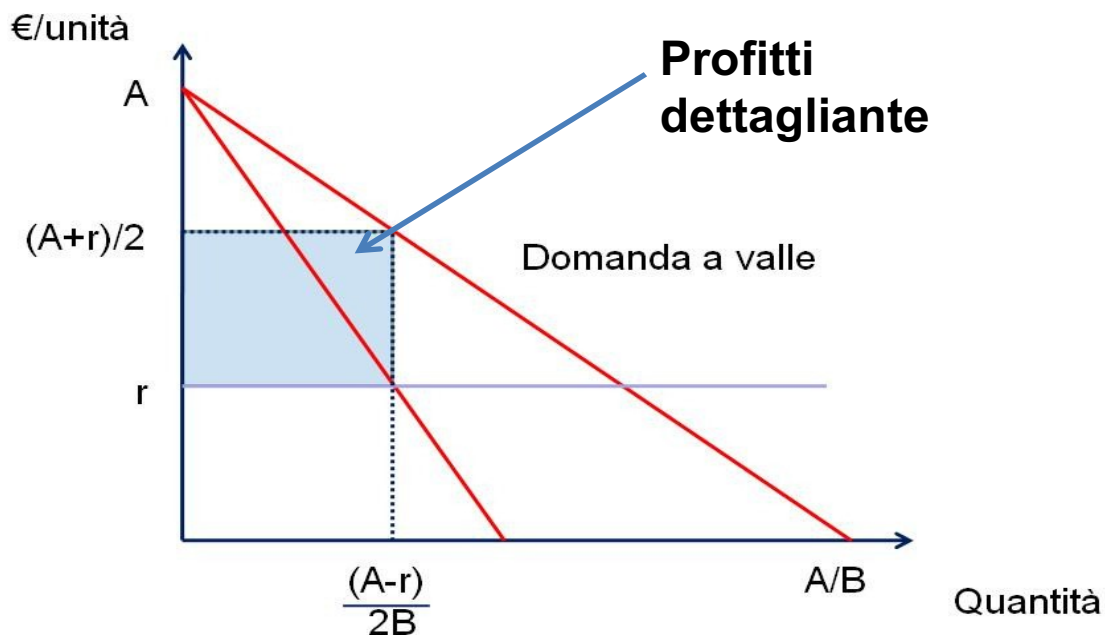
Con il relativo prezzo:

$$p^D = \frac{A + r}{2}$$

Il profitto del dettagliante sarà:

$$\pi^D = \frac{(A + r)^2}{4B}$$

Graficamente:



L'impresa a monte osserva una funzione di domanda pari alla quantità prodotta dal dettagliante:

$$Q^D = \frac{A - r}{2B}$$

Ciò significa che quando il dettagliante non ha costi marginali oltre al prezzo degli input applicato dal produttore, la domanda inversa che affronta il produttore a monte all'ingrosso è r , che è anche la funzione di ricavo marginale che affronta il dettagliante.

$$r = A - 2BQ$$

Data questa funzione di domanda l'obiettivo del produttore a monte è massimizzare i profitti e lo fa uguagliando i suoi ricavi marginali ($R' = A - 4BQ$) con i suoi costi marginali ($C' = c$) e ottiene ciò che segue:

$$Q^P = \frac{A - c}{4B}$$

E:

$$r^P = \frac{A + c}{2}$$

Quando il produttore a monte fissa tale prezzo all'ingrosso il dettagliante a valle fa pagare il seguente prezzo:

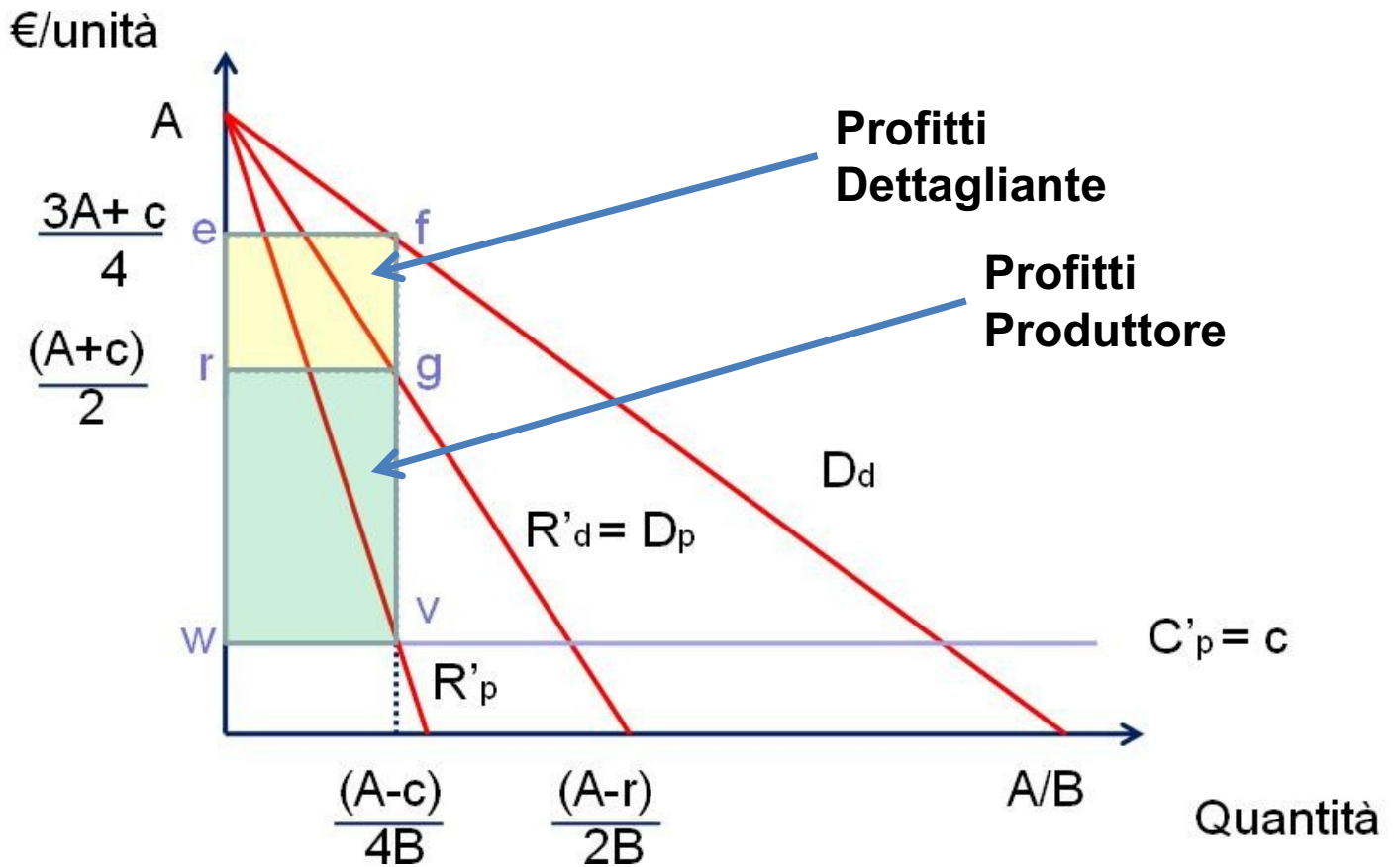
$$p^D = \frac{A + r^P}{2} = \frac{3A + c}{4}$$

E vende la seguente quantità:

$$Q^D = \frac{A - r^P}{2B} = \frac{A - c}{4B}$$

Tale quantità corrisponde esattamente alla quantità che il produttore a monte prevedeva di

vendere stabilendo il prezzo all'ingrosso. Graficamente:



I profitti dell'impresa a monte saranno:

$$\pi^P = \frac{(A - c)^2}{8B}$$

Mentre i profitti del dettagliante divengono:

$$\pi^D = \frac{(A - c)^2}{16B}$$

E i profitti congiunti saranno pari a:

$$\pi^{P+D} = \frac{3(A - c)^2}{16B}$$

Supponiamo ora che le due imprese operino una fusione verticale. Così facendo si ottengono i seguenti benefici:

- l'esternalità viene internalizzata;
- riduzione dei costi: esiste ora un solo margine lungo la filiera (in pratica, si elimina il problema della doppia marginalizzazione).

Di conseguenza, assisteremo ad una riduzione dei prezzi al consumatore finale e ad un aumento delle quantità prodotte e ciò dovrebbe comportare ad un aumento sia dell'efficienza che del benessere del consumatore.

In seguito alla fusione il bene ora è prodotto al costo marginale c ($C' = c$). Di fatto l'impresa è un monopolista la cui curva di ricavo marginale è la stessa dell'impresa dettagliante non integrata ($R' = A - 2BQ$). Massimizzando il profitto ($R' = C'$) otteniamo i seguenti risultati:

$$Q^I = \frac{A - c}{2B}$$

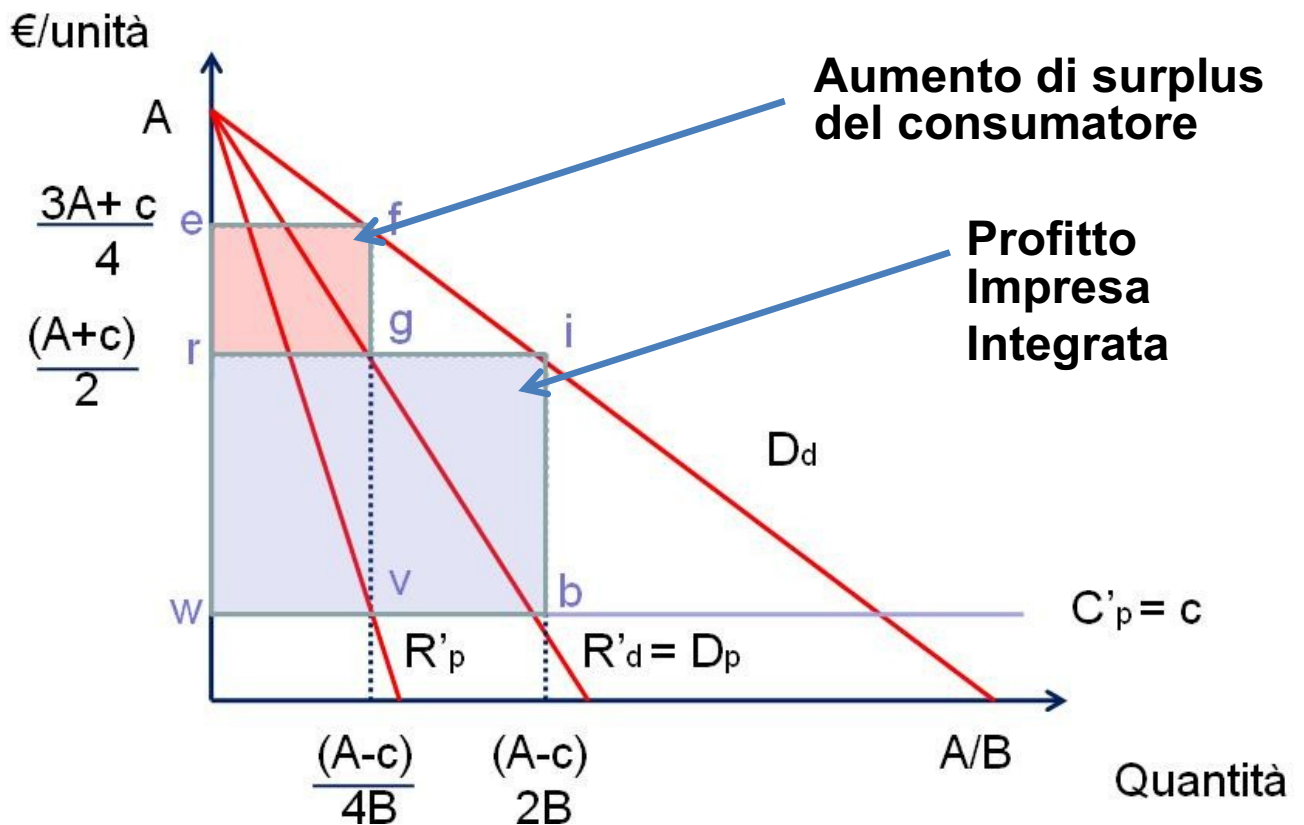
E:

$$P^I = \frac{A + c}{2B}$$

Il relativo profitto sarà:

$$\pi^I = \frac{(A - c)^2}{4B}$$

Graficamente:



È evidente che $\pi^I > \pi^{P+D}$

Il modello fin qui considerato si fonda su due ipotesi particolarmente stringenti, pertanto, è necessario verificare cosa succede se tali presupposti vengano meno.

Ipotizziamo che esistano più imprese dettaglianti con diverse disponibilità a pagare il prodotto intermedio (cioè il mercato a valle è concorrenziale) e che il mercato dei fornitori sia monopolista oppure che il mercato a monte sia concorrenziale e che quello a valle sia monopolista. Nel primo caso le imprese a valle sarebbero costrette a imporre un prezzo al dettaglio pari alla somma tra il prezzo a monte e il costo marginale a valle. Mentre nel secondo le imprese a monte sarebbero costrette ad imporre un prezzo all'ingrosso pari al costo marginale ($c=r$). In entrambi i casi non può esserci doppia marginalizzazione ma neanche alcun miglioramento dovuto all'integrazione verticale.

Se supponiamo, invece, di passare ad un caso più realistico in cui consideriamo una situazione di mercato oligopolistico ad ogni stadio, oltre a risolvere il problema della doppia marginalizzazione, la spinta all'integrazione verticale può essere veicolo di pratiche anticoncorrenziali.

Se due imprese si integrano verticalmente hanno la possibilità di mettere in atto strategie di market foreclosure (chiusura del mercato) nei confronti delle imprese non integrate, al fine

di ridurre la competizione sia nel mercato a valle sia in quello a monte. La fusione verticale, in questo caso potrebbe comportare una impresa in grado di negare ai dettaglianti una fonte di input oppure ai produttori uno sbocco sul mercato.

Concludiamo analizzando le fusioni conglomerali. Le fusioni conglomerali comportano il controllo comune di imprese i cui prodotti non sono né diretti sostituti né complementi: vengono, quindi, meno motivazioni di tipo concorrenziale o di relazione complementare (es. General Electric, produttore di motori aerei e prodotti elettrici, ha acquisito il network americano NBC).

La prima motivazione per operare un tale tipo di fusione risiede nello sfruttamento delle economie di scopo. Attraverso una fusione conglomerale, infatti, si ha la possibilità di diversificare sia la produzione sia il mercato. In questo modo l'impresa integrata può sfruttare sinergie:

- nella produzione;
- nei canali distributivi;
- nell'organizzazione;
- nella R&S (Ricerca e Sviluppo).

Così facendo l'impresa integrata può ridurre i propri costi fissi, ma ciò può avvenire solo se l'affinità tra le due imprese è elevata. Tuttavia il numero di imprese conglomerate, con poco in comune circa tecnologia e mercato di sbocco, è elevato.

Un'altra possibile spiegazione al fenomeno delle fusioni conglomerali risiede nella possibilità di ridurre i costi di transazione. Per costi di transazione si intendono tutti quei costi che un'impresa sostiene qualora questa si rivolga a mercati esterni per lo scambio di prodotti e servizi.

Tra i principali costi di transazione ricordiamo:

- costi di R&S;
- costi di negoziazione;
- contratti di fornitura;
- comportamenti opportunistici.

Tuttavia le motivazioni fin qui esposte non sono in grado di spiegare in maniera esaustiva le ragioni di una fusione conglomerale.

Altri motivi legati alla decisione di fare una fusione conglomerale potrebbero essere motivi

“manageriali”. Quando un’impresa consegue risultati inferiori a quelli di mercato, i manager corrono un forte rischio di essere licenziati. Per ridurre questo rischio, i manager possono intraprendere la strada della diversificazione dell’attività aziendale, attraverso le fusioni conglomerali.

In questo modo si riduce il rischio d’impresa distribuendola su più aree di business. Tuttavia, questa scelta non crea valore per gli azionisti, il quali potrebbero diversificare il proprio portafoglio investimenti di propria iniziativa e in maniera più efficiente.

Nella maggior parte delle grandi aziende esiste una separazione tra ownership (gli azionisti) dell’azienda e controllo (i manager). Poiché è il manager che decide il da farsi, è l’interesse del manager che prevale. Se non esistono limiti all’attività dei dirigenti, questi possono sfruttare le fusioni conglomerali come strumento per mantenere e rafforzare la propria posizione. Non a caso la remunerazione del management è spesso legata alla crescita dimensionale dell’azienda.

Infatti, attraverso una fusione conglomerale, i manager forzano la crescita di un’impresa, anche se questa scelta non è orientata né all’efficienza, né alla soddisfazione degli interessi degli azionisti.

Esercizi

1. Considerate un mercato con le seguenti caratteristiche:

$$P = 40 - Q \text{ e } C_i = 10q_i \text{ con } i = 1,2,3$$

- Calcolate l'equilibrio di Cournot.
- Supponete che M=2 imprese si fondano orizzontalmente, calcolate il nuovo equilibrio e verificate se la fusione è profittevole.
- Supponete ora che il numero delle imprese sia pari a 59 (N=59) e che M=57 imprese si fondano, calcolate il nuovo equilibrio e verificate la profittabilità della fusione orizzontale.

2. Considerate un mercato con le seguenti caratteristiche:

$$P = 120 - Q \text{ e } C_i = 30q_i + F \text{ con } i = 1,2,3$$

- Calcolate il valore di F tale per cui la fusione tra M=2 imprese è profittevole.
- Calcolate il valore di F tale per cui fusione sia socialmente vantaggiosa.
- Confrontate e commentate.

3. Supponete di avere 2 imprese (dettagliante e produttore) con le seguenti caratteristiche:

$$P = 100 - Q \text{ e } C' = 10$$

- Calcolate l'equilibrio dettagliante-produttore.
- Calcolate l'equilibrio dell'impresa fusa verticalmente.
- Commentate.

4. Supponete di avere un monopolista a monte e 2 dettaglianti a valle con le seguenti caratteristiche:

$$P = 150 - Q \text{ e } C'_p = 30$$

- Calcolate i prezzi di equilibrio (r e p) e i profitti delle 3 imprese.
- Calcolate l'equilibrio dovuto all'integrazione verticale.
- Calcolate il nuovo prezzo se tutti i mercati (a monte e a valle) sono concorrenziali.

Risultati

Esercizio 1):

- $q^C = 7,5, p^C = 17,5, \pi^C = 56,25$
- $q^F = 10, p^F = 20, \pi^F = 100 \Rightarrow$ non profittevole $\pi^C > \pi^F/M (56,25 > 50)$
- $q'_C = 0,5, p'_C = 10,5, \pi'_C = 0,25, q'_F = 7,5, p'_F = 17,5, \pi'_F = 56,25 \Rightarrow$ profittevole $\pi'_C < \pi'_F/M (0,25 < 1)$

Esercizio 2):

- $F > 112,5$
- $F > 196,875$
- la condizione che mi garantisce il massimo possibile sarebbe quindi $F > 196,875$

Esercizio 3):

- a) $r^P = 55$, $q^P = 22,5$, $p^D = 77,5$, $SC = 253,125$, $\pi^D = 506,25$, $\pi^P = 1012,5$, $W = 1771,875$
- b) $q^I = 45$, $p^I = 55$, $SC^I = 1012,5$, $\pi^I = 2025$, $W^I = 3037,5$
- c) $W^I > W$ l'integrazione verticale porta vantaggi in termini di efficienza

Esercizio 4):

- a) $r^P = 90$, $q^P = 30$, $p^D = 120$, $\pi^P = 1800$, $\pi^D = 450$
- b) $r^P = 90$, $q^P = 30$, $\pi^I = 2700$, $\pi^D = 0$
- c) $q'_p = 60$, $p'_d = 90$, c'è maggiore efficienza visto che $p^D > p'_d$ ($120 > 90$)