

L'analisi controfattuale nel merger control

Ermelinda Spinelli, 28 febbraio 2019



Freshfields Bruckhaus Deringer

La sfida dell'analisi controfattuale dinamica

Confronto tra mercato **post-merger** e **come il mercato si sarebbe evoluto** in assenza di merger

«Nel valutare gli effetti di una concentrazione sulla concorrenza, la Commissione mette a confronto le condizioni di concorrenza che si determinerebbero a seguito della concentrazione notificata con le condizioni che si sarebbero affermate in assenza della concentrazione. Nella maggior parte dei casi le condizioni di concorrenza esistenti al momento della concentrazione costituiscono il termine di paragone pertinente per valutare gli effetti di una concentrazione. Tuttavia, **in talune circostanze, la Commissione può prendere in considerazione futuri mutamenti del mercato che possono essere previsti con ragionevole certezza.** Nello stabilire quale situazione va presa come effettivo termine di paragone, essa può in particolare tener conto della **probabile entrata o uscita di imprese concorrenti se la concentrazione non avesse avuto luogo**»

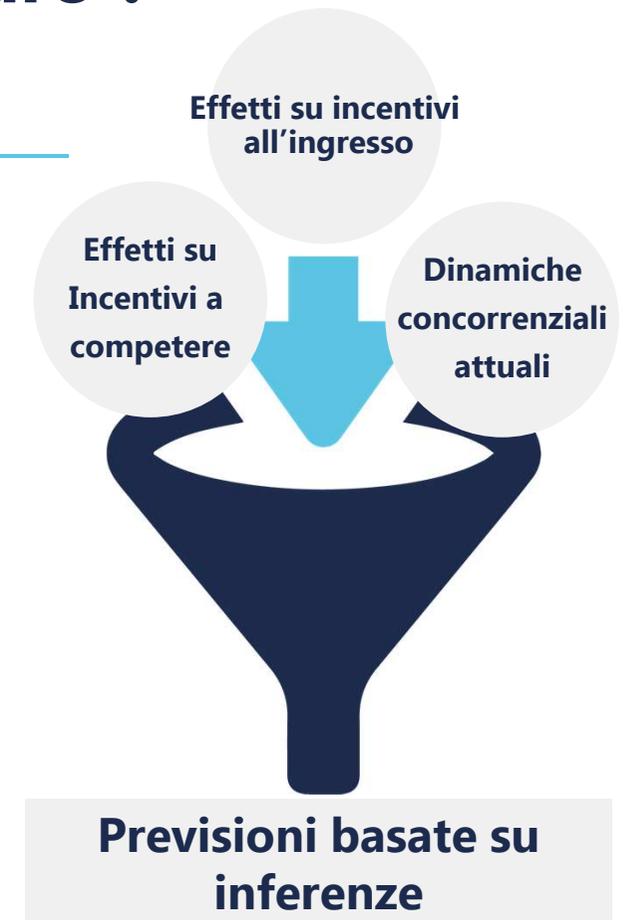
(Horizontal Merger Guidelines, para. 9)



Come fare a 'predire il futuro'?



- Il controllo delle concentrazioni è necessariamente di natura predittiva
- La qualità delle previsioni dipende dalla qualità delle inferenze che l'analisi economica mette a disposizione:
 - *diversion ratios, pricing pressure indices, merger simulations, natural experiments*
- Ma è ancora difficile valutare:
 - *efficiencies,*
 - *entry conditions,*
 - relazione dimensioni dell'impresa/struttura del mercato/innovazione



To bid or not to bid?

Evoluzione di dinamiche commerciali



- *ArcelorMittal/ILVA* (2018): l'acquisizione tramite gara richiede di valutare che non ci siano offerenti diversi che causino minori effetti anticoncorrenziali
- *Knorr-Bremse/Haldex* (2017): scenario controfattuale rappresentato dal completamento dell'operazione da parte di ZF Friedrichshafen (*alternative bidder*)
- *Lufthansa/Air Berlin* (2017): nonostante significativi effetti orizzontali, operazione autorizzata data l'assenza di offerenti alternativi
- *Lufthansa/Austrian Airlines* (2009): la Commissione considera come controfattuale l'ipotesi in cui AirFrance, piuttosto che Lufthansa, avrebbe acquisito Austrian Airlines
- Nonostante sia permesso (e talvolta doveroso) deviare significativamente dalla situazione pre-merger nella definizione del controfattuale, questa non può essere basata su mera speculazione (ad es. operazioni alternative meramente ipotetiche)

Ex-post o ex-ante?

«in assenza dell'annuncio della *proposed transaction*»

ovvero

«in assenza dell'implementazione della *proposed transaction*»

Situazione pre-
merger

Annuncio
dell'operazione

Implementazione
dell'operazione

Come tenere conto dell'innovazione?

Le Linee Guida dell'Unione Europea

- **L.G. Concentrazioni orizzontali:**
«La concorrenza effettiva apporta dei benefici ai consumatori, quali prezzi bassi, prodotti di alta qualità, un'ampia gamma di beni e servizi, e innovazione. ... la Commissione impedisce le concentrazioni suscettibili di privare i consumatori di questi benefici tramite un aumento significativo del potere di mercato delle imprese. Per "aumento del potere di mercato" si intende la possibilità ... di aumentare i prezzi, ridurre la produzione, la scelta o la qualità dei beni e servizi, diminuire l'innovazione [...].»(para. 8)
- **L.G. Concentrazioni orizzontali:**
«Nei mercati in cui l'innovazione è un importante fattore di concorrenza, una concentrazione può accrescere la capacità e l'incentivo di un'impresa di immettere nel mercato nuove innovazioni e quindi la pressione concorrenziale esercitata sulle imprese concorrenti ..., la concorrenza effettiva può essere significativamente pregiudicata da una concentrazione tra due importanti innovatori, per esempio tra due imprese dotate di prodotti in fase di sviluppo destinati ad uno specifico mercato del prodotto [...].» (para. 38)
- **L.G. Trasferimenti di tecnologia:**
«L'innovazione costituisce una fonte di concorrenza potenziale di cui occorre tener conto nel valutare l'impatto dell'accordo sui mercati del prodotto e sui mercati delle tecnologie. In un numero limitato di casi, tuttavia, potrebbe essere utile e necessario anche analizzare separatamente gli effetti sulla concorrenza per quanto riguarda l'innovazione. Ciò è opportuno, ad esempio, nei casi in cui l'accordo pregiudica l'innovazione volta a creare nuovi prodotti e in quelli in cui è possibile, sin nella fase iniziale, individuare i poli dell'attività di ricerca e sviluppo ...» (para. 27)

Il ruolo dell'innovazione



- L'innovazione è da tempo elemento rilevante nell'analisi del controfattuale
- Generalmente limitata alla concorrenza tra un prodotto già sul mercato e un prodotto in fase di sviluppo, ma non solo:
 - sovrapposizioni tra *early-stage pipeline products* (J&J/Actelion, 2017)
 - concorrenza su mercati che non esistono ancora (Nielsen/Arbitron, 2013 FTC re *cross-platform audience measurement*)
 - impatto della concentrazione sulle attività di R&S (Dow/DuPont, 2017, Bayer/Monsanto 2018)



L'economia dell'innovazione



Appropriabilità (Schumpeter)

- L'«appropriabilità» è la capacità delle imprese di beneficiare dei propri sforzi di innovazione
- Proprietà intellettuale concede agli innovatori monopoli temporanei
- Minor numero di imprese incoraggia l'innovazione perché le altre moltiplicheranno i propri sforzi

Cannibalizzazione (Arrow)



- La «cannibalizzazione» sottrae volumi ai propri prodotti
- Basata sulla analisi tradizionale (effetti unilaterali, *closeness of competition*)
- Minor numero di imprese riduce l'incentivo ad innovare perché i nuovi prodotti sottrarrebbero vendite l'uno all'altro

Le «killer acquisitions»

- Difficile individuazione di un controfattuale credibile (*in primis* per difficoltà di reperimento dati/informazioni), ma v. abbandono di CDK/AutoMate negli Stati Uniti in seguito a opposizione FTC (2018)
- Inversione dell'onere della prova? In quali ambiti?



«Did Facebook's acquisition of Instagram and WhatsApp reduce competition? My own gut feeling is yes, but am I able to prove it? No.»

(J. Tirole)



«[it should be up to] these very large firms [to] show us and convince us there are efficiencies and complementarities emerging»

(T. Valletti)

Will they stay or will they go?

L'uscita dal mercato come controfattuale

- **Il test:** in assenza della concentrazione,
 1. la concorrenza sarebbe ridotta almeno nella medesima misura;
 2. la target sarebbe costretta all'uscita dal mercato, e con essa i suoi beni produttivi; e
 3. non vi sarebbe un'acquisizione alternativa con effetti anticoncorrenziali meno gravi

L'uscita dal mercato come controfattuale

La «failing firm defence» – Selezione casi rilevanti

- **Standard probatorio:** la saga *Aegean/Olympic* (2011 vs. 2013)
- **Uscita degli asset dal mercato:** *Nynas/Shell/Harburg Refinery* (2013) (vs. *JCI/Fiamm*, 2007)
- **Acquisizione alternativa:** *Deloitte & Touche/Andersen* (2002)

L'ingresso nel mercato come controfattuale

L'ingresso nel mercato come controfattuale



- **Probabilità dell'ingresso:** è probabile che l'ingresso di un nuovo competitor possa condizionare le imprese post-merger? Quali sono le barriere all'entrata? L'ingresso nel mercato sarà redditizio?
- **Tempestività:** l'ingresso nel mercato è sufficientemente rapido e duraturo?
- **Sufficienza:** l'ingresso è possibile su piccola scala (e.g. particolare nicchia del mercato) o su scala sufficiente per impedire o annullare gli effetti anticoncorrenziali della concentrazione?

Lundbeck (ma analisi ex art 101 TFUE)

- La Commissione conclude che Lundbeck avesse pagato produttori di farmaci generici per ritardare la commercializzazione di tali farmaci
- La Commissione stabilisce che esistono «concrete possibilità» per tali prodotti di entrare sul mercato, sicché i loro produttori costituiscono potenziali concorrenti di Lundbeck
- Di conseguenza, l'accordo concluso dai produttori di questi con Lundbeck ricade nell'ambito dell'art. 101 TFUE

EDF/Segebel

- EDF deteneva partecipazioni nello stabilimento nucleare Tihange-1 e stava valutando lo sviluppo di unità a turbine CCGT. In caso di acquisizione Segebel, operatore elettrico, avrebbe potuto rinunciare alle CCGT. E.ON e RWE altri potenziali entranti in Belgio.
- Pertanto la Commissione considera i possibili scenari:
 - EDF non procede all’investimento e vende la propria partecipazione in Tihange-1
 - EDF non procede all’investimento ma mantiene la propria partecipazione in Tihange-1
 - EDF procede con un progetto di investimento e mantiene la propria partecipazione in Tihange-1
 - EDF procede con entrambi i progetti di investimento e mantiene la propria partecipazione in Tihange-1

“The assessment of the potential horizontal unilateral effects of the proposed transaction requires a comparison with a counterfactual which describes the most likely market outcome(s) in the absence of the proposed transaction” (para. 66)

Commissione conclude che l’incentivo di EDF ad entrare nel mercato CCGT risulterebbe fortemente ridotto post merger

Alstom/Siemens

- Le parti avevano *inter alia* indicato la pressione concorrenziale rappresentata dai produttori cinesi
- Importanza dell'analisi della contestabilità delle quote del mercato rilevante
- CRRC (principale concorrente potenziale) detiene più del 90% delle proprie attività in Cina
- Nessun produttore cinese risulta aver fornito un singolo treno ad altissima velocità al di fuori della Cina
- Decisione non ancora pubblica – sarà interessante vedere analisi *bidding data* / considerazioni in materia di rapidità di penetrazione nel mercato

A decorative graphic consisting of several overlapping, wavy blue lines that flow from the left side of the page towards the right, creating a sense of movement and depth.

Grazie per l'attenzione

Le informazioni contenute nel presente documento non sono da considerarsi né un esame esaustivo, né un parere legale e non prescindono dalla necessità di ottenere pareri specifici in ordine alle singole fattispecie.

© Freshfields Bruckhaus Deringer LLP 2019

DS35350