

IL DANNO ANTITRUST: BREVE CORSO DI CUCINA

Luigi Prosperetti

Eleonora Pani

Ines Tomasi

1. Premessa

In questo articolo, presentiamo alcuni casi applicati di calcolo del danno antitrust, relativi a cartelli ed a comportamenti illecitamente escludenti.

Com'è ben noto, e come dettagliatamente abbiamo discusso in un nostro lavoro recentemente pubblicato¹, il danno da abuso concorrenziale pone vari problemi sotto il profilo della prova dell'*an*. Qui tuttavia, al fine di concentrarci sugli aspetti più strettamente valutativi del danno, assumeremo semplicemente che l'*an* sia stato stato in qualche modo provato, e ci dedicheremo quindi alla valutazione del danno e, ove rilevante, del nesso causale. Forniremo dunque alcuni esempi, nello spirito di una sorta di manuale all'insegna del *how to*: insomma, *si licet*, in un'ottica culinaria.

Per rendere sintetica la nostra trattazione, non ricostruiremo dettagliatamente la posizione delle parti, ma illustreremo prevalentemente il *claim* presentato dall'attore, e simuleremo i dettagliati ragionamenti di un ipotetico e scrupoloso CTU il quale, a seconda della natura dei problemi che incontrerà, li rinvierà al giudice, li rinvierà al giudice con i suoi commenti circa il pro e il contro di diverse soluzioni, oppure renderà una valutazione univoca al magistrato.

I casi che presenteremo sono parzialmente ipotetici, nel senso che essi sono tratti da vicende che si sono effettivamente svolte, anche se queste sono state opportunamente modificate, sia per renderle più interessanti per il lettore, sia naturalmente per renderle irriconoscibili. Il tono della presentazione, com'è di frequente uso

¹ L. Prosperetti, E. Pani, I. Tomasi - *Il danno antitrust: una prospettiva economica*, Il Mulino, 2009

nell'esposizione di casi aziendali, è talvolta scherzoso. I dati, peraltro, sono completamente inventati.

Giova infine precisare che – dato che la valutazione del danno antitrust non si può considerare, per così dire, una scienza esatta – le risposte dei nostri volenterosi consulenti tecnici sono da considerarsi come una base di discussione: anzi, il lettore è caldamente invitato dagli autori a valutarle criticamente.

2. *Ghiaccioli nella Terra del Fuoco*

La Commissione antitrust di Punta Arenas sanciva con provvedimento amministrativo l'esistenza di una intesa sui prezzi – tra il 1995 ed il 2003 – tra un gruppo di imprese detentrici di una quota di mercato pari al 90% nella produzione e vendita di acqua nel mercato geografico della Terra del Fuoco. L'acqua è materia prima fondamentale per la produzione di ghiaccioli.

Sulla base di tale provvedimento, la società Cerro Torre, produttrice di ghiaccioli, citava in giudizio presso la Corte d'Appello di Ushuaia la società Fitz Roy, partecipante all'intesa, lamentando di aver patito un danno da *overcharge* pari a circa 1,8 milioni di guanachi. La Corte d'Appello confermava l'esistenza di un'intesa distorsiva, e disponeva una CTU al fine di verificare l'effettiva esistenza del danno lamentato e la sua eventuale quantificazione.

Nel seguito saranno mostrate le stime proposte dall'attore e le valutazioni espresse in merito dal consulente tecnico nominato dal Giudice, Doctor Calderón².

La valutazione del danno da parte dell'attore

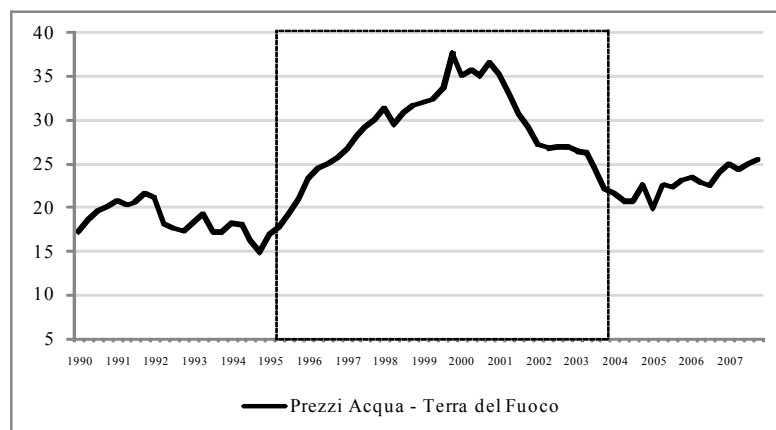
Nell'Atto di citazione, la società Cerro Torre sosteneva la propria pretesa risarcitoria sulla base di tre metodologie di analisi:

- *before and after*, con cui confrontava i prezzi medi di mercato dell'acqua prima, durante e dopo il periodo interessato dall'intesa.

² Noto per la sua opera fondamentale *El asesoramiento técnico es sueño*.

Al riguardo, l'attore osservava che tra il 1995 ed 2003 si era registrata una anomala crescita dei prezzi, non osservabile né prima del 1995, né dopo il 2003. Infatti i prezzi medi praticati tra il 1990 ed il 1995 erano pari a 19 guanachi, tra il 1995 ed il 2003 pari a 28 guanachi e tra il 2003 ed il 2007 pari a 23 guanachi (Figura 1);

Figura 1. Analisi *before and after*



- yardstick, con cui confrontava i prezzi medi dell'acqua praticati nella Terra del Fuoco con i prezzi medi di mercato praticati nell'Oasi di Siwa, ove non era stato ravvisato alcun comportamento illecito. Sulla base di tale analisi, l'attore concludeva che nel periodo interessato dall'intesa i prezzi praticati nell'Oasi di Siwa erano incredibilmente inferiori a quelli praticati nella Terra del Fuoco, mentre sia nel periodo antecedente, che in quello successivo i prezzi praticati nell'Oasi di Siwa erano costantemente superiori a quelli praticati nella Terra del Fuoco (Figura 2);
- econometrica, con cui, sulla base di un complesso modello di stima, determinava i prezzi ipotetici dell'acqua che essa avrebbe sostenuto in assenza del comportamento illecito e, quindi, l'*overcharge* pagato tra il 1995 ed il 2003 (Figura 3); moltiplicando il sovrapprezzo così calcolato per i rispettivi quantitativi di acqua acquistata in ciascun trimestre, l'attore

stimava un danno derivante dall'intesa pari a circa 1,8 milioni di guanachi.

Figura 2. Analisi yardstick

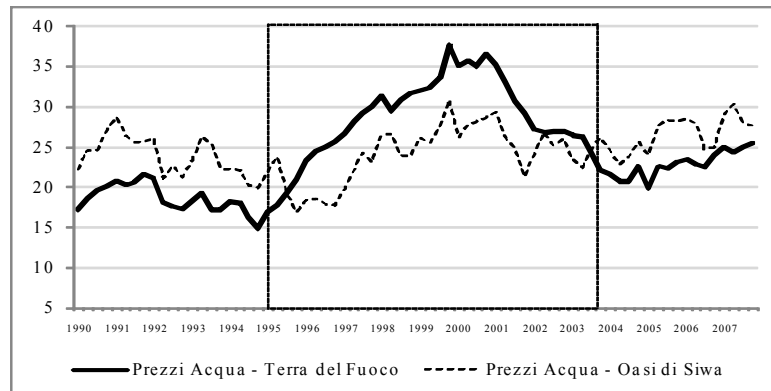
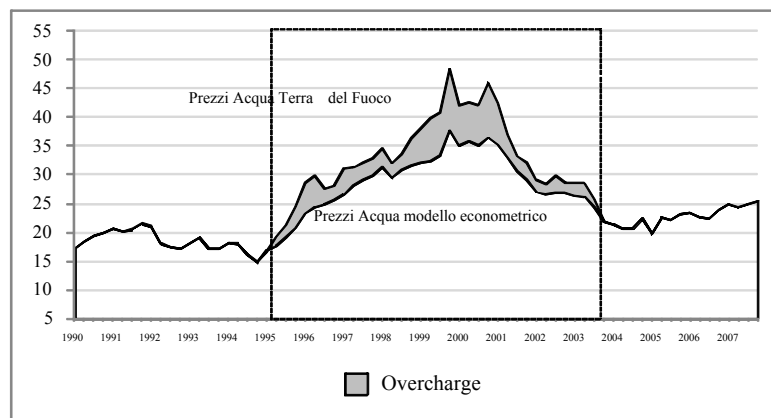


Figura 3. Stima dell'overcharge mediante un modello econometrico



L'analisi svolta del CTU

Nel corso del procedimento d'innanzi Corte di Ushuaia veniva depositata una considerevole quantità di dati ed informazioni, tra cui:

- i prezzi medi unitari di mercato di vendita dell'acqua praticati nella Terra del Fuoco, nell'Oasi di Siwa e nelle isole Svalbard, rilevati dalle rispettive associazioni locali 'Amici dell'Acqua';
- la struttura percentuale dei costi di produzione dell'acqua ed i valori delle voci di costo più rilevanti (pompe di raccolta, impianti di depurazione, personale specializzato) forniti dalla società Fitz Roy;
- i prezzi medi unitari finali di mercato di vendita dei ghiaccioli praticati nella Terra del Fuoco, rilevati dall'associazione di categoria 'Federghiaccioli'.

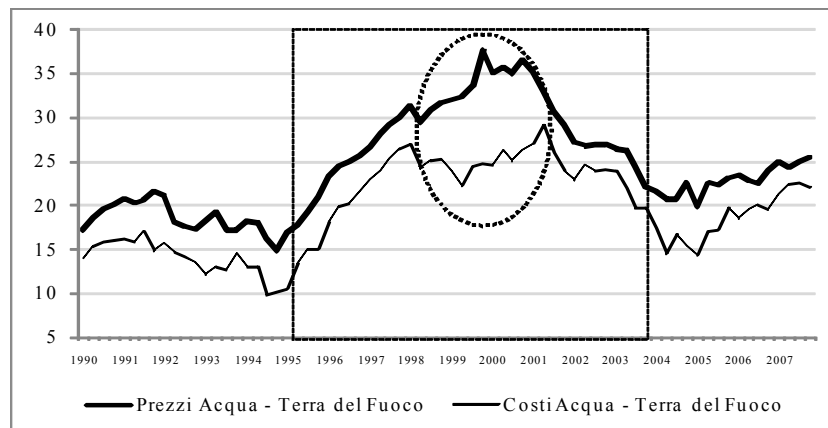
Da un'attenta analisi di tali dati e sulla base della propria esperienza nel campo del danno *antitrust*, il CTU Doctor Calderón dava così risposta al quesito posto dal Giudice.

Riguardo all'analisi *before and after*, il Calderón verificava se l'andamento anomalo dei prezzi tra il 1995 ed il 2003 rilevato dall'attore fosse effettivamente frutto di un aumento concordato degli stessi da parte dei partecipanti all'intesa, o derivasse da altri fattori, come ad esempio, un aumento dei costi di produzione. Stimava così i margini unitari di redditività derivanti dalla produzione e vendita di acqua nella Terra del Fuoco ed osservava che - sia nel periodo precedente all'intesa che in quello successivo - i margini unitari erano in media pari a 4 guanachi, mentre nel periodo oggetto dell'intesa in media a 6 guanachi (Figura 4).

Approfondendo ulteriormente la propria indagine sul periodo oggetto dell'intesa, il CTU stimava che tra il 1995 ed il 1998 e tra il 2001 ed il 2003 i margini unitari erano sempre mediamente risultati pari a 4 guanachi, mentre crescevano spropositatamente solo tra il 1998 ed il 2001, dove erano mediamente pari ad 8 guanachi.

Sulla base di questa prima analisi, il CTU concludeva quindi che era possibile osservare un aumento anomalo dei prezzi dell'acqua solamente tra il 1998 ed il 2001, presumibilmente frutto di un accordo sui prezzi tra i partecipanti all'intesa.

Figura 4. Andamento dei margini di redditività dell'acqua venduta nella Terra del Fuoco



Venendo poi all'analisi *yardstick*, il Doctor Calderón verificava, innanzitutto, se il mercato considerato nel confronto proposto dall'Attrice (Oasi di Siwa) fosse un corretto *benchmark* per valutare l'andamento dei prezzi dell'acqua nella Terra del Fuoco. Verificava quindi se l'acqua venduta nella Terra del Fuoco fosse identica a quella venduta nell'Oasi di Siwa, e concludeva che i prodotti erano perfettamente identici. In secondo luogo, verificava se le caratteristiche strutturali dei due mercati fossero le medesime, concludendo però che vi erano enormi differenze, sia dal punto di vista della domanda che dell'offerta, dovute al fatto che la Terra del Fuoco è vicina al circolo polare antartico, mentre l'Oasi di Siwa è nel bel mezzo del deserto. Compiva in ogni caso un'analisi di correlazione tra le serie dei prezzi nelle due località, naturalmente escludendo il periodo in cui era in funzione il cartello, che risultava quasi nulla. Concludeva che Siwa non costituiva un corretto termine di paragone.

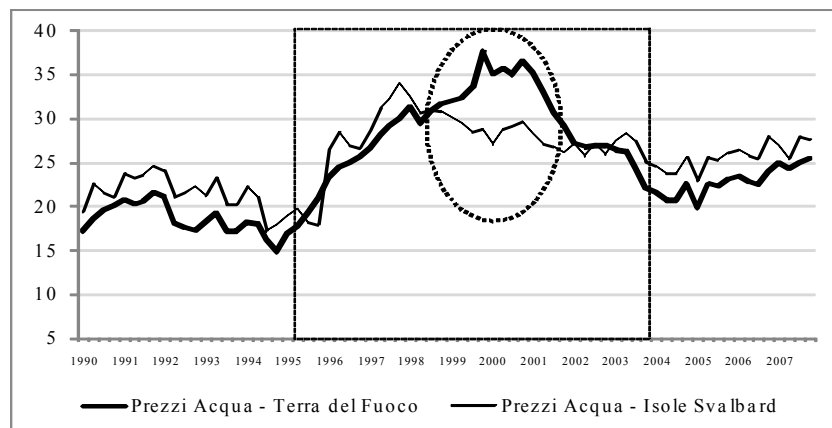
Ricercando un corretto *benchmark*, al fine di verificare la coerenza dei risultati precedentemente ottenuti con il metodo *before and*

after, Calderón individuava come mercato confrontabile quello delle Isole Svalbard, poiché paragonabile sia dal punto di vista del prodotto, che delle caratteristiche del mercato (le isole Svalbard sono a pochi chilometri dal circolo polare artico, la domanda di ghiaccioli è sostenuta, e la struttura dell'offerta alquanto simile a quella della Terra del Fuoco).

A questo punto, confrontando i prezzi praticati sui due mercati, il CTU osservava che le due serie avevano andamenti del tutto simili per l'intero arco temporale considerato, ad eccezione del periodo compreso tra gli anni 1998 e 2001 (Figura 5), dove i prezzi praticati alle Isole Svalbard erano sensibilmente inferiori a quelli praticati nella Terra del Fuoco.

Anche in questo caso, il CTU spiegava la medesima anomalia rilevata con l'analisi *before and after* con il presumibile effetto derivante da un'illecita intesa.

Figura 5. Confronto dei prezzi dell'acqua della Terra del Fuoco e di quelli delle Isole Svalbard



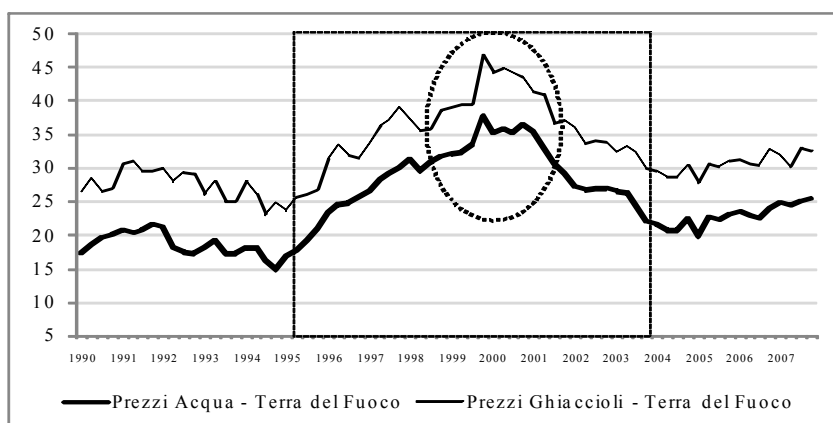
In ultimo, il Doctor Calderón verificava se la società Cerro Torre avesse effettivamente patito un danno da *overcharge* tra il 1998 ed il 2001, o se avesse invece traslato il danno sui consumatori finali, aumentando anch'essa i prezzi dei propri ghiaccioli nel medesimo periodo (analisi di *passing on*). Confrontava pertanto l'andamento dei prezzi dei ghiaccioli venduti nella Terra del Fuoco con quello

dei prezzi dell'acqua acquistata dai produttori di ghiaccioli nel medesimo mercato, osservando che negli anni 1998 e 1999 i prezzi dell'acqua e quelli dei ghiaccioli erano cresciuti in modo molto simile, in media rispettivamente del 4% e del 5% ogni trimestre, ed erano decresciuti in media del 2% ogni trimestre negli anni 2000 e 2001 (Figura 6).

Il CTU valutava poi se tale aumento potesse riflettere anche altri fattori, oltre che all'aumento del prezzo della sua principale materia prima. Dall'analisi dei costi di produzione dei ghiaccioli e di altri fattori di mercato, il CTU concludeva che nulla era variato ad eccezione del prezzo dell'acqua.

Sulla base di ciò, il Doctor Calderón concludeva che la società Cerro Torre non aveva subito alcun danno apprezzabile da parte della società Fitz Roy partecipante all'intesa, poiché era riuscita ad aumentare i prezzi dei propri ghiaccioli in egual misura degli aumenti dei prezzi dell'acqua, traslando così il danno sui consumatori.

Figura 6. Analisi del *passing on* sui consumatori di ghiaccioli della Terra del Fuoco



3. *Agamennone, Ulisse e i traghetti*

Con Provvedimento dell'aprile 2001, l'Autorità Panellenica per la Concorrenza concludeva l'istruttoria avviata nei confronti di due imprese operanti nel mercato dei servizi di traghetto tra l'isola di Itaca e la città di Pilo, accertando l'esistenza di un'intesa restrittiva della concorrenza finalizzata alla fissazione del prezzo dei biglietti sulla rotta che collega l'isola alla terraferma. Questa era stata in vigor tra il 1995 ed il 1997, quando le società Ulisse ed Enea, le sole attive nel trasporto di passeggeri da e per l'isola, avevano praticato aumenti nei prezzi dei biglietti con la stessa frequenza, incrementandoli ogni sei mesi di circa 0,5 dracme. Nel triennio, il prezzo del biglietto era così raddoppiato passando dalle iniziali 3 dracme del 1994 alle 6 dracme del 1997.

A seguito di tale Provvedimento, il signor Agamennone, che da Pilo ogni fine settimana si recava a Itaca, citava in giudizio la società Ulisse, lamentando di aver patito, per gli anni dal 1995 al 1997, un danno da *overcharge* pari a circa 360 dracme. Il Tribunale accertava, in accordo con le conclusioni dell'Autorità, l'esistenza di un'intesa restrittiva, e disponeva una CTU volta ad accertare l'effettiva esistenza di un danno in capo all'attore, ed alla sua eventuale quantificazione.

Ripercorriamo ora la pretesa avanzata dal signor Agamennone e le considerazioni del CTU, dottor Omero.

Nell'Atto di citazione, Agamennone quantificava la propria richiesta di risarcimento in base ad un metodo *yardstick*, confrontando i prezzi dei biglietti praticati sulla rotta Itaca – Pilo, con quelli praticati, sempre dalla società Ulisse, sulla rotta Paros – Styra, la cui lunghezza era molto prossima a quella della rotta Itaca - Pilo. Osservava quindi che, successivamente al 1994, il prezzo del biglietto da e per l'isola di Itaca aveva registrato, come la stessa Autorità aveva rilevato, incrementi costanti dell'ordine di una dracma all'anno. Per contro, negli stessi anni, la società Ulisse aveva effettuato, sulla tratta Paros – Styra, revisioni nel prezzo dei biglietti di minore entità, tanto che dal 1994 al 1997 il prezzo di un biglietto da o per Paros era cresciuto di sole 0,75 dracme. Sulla base di questa analisi, quantificava l'*overcharge* patita (Figura 7) in 0,75 dracme nel 1995, 1,5 dracme nel 1996 e 2,25 dracme nel 1997.

Moltiplicando l'*overcharge* così determinata per il numero di biglietti acquistati nel corso del triennio (240), l'attore quantificava il danno complessivamente patito in circa 360 dracme.

Figura 7. Confronto tra il prezzo di un biglietto da e per Itaca e del prezzo di un biglietto da e per Paros, 1994 - 1997

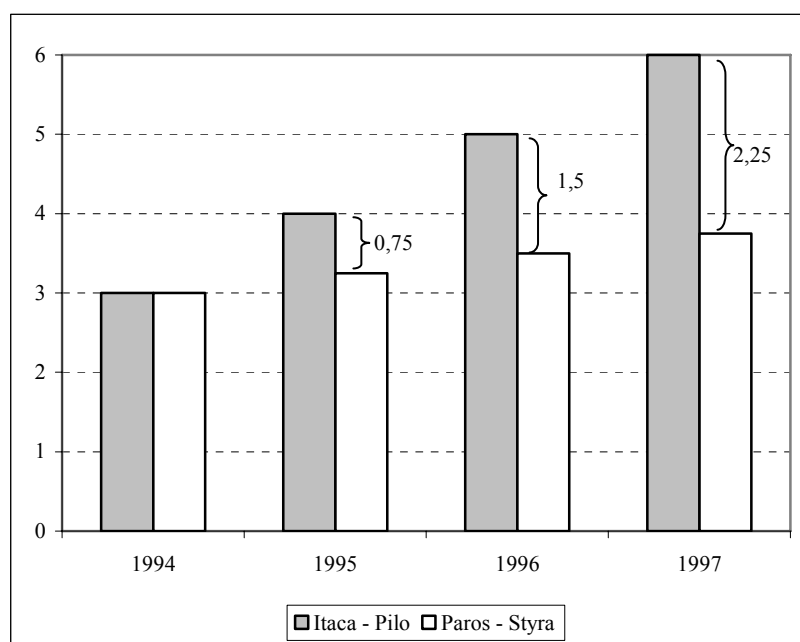


Tavola 1. Calcolo del danno emergente

Anno	<i>overcharge</i>	Numero biglietti	Danno emergente
1995	0,75	80	60
1996	1,50	80	120
1997	2,25	80	180
Totale			360

L'analisi del CTU

Avvalendosi dei dati e delle informazioni in atti e delle evidenze pubblicamente disponibili, il CTU procedeva con la formulazione della propria risposta al Quesito posto dal Giudice.

Esaminata l'evidenza disponibile, Omero respingeva il metodo suggerito da Agamennone, osservando che, sebbene la società fosse la stessa e le rotte Itaca - Pilo e Paros – Styra fossero confrontabili in termini di lunghezza, i due mercati risultavano molto disomogenei sotto il profilo della domanda: la parte più consistente di traffico da e verso Paros era generata da pendolari che raggiungevano la terraferma per recarsi al lavoro; per contro il flusso di traffico verso Itaca era prevalentemente rappresentato da turisti che raggiungevano l'isola per trascorrere le vacanze. Questa diversità nella domanda generava rilevanti differenze nelle caratteristiche dell'offerta: i turisti chiedevano collegamenti frequenti e servizi più complessi (aree di ristoro a bordo, guide turistiche, ecc...) dei pendolari, a fronte dei quali erano disposti a pagare un prezzo più elevato i pendolari, invece, si accontentavano di un servizio di qualità minore, ma richiedevano un prezzo più basso. Tali differenze nel livello qualitativo del servizio richiesto sulle due rotte aveva senza dubbio un riflesso sui prezzi praticati, e rendeva pertanto non significativo il *benchmark* proposto.

Il CTU procedeva dunque a stimare altrimenti l'*overcharge*, e valutava l'utilizzabilità di un metodo *before and after*, la cui utilità era suggerita dall'osservazione che, nel triennio successivo alla fine del cartello, i prezzi degli *input* necessari per la fornitura del servizio di traghettamento erano rimasti pressoché identici e che non erano intervenute variazioni nella domanda o nell'offerta (ad esempio nuovi entranti) tali da rendere impraticabile un confronto con il periodo successivo.

In base alle informazioni in suo possesso, il CTU costruiva dunque prezzi ipotetici per il periodo in cui il cartello era stato operativo, li confrontava con i prezzi effettivi, e calcolava così l'*overcharge* patita dal signor Agamennone, che risultava pari a 0,4 dracme nel 1995, a 0,7 dracme nel 1996 e a 0,8 dracme nel 1997. Valorizzando tale differenza per il numero di biglietti acquistati (circa 80 l'anno), il CTU quantificava il danno complessivamente patito dal signor Agamennone in circa 152 dracme.

Figura 8. Confronto tra prezzi effettivi e prezzi *after*, 1995 - 1997

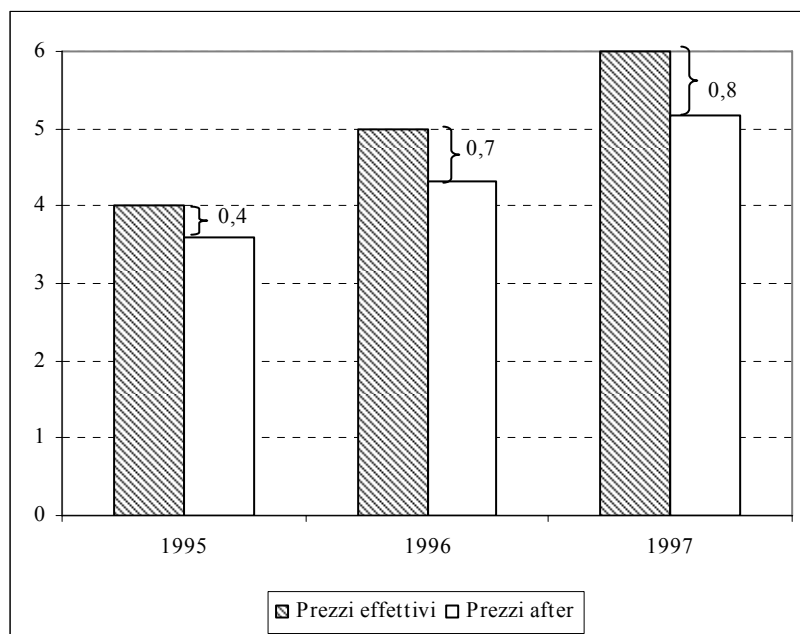


Tavola 2. Calcolo del danno emergente

Anno	<i>overcharge</i>	Numero biglietti	Danno emergente
1995	0,40	80	32
1996	0,70	80	56
1997	0,80	80	64
Totale			152

4. Telefoni in Mongolia

La Corte di Ulan Bator sanciva che Bigtel – dominante in quel mercato delle telecomunicazioni – aveva abusato della propria posizione di mercato impedendo a Smalltel – azienda *start-up* – l'accesso alla propria rete. Tale condotta illecita aveva impedito all'attore di entrare nel gennaio 2000, come previsto nei propri piani, sul mercato dei servizi di trasmissione dati a bassa velocità

destinati alle piccole imprese. Tale ingresso era stato possibile solo nel gennaio 2001, quando Bigtel aveva cessato la propria condotta abusiva, e dunque con 12 mesi di ritardo rispetto ai piani dell'attore. Dopo una sentenza parziale che accertava il comportamento illecito di Bigtel, la causa proseguiva per determinare il risarcimento: vista la complessità tecnica della questione, la Corte nominava un Consulente Tecnico nella persona dello stimato Dottor Sottile³.

Le evidenze documentali agli atti

Smalltel aveva depositato il proprio *business plan* per il periodo 2000-2003, qui presentato alla Tavola 3, sulla base del quale fondava le proprie due pretese risarcitorie: il lucro cessante derivante dalla perdita dei profitti dell'esercizio 2000 e la perdita del vantaggio del 'primo entrante', che ne avrebbe influenzato negativamente i risultati per il triennio 2001-2003.

Tale documento era corredato da un breve rapporto che ne spiegava la costruzione:

- il fatturato per cliente era stato stimato sulla base dei risultati medi registrati, nel triennio 1997-1999, dal segmento *business* del mercato nazionale delle telecomunicazioni, comprensivo dei servizi voce e dati;
- la crescita prevista di tale variabile era giustificata dalla posizione di *leadership* di cui Smalltel avrebbe goduto grazie al suo ruolo di primo entrante, che le avrebbe dato la possibilità di incrementare le proprie tariffe, senza ridurre la base clienti;
- le stime relative ai costi per attrezzature, servizi, affitto delle linee da Bigtel e per il personale erano fondate su dati di mercato relativi al settore delle telecomunicazioni, indicati da primari analisti finanziari.

³ Noto per la sua prova logica, in sette punti, dell'esistenza del danno.

Tavola 3. Business plan Smalltel 2000-2003

	2000	2001	2002	2003
Fatturato				
Fatturato per cliente	5.700	5.800	6.000	6.300
Numero clienti	561	621	650	667
Fatturato complessivo	3.200.000	3.600.000	3.900.000	4.200.000
Costi				
Costi per attrezzature	110.000	130.000	145.000	145.000
Costi per servizi	280.000	290.000	290.000	270.000
Costi per affitto linee Bigtel	710.000	730.000	730.000	740.000
Costo del personale	570.000	580.000	580.000	585.000
Costi pubblicità e promozione	180.000	174.000	182.500	185.000
Costi complessivi	1.850.000	1.904.000	1.927.500	1.925.000
Redditività	1.350.000	1.696.000	1.972.500	2.275.000

Inoltre, il *business plan* era corredato da uno schema – qui presentato alla Tavola 4 - che evidenziava la prevista evoluzione del personale dell'ufficio commerciale⁴ e delle relative retribuzioni medie stimate sulla base del contratto di lavoro collettivo del settore.

⁴ Smalltel sarebbe stata dotata anche di altri 15 dipendenti che si sarebbero occupati delle attività di attivazione e manutenzione del servizio.

Tavola 4. Evoluzione del personale Smalltel

	2000	2001	2002	2003
Retribuzione media	1.300	1.400	1.400	1.450
Dipendenti	3	5	5	5

Il convenuto si limitava a depositare il proprio bilancio per l'esercizio 1999 sulla base del quale redigeva lo schema riassuntivo riportato nella Tavola 5.

Tavola 5. Estratto dal Bilancio Bigtel 1999

	1999	Fonte
Fatturato		
Fatturato per cliente business di piccola media dimensione	4.320	Nota Integrativa
Numero clienti acquisiti	850	Nota Integrativa
Addetti all'ufficio commerciale business	12	Nota Integrativa
Fatturato complessivo	3.672.800	Conto Economico
Costi		
Costo del personale	924.000	Conto Economico
Costi pubblicità e promozione	370.000	Conto Economico

Il lucro cessante

In secondo luogo, Smalltel lamentava che la condotta di Bigtel - avendole reso impossibile l'accesso al mercato per tutto l'anno 2000 - le aveva impedito di conseguire i profitti relativi a quell'esercizio, che sulla base del proprio *business plan* quantificava, in 1,35 milioni di piastre.

L'attore provvedeva poi ad attualizzare tali flussi al 1 gennaio 2000 e, conformemente alla prassi valutativa, utilizzava un fattore di sconto corrispondente al Wacc dell'azienda, che fissava nel 9%⁵. Tale valore era una media riferita alle aziende del settore dei servizi di telecomunicazione, indicata da alcuni primari analisti finanziari.

Il valore del flusso attualizzato, e dunque del lucro cessante, risultava pari a 1,2 milioni di piastre⁶.

Il convenuto sosteneva che tale stima fosse priva di qualsivoglia fondamento. In primo luogo, infatti, Bigtel evidenziava come il ricavo per cliente previsto dall'attore non trovasse alcun riscontro nei ricavi mediamente generati da un'impresa del settore, ed ancor meno se questa era di piccola dimensione. Sulla base del proprio bilancio, infatti, Bigtel dimostrava come mediamente nel 1999 un cliente di tali dimensioni generasse un ricavo medio annuo per servizi dati pari a 4.320 piastre: nettamente inferiore ai 5.700 previsti da Smalltel per l'anno 2000.

In secondo luogo, il convenuto evidenziava come non fosse in alcun modo credibile che un ufficio commerciale di sole 3 persone fosse in grado di acquisire ben 561 clienti in un solo anno, ossia che ciascun operatore fosse in grado di concludere annualmente 187 contratti. Tale ipotesi era giudicata ancor più assurda in considerazione sia delle scarse retribuzioni previste sia del ridotto investimento promozionale.

In particolare, Bigtel evidenziava come, nel 1999, il proprio ufficio commerciale destinato al segmento dello *small business* fosse

⁵ Il WACC (*Weighted Average Cost of Capital*) è la media ponderata del costo del capitale di debito e del capitale di rischio, con pesi che rispecchiano la struttura finanziaria dell'impresa, cioè la percentuale di ricorso al debito, al netto dell'imposizione fiscale, e al capitale proprio. Il consolidato utilizzo del WACC è giustificato dalla sua capacità di sintetizzare il costo che l'impresa deve sopportare nel momento in cui sceglie di finanziarsi, la cui formula è $WACC = D \times C_d (1-T) + E \times C_e$; dove: D= percentuale di ricorso al capitale di debito; C_d= costo del capitale di debito; T= aliquota impositiva; E= percentuale di ricorso al capitale proprio (*Equity*); C_e= costo del capitale proprio.

⁶ Per ottenere tale valore - VAN o valore attuale netto alla data del 1 gennaio 2000 - è sufficiente attualizzare per un anno il flusso di cassa previsto per il 31 dicembre 2000, al tasso del 9%. Applicando la formula dell'attualizzazione, $VAN = \sum_{t=0}^n \frac{C_t}{(1+i)^t}$ si ottiene $VAN = (1.350.000 / (1+0,09))^1 = 1.238.532$

composto da 12 dipendenti⁷, ciascuno dei quali aveva acquisito “solo” 71 clienti. Tale successo era stato favorito da un investimento pubblicitario pari a 370 mila piastre: oltre il doppio dello stanziamento pianificato da Smalltel.

La quantificazione del danno presentata dall'attore era ritenuta eccessivamente ottimistica anche dal CTU, sia sotto il profilo del numero di clienti previsto, sia sotto quello del fatturato medio per cliente. Tuttavia, il dottor Sottile non condivideva neppure il confronto tra Smalltel e Bigtel presentato dal convenuto, ritenendo che le aziende fossero eccessivamente diverse per poter essere ragionevolmente confrontate. In particolare, il CTU rilevava come Smalltel fosse un'impresa *start-up*, mono-prodotto e con un *management* ancora poco esperto di telecomunicazioni. Bigtel era invece l'ex monopolista, dotata di un ampio portafoglio prodotti con *managers* competenti e dipendenti specializzati.

Il CTU, quindi, procedeva alla stima del danno confrontando Smalltel con un gruppo di altre quattro imprese *start-up*, entrate tra il 1999 ed il 2000 in segmenti del mercato delle telecomunicazioni di dimensioni comparabili a quello che Smalltel intendeva aggredire.

Come mostra la Tavola 6 tali quattro imprese, nel corso del primo anno di attività, rispetto a Smalltel:

- effettuavano quasi il 25% in più di investimenti promozionali e pubblicitari;
- riconoscevano ai propri dipendenti dell'ufficio commerciale una retribuzione media superiore del 9,5%;
- disponevano di quasi il 30% in più di dipendenti dedicati all'acquisizione della clientela;

Il CTU, alla luce degli evidenti punti di debolezza che caratterizzavano la capacità di acquisizione della clientela di Smalltel, riteneva opportuno rivedere le previsioni presentate dall'attore riducendo prudenzialmente del 20%⁸ la stima del

⁷ Retribuiti anche in funzione dei risultati conseguiti.

⁸ Tale percentuale era calcolata come media semplice delle differenze rilevate, ossia $((24,6\%+9,5+29,4)/3=21,2\%)$.

numero dei clienti che avrebbero potuto essere acquisiti, che passavano così da 561 a 449.

Tavola 6. Spese pubblicitarie, retribuzione media e numero dei dipendenti delle imprese *comparable* nel primo anno di attività

Impresa	Spese pubblicitarie	Retribuzione media dipendenti Ufficio Commerciale	N. dipendenti dell'Ufficio Commerciale
Alfatel	210.000	1.500	5
Betatel	305.000	1.400	4
Gammatel	250.000	1.450	4
Deltatel	190.000	1.400	4
Media	238.750	1.438	4,25
<i>Smalltel</i>	<i>180.000</i>	<i>1.300</i>	<i>3</i>
Differenza percentuale	24,6%	9,5%	29,4%

Di conseguenza, il CTU riduceva proporzionalmente anche i costi previsti per l'affitto delle linee di Bigtel, che passavano così da 710 mila a 568 mila piastre⁹. Viceversa, le altre voci di costo erano sostanzialmente in linea con quelle mediamente sostenute dal gruppo di imprese comparabili e, di conseguenza, il dottor Sottile riteneva opportuno non rivedere in alcun modo tali stime presentate da Smalltel¹⁰.

In merito ai ricavi previsti dall'attore, il dottor Sottile, sulla base delle analisi di mercato svolte da primarie banche d'affari, verificava come il ricavo medio per cliente, sul segmento *business* del mercato dei servizi di telecomunicazioni nel 2000, fosse pari a

⁹ Il costo medio annuo di una linea affittata da Bigtel nel 2000 era stimata dall'attore in circa 1.265 piastre per cliente. Il Ctu riteneva ragionevole tale rapporto e lo incorporava nelle proprie stime, quantificando il costo annuo complessivo delle linee in 568 mila piastre (1.265 x 449= 568.000).

¹⁰ Mediamente le imprese *comparable* nel corso del primo anno di attività avevano sostenuto costi per attrezzature pari a circa 107 mila piastre e costi per servizi per 290 mila piastre.

circa 4.560 piastre e riteneva dunque opportuno sostituire tale valore alla cifra – pari a 5.700 piastre - proposta da Smalltel.

Sulla base di tali elementi, come mostra la Tavola 7, il CTU modificava il *business plan* presentato dall'attore, arrivando a stimare i profitti persi da Smalltel nell'anno 2000, in 340 mila piastre che, attualizzati al data del 1 gennaio 2000 risultavano pari a circa 312 mila piastre¹¹.

Tavola 7. Stima del lucro cessante condotta dal CTU

Fatturato	2000
Fatturato per cliente	4.560
Numero clienti	449
<i>Fatturato complessivo</i>	<i>2.048.000</i>
Costi	
Costi per attrezzature	110.000
Costi per servizi	280.000
Costi per affitto linee Bigtel	568.000
Costo del personale	570.000
Costi pubblicità e promozione	180.000
<i>Costi complessivi</i>	<i>1.708.000</i>
<i>Redditività</i>	<i>340.000</i>

La perdita del vantaggio del first mover

Infine, Smalltel sosteneva di aver subito un danno ulteriore rappresentato dalla perdita del vantaggio del *first mover*, dato che - qualora fosse stata in grado di entrare sul mercato nel gennaio 2000 – i concorrenti che avessero fatto il proprio ingresso successivamente non avrebbero potuto seriamente minacciare i suoi ricavi, in virtù del vantaggio di cui essa avrebbe goduto in quanto 'primo entrante'. Viceversa, la condotta di Bigtel, avendolo privato

¹¹ VAN= (340.000/(1+0,09)¹)= 311.927.

di tale vantaggio, avrebbe reso maggiormente vulnerabili alla concorrenza i suoi risultati economici per l'intero triennio 2001-2003, riducendo il numero di clienti acquisiti in ciascun esercizio¹².

Tale danno, come mostra la Tavola 8, era calcolato dall'attore sulla base di una logica differenziale, confrontando la redditività che sarebbe stata conseguita in caso di *ingresso immediato* sul mercato – ossia nel gennaio 2000 – con quella che sarebbe stata ottenuta in caso di *ingresso ritardato* sul mercato, ossia nel gennaio 2001.

Tavola 8. Stima del danno da perdita del vantaggio del *first mover*

	2001		2002		2003	
	Ingr. Imm.	Ingr. Rit.	Ingr. Imm.	Ingr. Rit.	Ingr. Imm.	Ingr. Rit.
Fatturato						
Fatturato per cliente	5.800	5.800	6.000	6.000	6.300	6.300
Numero clienti	621	403	650	455	667	500
Fatturato complessivo	3.600.000	2.340.000	3.900.000	2.730.000	4.200.000	3.150.000
Costi						
Costi per attrezzature	130.000	130.000	145.000	145.000	145.000	145.000
Costi per servizi	290.000	290.000	290.000	290.000	270.000	270.000
Costi per affitto linee Bigtel	730.000	474.500	730.000	511.000	740.000	555.000
Costo del personale	580.000	580.000	580.000	580.000	585.000	585.000
Costi pubblicità e promozione	174.000	174.000	182.500	182.500	185.000	185.000
Costi complessivi	1.904.000	1.648.500	1.927.500	1.708.500	1.925.000	1.740.000
Redditività	1.696.000	691.500	1.972.500	1.021.500	2.275.000	1.410.000
Redditività differenziale	1.004.500		951.000		865.000	

¹² Nel 2001 la differenza nel numero di clienti previsti tra i due scenari è ipotizzata dall'attore pari al 35%, scende al 30% nel 2002 e passa al 25% nel 2003.

L'attore provvedeva poi ad attualizzare tali flussi al gennaio 2000 utilizzando nuovamente il Wacc dell'azienda quale fattore di sconto, pari al 9%.

I flussi di reddito attualizzati - pari a 2,19 milioni di piastre - costituivano il *petitum* di Smalltel per la perdita del vantaggio del *first mover*¹³.

Il convenuto sosteneva come anche tale stima del danno fosse del tutto errata. In primo luogo, Bigtel evidenziava come la quantificazione fosse fondata sull'ipotesi che il reddito medio per utente fosse costantemente crescente nel tempo. Tale presunzione era smentita da tutti gli analisti del settore che, nel periodo 2001-2002, registravano riduzioni del ricavo medio per utente comprese tra l'8% ed il 2%. Il convenuto, poi, paragonando nuovamente Smalltel a Bigtel, ribadiva come le previsioni rispetto al numero di clienti fossero del tutto incongruenti sia rispetto agli investimenti pubblicitari sia rispetto al numero di dipendenti, di cui non era previsto alcun significativo aumento.

In particolare, Bigtel sottolineava da un lato come il massimo investimento pubblicitario pianificato da Smalltel per l'esercizio 2003 fosse pari solo a 185 mila piastre (la metà esatta delle 370 mila piastre da questa evidenziate nel proprio bilancio 1999), e dall'altro come non fossero previste particolari sviluppi dell'ufficio commerciale, il cui *staff* - per l'intero triennio - sarebbe stato costantemente pari a 5 unità.

Il dottor Sottile, anche in questo caso, riteneva che la quantificazione del danno presentata dall'attore fosse corretta sotto il profilo metodologico, ma decisamente eccessiva, e ribadiva però come fosse del tutto inconferente il paragone tra aziende profondamente diverse, come quello prospettato da Bigtel.

A parere del CTU, in ogni caso, il vantaggio competitivo del *first mover* era innegabile, ma non avrebbe potuto assumere il forte rilievo ipotizzato dall'attore.

¹³ Per ottenere tale valore è sufficiente attualizzare per due anni il flusso di cassa previsto per il 31 dicembre 2001, per tre anni il flusso di cassa previsto per la stessa data del 2002, e così via al tasso del 9%. Applicando la formula dell'attualizzazione, si ottiene $VAN = (1.004.500/(1+0,09)^2) + (951.000/(1+0,09)^3 + 865.000(1+0,09)^4) = 2.192.602$.

Il Consulente giungeva a tale conclusione osservando, in primo luogo, come il mercato cui Smalltel intendeva rivolgersi fosse privo di significative barriere all'entrata, e come ciò facesse ragionevolmente presumere che eventuali nuovi operatori avrebbero potuto entrarvi senza alcuna particolare difficoltà; inoltre, i potenziali concorrenti individuati dal CTU (un'azienda elettrica, una del gas, e la rete ferroviaria) godevano di importanti punti di forza, quali, ad esempio, una elevata esperienza su mercati contigui, notevoli capacità di investimento ed ampi portafogli di prodotti, che ne avrebbero indubbiamente facilitato l'attività competitiva nei confronti di Smalltel, consentendo inoltre loro, in molti casi, di fare leva su un ben marchio noto ai clienti potenziali.

L'attore peraltro non prevedeva l'adozione di alcuna specifica strategia di fidelizzazione e praticava politiche di prezzo aggressive che avrebbero attratto principalmente clienti *price-sensitive*, ciò avrebbe reso particolarmente complesso difendere nel lungo periodo un vantaggio competitivo di natura essenzialmente temporanea, soprattutto a fronte di *competitors* particolarmente forti. Tali limiti – secondo il CTU - avrebbero impedito a Smalltel di sviluppare rapidamente sia una solida base clienti sia un *brand* forte, in grado di attrarre rapidamente nuova clientela, e ciò indipendentemente dall'eventuale ruolo di *first mover* di cui essa avrebbe potuto godere in assenza dei comportamenti di Bigtel.

Entrando nel dettaglio delle stime formulate dall'attore, in primo luogo in relazione allo scenario di *ingresso immediato*, il CTU osservava poi come l'analisi del *business plan* di Smalltel per il triennio 2001-2003 evidenziasse le stesse debolezze già da lui individuate con riferimento all'anno 2000, in relazione agli investimenti pubblicitari, alle retribuzioni dei dipendenti ed alla consistenza del personale commerciale¹⁴.

¹⁴ Il dottor Sottile conduceva l'analisi con riferimento ai dati medi relativi ai tre esercizi successivi a quello di ingresso sul mercato. Mediamente le aziende comparabili, nel corso del triennio, investivano il 24,94% in più di Smalltel in pubblicità e promozione, offrivano retribuzioni superiori del 7,8% e, infine, disponevano del 27,73% in più di personale adibito a funzioni commerciali.

Conseguentemente, il CTU riduceva del 20%¹⁵ – come già fatto con riferimento all'anno 2000 – il numero di clienti previsti per ogni esercizio e, proporzionalmente, rivedeva i ricavi ed i costi per l'affitto delle linee di Bigtel¹⁶. Anche in questo caso, le stime di Smalltel delle restanti voci di costo non presentavano significative discrepanze rispetto ai valori medi rilevabili all'interno del gruppo delle imprese comparabili e, pertanto, il CTU non riteneva opportuno modificarle.

Con riferimento ai ricavi, il CTU contestava l'ipotesi formulata dall'attore che prevedeva un andamento crescente del fatturato per utente, evidenziando come primari analisti finanziari avessero previsto che il ricavo medio per utente nell'ambito dei servizi liberalizzati sarebbe stato caratterizzato da un *trend* decrescente; tale previsione era stata poi confermata dai risultati a consuntivo delle imprese del settore. Alla luce dei dati indicati dalle principali aziende di telecomunicazione, il CTU concludeva che il reddito medio per cliente nel segmento *business* aveva registrato una riduzione rispettivamente del 5% e del 3%, nel 2001 e nel 2002: sulla base di tale evidenza modificava quindi i ricavi conseguibili da Smalltel nel corso dei due esercizi.

In relazione allo scenario di *ingresso ritardato* il Consulente Sottile evidenziava come non fosse in alcun modo ragionevole ipotizzare che un vantaggio competitivo di portata così contenuta potesse provocare – come ipotizzato dall'attore - perdite di clientela mediamente pari al 30% all'anno per addirittura tre esercizi.

Il CTU, più verosimilmente, riteneva che il danno potesse manifestarsi in una maggior debolezza del marchio, in grado di influenzare la redditività dell'impresa al più per due esercizi, e perciò, limitava al biennio 2001-2002 l'arco temporale nel corso del quale la condotta di Bigtel avrebbe influenzato la redditività di Smalltel.

In secondo luogo, sulla base delle considerazioni svolte, il dottor Sottile riteneva congruo ipotizzare che Smalltel – a causa della

¹⁵ Anche in questo caso la percentuale di correzione è stata calcolata come media delle differenze riscontrate tra Smalltel e la media delle aziende *comparable* nel corso del triennio $((24,94\% + 7,80\% + 27,09\%)/3 = 19,9\%)$.

¹⁶ Il costo per cliente delle linee affittate era ipotizzato pari a 1.176 piastre nel 2001 e 1.123 piastre nel 2002.

condotta di Bigtel – non sarebbe stata in grado di attrarre la fascia di clientela maggiormente sensibile al *brand*, rappresentata dalla percentuale di clienti che Smalltel riteneva di poter acquisire nei due esercizi attraverso campagne pubblicitarie e promozionali che non avrebbero comportato l'offerta di sconti, ma solo la promozione del marchio aziendale. Tale percentuale era stimata dallo stesso attore nel 10% della clientela prevista per il 2001, e nel 5% della base clienti stimata per il 2002.

La Tavola 9 presenta le stime del CTU per i due scenari e la differenza di redditività registrata.

Tavola 9 Stima del danno da perdita del vantaggio del *first mover* condotta dal CTU

	2001		2002	
	Ingr. Imm.	Ingr. Rit.	Ingr. Imm.	Ingr. Rit.
Fatturato				
Fatturato per cliente	4.332	4.332	4.202	4.202
Numero clienti	497	447	520	494
Fatturato complessivo	2.151.062	1.935.956	2.185.061	2.075.808
Costi				
Costi per attrezzature	130.000	130.000	145.000	145.000
Costi per servizi	290.000	290.000	290.000	290.000
Costi per affitto linee Bigtel	584.000	525.600	584.000	554.800
Costo del personale	580.000	580.000	580.000	580.000
Costi pubblicità e promozione	174.000	174.000	182.500	182.500
Costi complessivi	1.758.000	1.699.600	1.781.500	1.752.300
Redditività	393.062	236.356	403.561	323.508
Redditività differenziale	156.706		80.053	

In merito all'attualizzazione dei flussi di reddito, il CTU osservava come il tasso del 9% indicato dall'attore corrispondesse anche al Wacc medio delle quattro imprese *comparable* negli esercizi 2001

e 2002¹⁷. Dunque, il CTU assumeva che un saggio del 9% esprimesse la ragionevole misura del rendimento, aggiustato per il rischio, che Smalltel avrebbe conseguito se Bigtel non avesse adottato un comportamento abusivo.

A seguito dell'attualizzazione dei flussi di reddito stimati, il CTU concludeva che il danno da perdita del vantaggio del *first mover* fosse commisurabile in 193.712 mila piastre¹⁸.

5. Conclusioni

In questa rassegna abbiamo discusso vari casi – ipotetici, ma non troppo – in cui solerti CTU hanno valutato diverse voci di danno antitrust, utilizzando varie metodologie.

Come abbiamo già detto, il nostro intento era prevalentemente didattico, ma non nel senso di indicare l'*unica* risposta corretta ai quesiti formulati negli ipotetici procedimenti che abbiamo costruito, bensì di formulare risposte essenzialmente ragionevoli, per invitare il lettore a valutarle criticamente, nonché di stimolarne l'acume metodologico grazie al quale – non abbiamo dubbi - avrà certamente individuato qualche piccolo errore con cui abbiamo artatamente speziato le analisi dei nostri operosi CTU.

¹⁷ Mediamente, la struttura finanziaria delle aziende *comparable* constava per il 70% di debito, e per il 30% di capitale proprio. Sempre in media, il costo del capitale risultava pari all'8,7% mentre il costo del capitale proprio era pari al 9,8%. Quindi, il costo medio ponderato del capitale risultava $Wacc = 70\% \times 8,7 + 30\% \times 9,8 = 9\%$

¹⁸ $VAN = (156.706 / (1 + 0,09)^2) + (80.053 / (1 + 0,09)^3) = 193.712$.