

FUSIONI

Gianmarco Andreana

ORGANIZZAZIONE INDUSTRIALE E TEORIA DEGLI INCENTIVI (12 CREDITI)

Modulo di Organizzazione Industriale



UNIVERSITÀ
DEGLI STUDI
DI BERGAMO

Dipartimento
di Ingegneria Gestionale,
dell'Informazione e della Produzione

Fonte/i:

- L. Pepall, D. Richards, G. Norman, G. Calzolari (2017), Organizzazione industriale
McGraw-Hill Education (Capitolo 15);
- materiali didattici correlati al libro di testo.



Introduzione

- Fusione → concentrazione di due o più imprese in un'unica impresa.
- Forma completa di aggregazione aziendale.
- Motivi per una fusione:
 - risparmi di costo;
 - ricerca di sinergie tra imprese;
 - sistemi di prezzi più efficienti e/o migliori servizi ai clienti.



Introduzione

- Fusione → concentrazione di due o più imprese in un'unica impresa.
- Forma completa di aggregazione aziendale.
- Motivi per una fusione:
 - risparmi di costo;
 - ricerca di sinergie tra imprese;
 - sistemi di prezzi più efficienti e/o migliori servizi ai clienti.
- Le fusioni danno benefici o c'è bisogno di regolamentarle?
 - La riduzione dei costi è potenzialmente benefica.
 - Ma le fusioni possono “sembrare” cartelli legalizzati...
 - ... e perciò potrebbero essere pericolose.



Introduzione

- Tipi di fusione:
 - **Orizzontali** → tra imprese che erano precedentemente concorrenti nello stesso mercato di prodotto
 - **Complementari e Verticali** → tra imprese operanti in stadi diversi della catena verticale di produzione
 - **Conglomerati** → tra imprese senza un'evidente rapporto di concorrenza o un'evidente relazione complementare.



Fusioni orizzontali

- Per fusione orizzontale si intende una fusione tra imprese che competono nello stesso mercato di prodotto. Ad esempio fusioni tra...
 - banche;
 - ospedali;
 - compagnie petrolifere.
- Iniziamo da un risultato sorprendente → *il paradosso delle fusioni*.
 - Prendete il modello di Cournot classico: una fusione che non conduca a un monopolio difficilmente sarà profittevole.
 - A meno che un numero “sufficientemente grande” di imprese partecipi alla fusione.
 - Con domanda e costi lineari, almeno l’80% delle imprese.
 - Ma questo tipo di fusione difficilmente verrà autorizzato.



Esempio

◆ Assumete 3 imprese identiche; la domanda è $P = 150 - Q$; C' di ciascuna impresa è €30. Le imprese competono alla Cournot.

◆ In Cournot con imprese identiche sappiamo che:

ciascuna impresa produce $q(3) = (150 - 30)/(3 + 1) = 30$ unità

il prezzo di equilibrio è $P(3) = 150 - 3 \times 30 = €60$

il profitto di ciascuna impresa è $p(3) = (60 - 30) \times 30 = €900$

◆ Ora immaginate che due di queste imprese si fondano, perciò rimangono due imprese indipendenti, quindi l'output varia a:

$q(2) = (150 - 30)/3 = 40$ unità; il prezzo è $P(2) = 150 - 2 \times 40 = €70$

il profitto di ciascuna impresa è $p(2) = (70 - 30) \times 40 = €1600$

◆ Ma prima della fusione le due imprese avevano profitti aggregati di €1800

La fusione non è profittevole e quindi non dovrebbe verificarsi



Generalizzando...

- ◆ Prendete un mercato di Cournot con n imprese identiche.
- ◆ Supponete la domanda di mercato sia $P = A - BQ$ e il costo marginale di ciascuna impresa sia c .
- ◆ Dall'analisi di Cournot sappiamo che il profitto di ogni impresa è:

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

Come sono ordinate le imprese non è importante

- ◆ Ora supponete che le imprese 1, 2,... M si fondano assieme.
- ◆ Otteniamo così un mercato con $N - M + 1$ imprese indipendenti.

- ◆ L'impresa risultante dalla fusione sceglie q_m per max i profitti:

$$\pi_m(q_m, Q_m) = q_m(A - B(q_m + Q_m) - c)$$

dove $Q_m = q_{m+1} + q_{m+2} + \dots + q_N$ è l'output aggregato delle $N - M$ imprese che *non* hanno partecipato alla fusione

- ◆ Ciascuna impresa non fusa sceglie q_i per massimizzare i profitti:

$$\pi_i(q_i, Q_i) = q_i(A - B(q_i + Q_i) - c)$$

dove Q_i = output aggregato di $N - M$ imprese *tranne l'i-esima* incluso l'output dell'impresa risultante dalla fusione q_m

- ◆ Confrontando le equazioni dei profitti osserviamo che:

l'impresa fusa diventa come una qualunque altra impresa del mercato

tutte le $N - M + 1$ imprese post-fusione sono identiche e producono perciò la stessa quantità generando gli stessi profitti



- ◆ Il profitto di ciascuna impresa post-fusione è dunque:

$$\pi^C_m = \pi^C_{nm} = \frac{(A - c)^2}{B(N - M + 2)^2}$$

Il profitto di ciascuna impresa che rimane operativa dopo la fusione aumenta al crescere di M

- ◆ Il profitto aggregato pre-fusione delle imprese *fuse* è:

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

- ◆ Quindi, affinché la fusione diventi profittevole deve essere:

$$\frac{(A - c)^2}{B(N - M + 2)^2} \geq \frac{M(A - c)^2}{B(N + 1)^2} \quad \text{che si semplifica in:}$$
$$(N + 1)^2 \geq M(N - M + 2)^2$$

Il merger paradox

- ◆ Sostituite $M = aN$ per ottenere la seguente equazione

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

Risolviendo per $a \geq a(N)$, intuiamo che una fusione sarà profittevole per le imprese fuse se e solo se:

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

Esempi tipici di $a(N)$ sono:

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



- Che cosa sta accadendo?



**UNIVERSITÀ
DEGLI STUDI
DI BERGAMO**

Dipartimento
di Ingegneria Gestionale,
dell'Informazione e della Produzione

- Che cosa sta accadendo?
 - l'impresa fusa è esattamente uguale ad ogni altra impresa;
 - perciò l'impresa fusa ha minor quota di mercato rispetto alle quote aggregate delle imprese che han partecipato alla fusione;
 - l'impresa fusa perde parte dell'operatività delle imprese da cui è nata...
 - *... ciò sembra essere poco ragionevole.*



- Che cosa sta accadendo?
 - l'impresa fusa è esattamente uguale ad ogni altra impresa;
 - perciò l'impresa fusa ha minor quota di mercato rispetto alle quote aggregate delle imprese che han partecipato alla fusione;
 - l'impresa fusa perde parte dell'operatività delle imprese da cui è nata...
 - *... ciò sembra essere poco ragionevole.*
- Come si può risolvere questa incongruenza?
 - Modificando il modello:
 - costi asimmetrici;
 - la tempistica → imprese fuse agiscono come *leader*.
 - differenziazione di prodotto.



Fusioni e sinergie di costo

- Ipotizzate ora che le imprese presenti nel mercato
 - *abbiano costi variabili differenti;*
 - *sostengono costi fissi.*
- La fusione può essere profittevole se genera risparmi di costo.
- Un esempio:
 - *tre imprese alla Cournot con domanda $P = 150 - Q$;*
 - *due imprese con costi marginali 30 e costi fissi f ;*
 - *i costi totali sono:*
 - $C(q_1) = f + 30q_1$; $C(q_2) = f + 30q_2$
 - *la terza impresa ha costi marginali (potenzialmente) più elevati*
 - $C(q_3) = f + 30bq_3$, dove $b \geq 1$



Quando la fusione riduce i costi fissi

- Supponete ora che $b = 1$
 - tutte le imprese hanno gli stessi costi marginali di 30
 - ma le imprese fuse hanno costi fissi af con $1 \leq a \leq 2$
- Sappiamo dal precedente esempio che:
 - i profitti pre-fusione di ciascuna impresa sono $900 - f$
 - post-fusione
 - ***l'impresa non-fusa ha profitti $1600 - f$***
 - ***l'impresa risultante dalla fusione ha profitti $1600 - af$***
- La fusione è profittevole per le imprese fuse se:
 - $1600 - af > 1800 - 2f$
 - che richiede $a < 2 - 200/f$
- Inoltre, **l'impresa non fusa guadagna sempre e guadagna di più rispetto alle imprese fuse.**
 - Pertanto il paradosso delle fusione persiste in qualche forma
 - Perché fondersi? Perché non attendere che altre imprese partecipino alla fusione?

È probabile che la fusione sia profittevole quando i costi fissi sono "elevati" e la fusione consente "significativi" risparmi nei costi fissi



Quando la fusione riduce i costi variabili

- Supponete che la fusione riduca i costi variabili
 - assumete $b > 1$ e $f = 0$
 - le imprese 2 e 3 si fondono assieme
 - la produzione viene razionalizzata cessando operazioni ad alto costo
 - pre-fusione:

$$\begin{aligned} \text{– output:} \quad & q_1^C = q_2^C = \frac{90+3b}{4}; q_3^C = \frac{210-90b}{4} \\ \text{– profitti:} \quad & \pi_1^C = \pi_2^C = \frac{(90+3b)^2}{16}; \pi_3^C = \frac{(210-90b)^2}{16} \end{aligned}$$

- post-fusione:
 - i profitti sono € 1600 sia per le imprese fuse che per quelle non fuse poiché tutta la produzione dell'impresa risultante dalla fusione è trasferita all'impresa con il costo minore.



La fusione di un'impresa con costi elevati ed una a costi bassi è profittevole se lo svantaggio di costo dell'impresa con costi elevati è "sufficientemente grande"

- Questa è una fusione profittevole?
- Affinché i profitti dell'impresa fusa aumentino dev'essere:

$$1600 - \left(\frac{(90 + 3b)^2}{16} + \frac{(210 - 90b)^2}{16} \right) > 0$$

- Che si semplifica in: $25(7 - 3b)(15b - 9)/2 > 0$
 - il primo fattore deve essere positivo affinché l'impresa 3 abbia output pre-fusione non-negativo;
 - la fusione è quindi profittevole se il secondo fattore è positivo;
 - ciò richiede sia $b > 19/15$.

In sintesi...

- Le fusioni possono essere profittevoli se possono generare risparmi di costo sufficientemente grandi
 - non esiste tuttavia alcuna garanzia che i consumatori ci guadagnino
 - in entrambi gli esempi i consumatori ci perdono con la fusione
- Farrell e Shapiro (1990)
 - i risparmi di costo necessari perché ci guadagnino i consumatori sono molto più elevati di quelli richiesti perché la fusione sia profittevole
 - perciò bisogna essere scettici circa la ragioni di “risparmi di costo” addotte per giustificare le fusioni
 - e il paradosso rimane in qualche veste
 - ***le imprese non fuse guadagnano di più rispetto alle imprese fuse***



Fusioni verticali e conglomerali

- General Electric e Honeywell annunciarono la loro fusione nel 2000
 - GE produce motori jet per aerei commerciali
 - Honeywell produce vari dispositivi elettrici e sistemi di controllo per aerei a reazione
- La trattativa venne approvata negli USA
- Ma fu bloccata dalla CE su iniziativa del commissario europeo alla concorrenza Mario Monti
 - questa era una fusione tra imprese *complementari*
 - è “come” una fusione verticale
 - può perciò eliminare possibili inefficienze nei prezzi
 - ***garantendo benefici sia alle imprese fuse che ai consumatori***
 - perché quindi bisognava bloccarla?



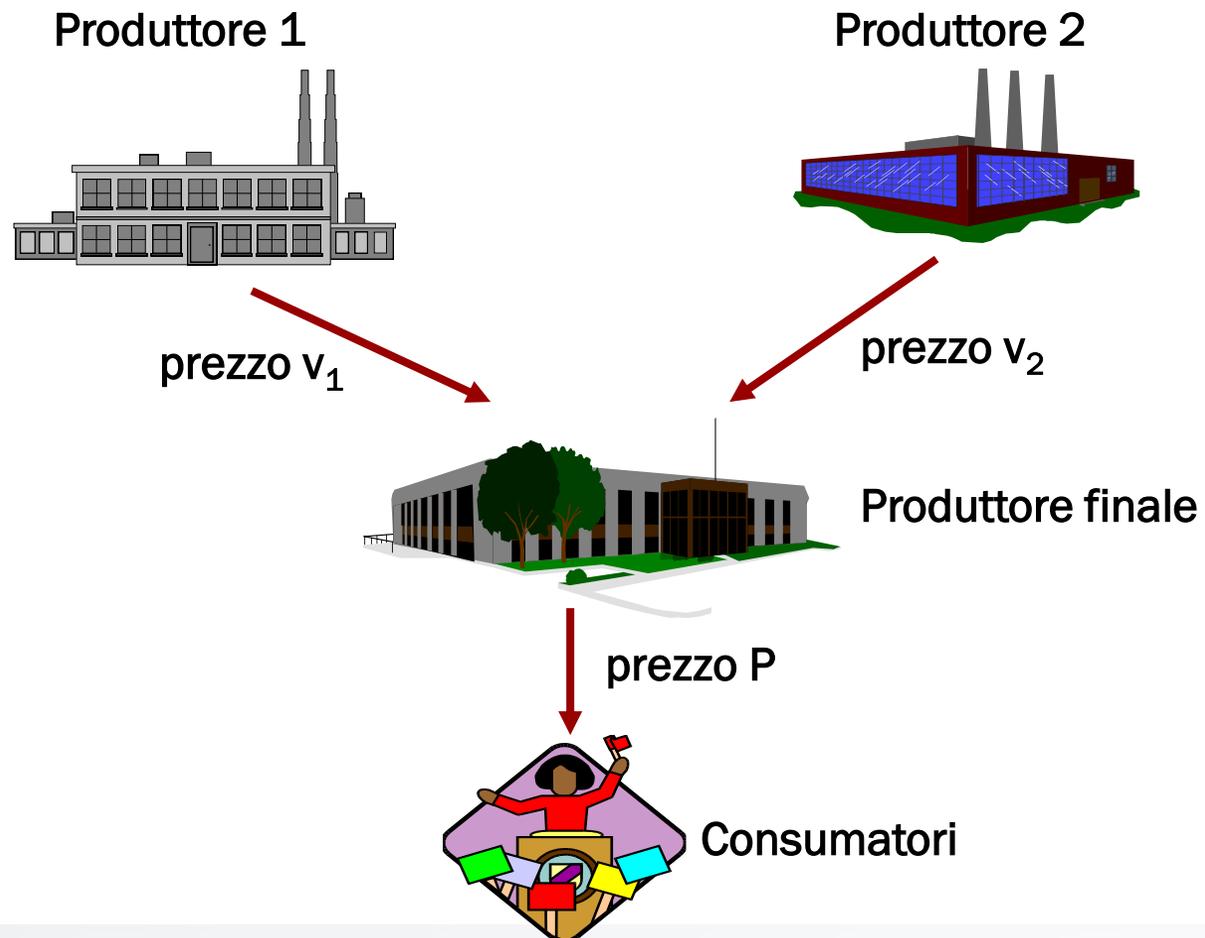
- Le fusioni verticali possono comunque essere dannose
 - se facilitano la “chiusura di mercato” da parte delle imprese fuse
 - ***rifiutandosi di rifornire le rivali non partecipi alla fusione***
- Ma possono anche avere effetti benefici
 - se rimuovono inefficienze di mercato
- I regolatori devono cercare di pesare queste due forze contrapposte valutando le proposte di fusione



Fusioni complementari

- Considerate la fusione tra imprese che producono *prodotti complementari*
- Considerate un semplice esempio:
 - la produzione finale richiede due input in proporzioni fisse
 - una unità di ciascun input è richiesta per una unità di output ($Q = \min\{x_1, x_2\}$)
 - i produttori degli input sono monopolisti
 - il produttore del bene finale è un monopolista
 - la domanda per il prodotto finale è $P = 140 - Q$
 - i costi marginali dei produttori a monte e del produttore finale (diverso da quelli dei due input) sono posti pari a 0
- Qual è l'effetto di una fusione tra le due imprese a monte?





Prodotti complementari

Considerate il profitto del produttore finale:

$$\pi^f = (P - v_1 - v_2)Q = (140 - Q - v_1 - v_2)Q$$

- ◆ Massimizzate rispetto a Q

$$\frac{\partial \pi^f}{\partial Q} = 140 - (v_1 + v_2) - 2Q = 0$$

$$\therefore Q = 70 - (v_1 + v_2)/2$$

- ◆ Da ciò ricaviamo la domanda per ciascun input

$$x_1 = x_2 = 70 - (v_1 + v_2)/2$$

- ◆ Perciò i profitti del produttore a monte 1 sono pari a:

$$\pi^1 = v_1 x_1 = v_1(70 - v_1/2 - v_2/2)$$

- ◆ Massimizzate rispetto a v_1

Risolvete per Q



$$\pi^1 = v_1 Q_1 = v_1(70 - v_1/2 - v_2/2)$$

- ◆ Massimizzate rispetto a v_1

$$\partial \pi^1 / \partial v_1 = 70 - v_1 - v_2/2 = 0$$

$$v_1 = 70 - v_2/2$$

- ◆ Fate la stessa cosa per v_2

$$v_2 = 70 - v_1/2$$

$$v_1 = 70 - (70 - v_1/2)/2 = 35 + v_1/4$$

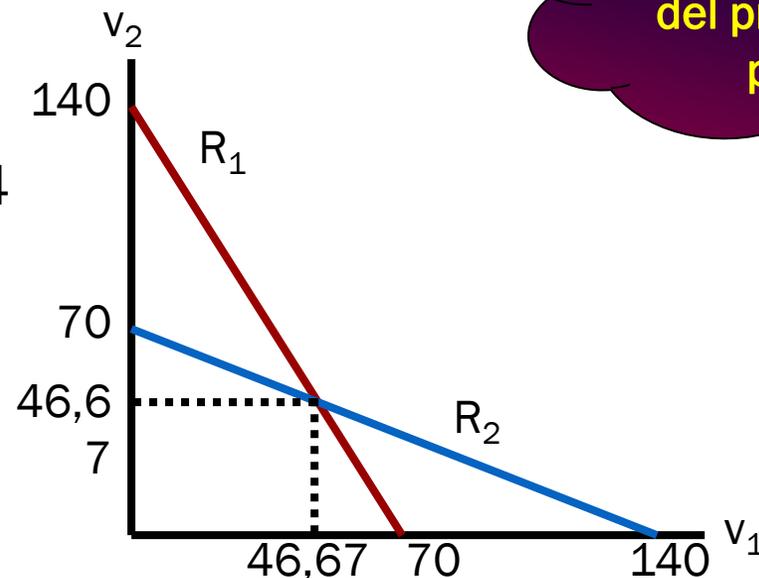
$$3v_1/4 = 35, \quad v_1 = \text{€}46,67$$

$$\text{e } v_2 = \text{€}46,67$$

Dobbiamo risolvere queste due equazioni di prezzo

Risolvete per v_1

Il prezzo praticato da ciascun produttore a monte è funzione del prezzo dell'altro produttore



Ricordate che $Q = x_1 = x_2 = 70 - (v_1 + v_2)/2$

perciò $Q = x_1 = x_2 = 23,33$ unità

◆ Il prezzo finale del prodotto è $P = 140 - Q = \quad \quad \quad \text{€}116,67$

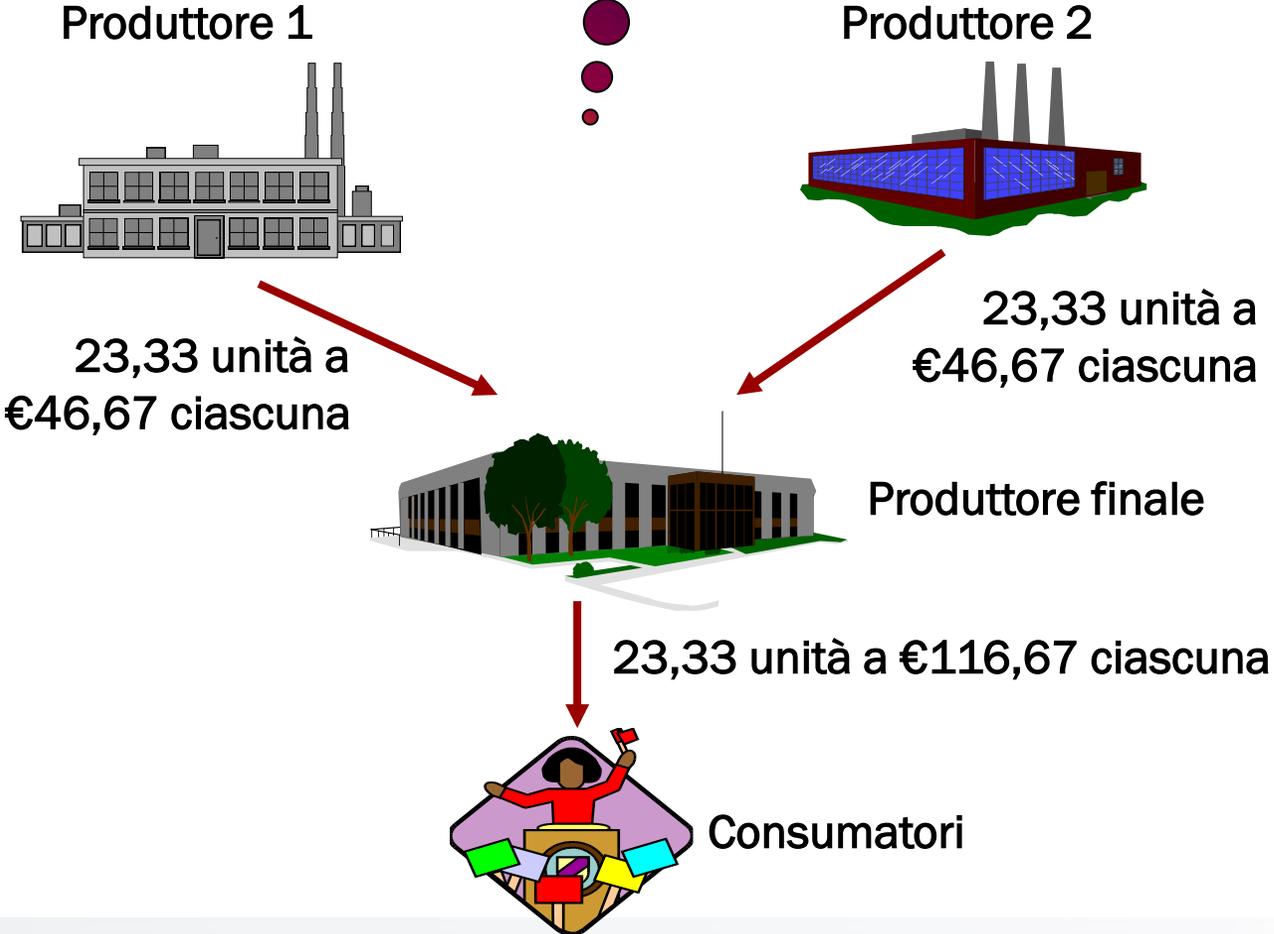
◆ I profitti delle tre imprese sono:

fornitore 1 e fornitore 2: $\pi_1 = \pi_2 = 46,67 \times 23,33 = \quad \quad \quad \text{€}1088,81$

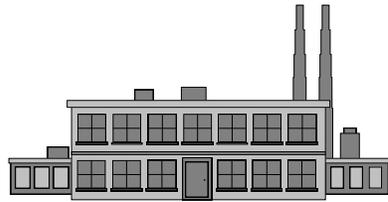
produttore finale: $\pi^f = (116,67 - 46,67 - 46,67) \times 23,33 = \quad \quad \quad \text{€}544,29$



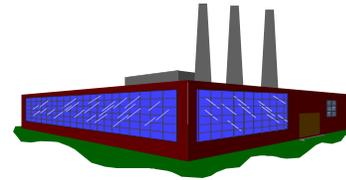
Ora supponete
che i produttori a monte
si fondano...



Produttore 1



Produttore 2



La fusione consente alle due imprese di coordinare i loro prezzi

prezzo v



Produttore finale

prezzo P



Consumatori



UNIVERSITÀ
DEGLI STUDI
DI BERGAMO

Dipartimento
di Ingegneria Gestionale,
dell'Informazione e della Produzione

- ◆ Considerate i profitti del produttore finale:

$$\pi^f = (P - v)Q = (140 - v - Q)Q$$

- ◆ Massimizzate rispetto a Q:

$$\partial \pi^f / \partial Q = 140 - v - 2Q = 0$$

$$\therefore Q = 70 - v/2$$

Risolvete per Q

- ◆ Da ciò ricaviamo la domanda per ciascun input:

$$x_1 = x_2 = x_m = 70 - v/2$$

- ◆ Perciò i profitti del fornitore a monte fuso sono:

$$\pi^m = v x_m = v(70 - v/2)$$

- ◆ Massimizzate rispetto a v.

$$\pi^m = vx_m = v(70 - v/2)$$

- ◆ Derivate rispetto a v

$$\partial \pi^m / \partial v = 70 - v = 0$$

$$\text{quindi } v = \text{€}70 < 93,34$$

- ◆ Ricordate che $x_m = Q = 70 - v/2$ perciò $x_m = Q = 35$ unità $> 23,33$

- ◆ Otteniamo il prezzo per il bene finale $P = 140 - Q = \text{€} 105 < 116,67$

- ◆ E i profitti? Per le imprese fuse a monte

$$\pi^m = vx_m = 70 \times 35 = 2480 > 2177,62$$

- ◆ Per il produttore finale:

$$\pi^f = (105 - 70) \times 35 = \text{€} 1225 > 544,29$$

Questo è il costo della combinazione degli input: la fusione ha ridotto i costi pagati dal produttore finale

La fusione ha ridotto il prezzo del prodotto finale: i consumatori ci guadagnano

Ciò è maggiore della somma dei profitti pre-fusione

maggiore dei profitti pre-fusione



- Una fusione di produttori di beni complementari
 - incrementa i profitti delle imprese che si fondono
 - incrementa i profitti del produttore finale
 - riduce il prezzo pagato dai consumatori

Tutti gli agenti ci guadagnano: un miglioramento Paretiano! Perché?

- Questa fusione corregge un fallimento di mercato
 - prima della fusione i produttori a monte non considerano la propria interdipendenza
 - una diminuzione del prezzo di uno di loro riduce i costi a valle, aumenta l'output a valle e dà benefici all'altra impresa a monte
 - ma questa è una **esternalità** e come tale viene ignorata
- La fusione permette di internalizzare l'esternalità positiva



Fusioni verticali

- Lo stesso risultato emerge con le *fusioni verticali*: fusione di imprese a monte con imprese a valle



Fusioni verticali

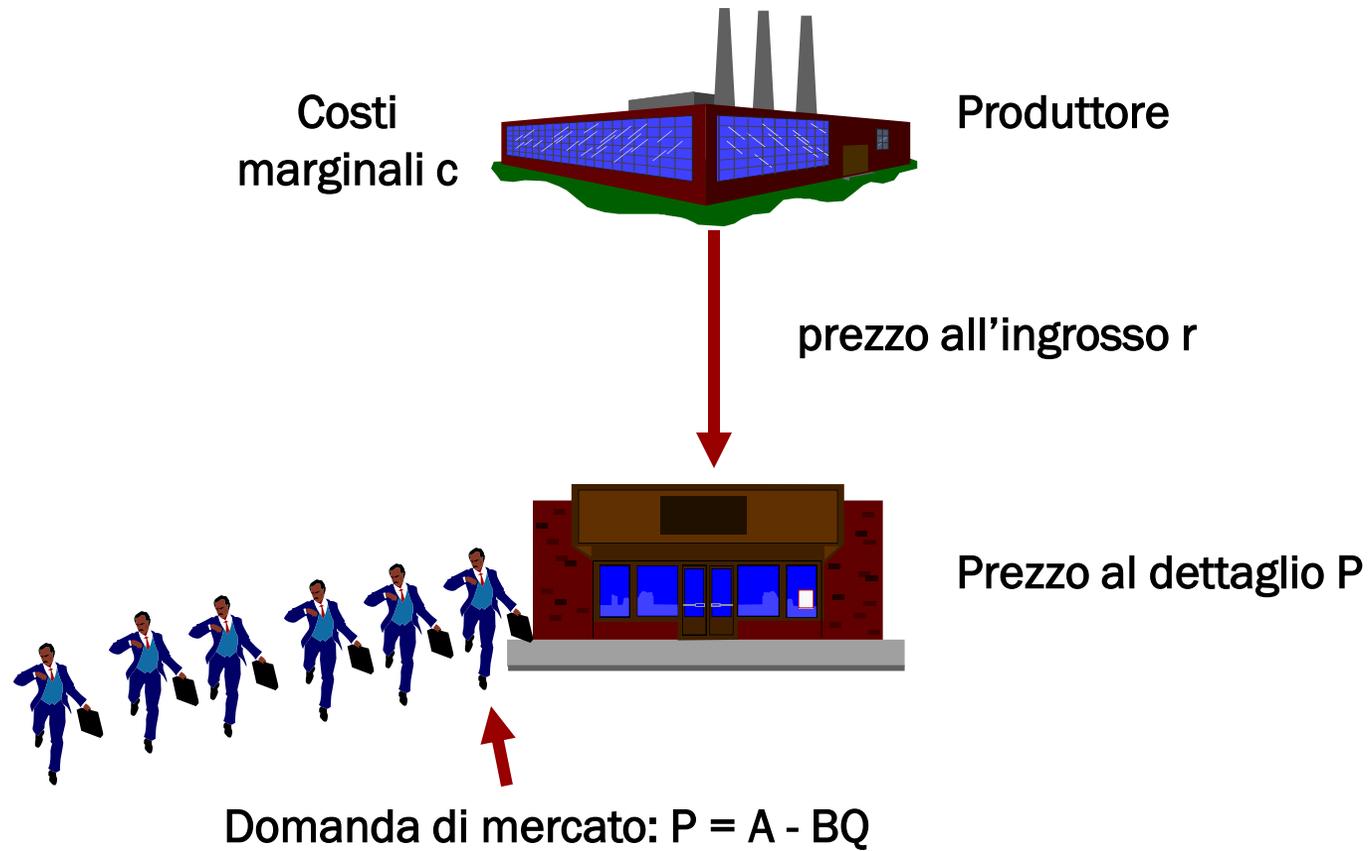
- Lo stesso risultato emerge con le *fusioni verticali*: fusione di imprese a monte con imprese a valle
- Se le imprese che si fondono hanno potere di mercato
 - mancanza di coordinamento nelle loro decisioni
 - **doppia marginalizzazione**
 - la fusione può condurre a un miglioramento



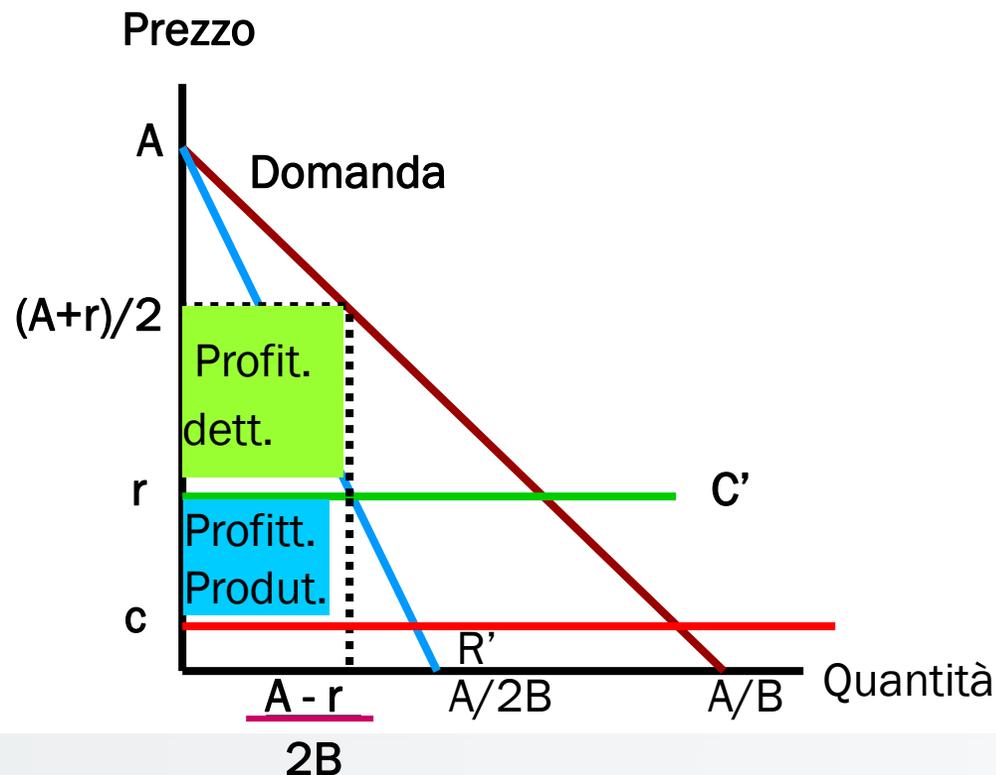
Fusioni verticali

- Vediamolo con un semplice modello
 - un monopolista a monte e un monopolista a valle
 - ***un produttore e un dettagliante***
 - l'impresa a monte ha costi marginali c
 - vende il prodotto al dettagliante a un prezzo unitario pari a r
 - non ci sono altri costi di vendita per il dettagliante: una unità di input = una unità di output
 - la domanda al dettaglio è $P = A - BQ$

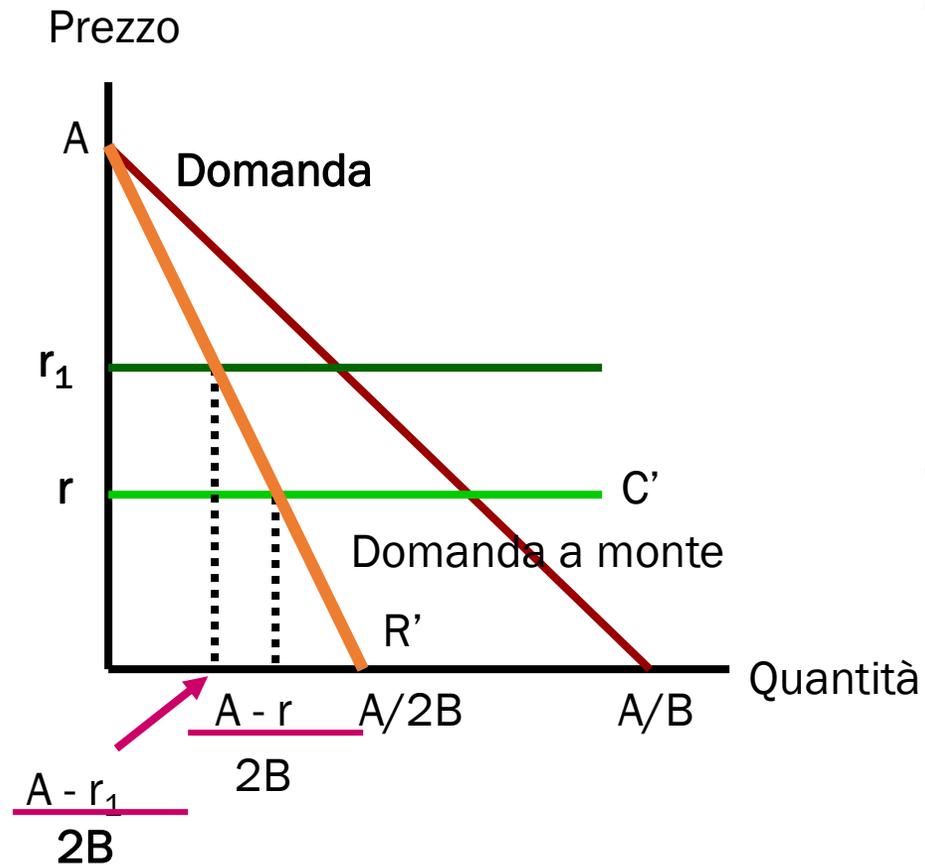




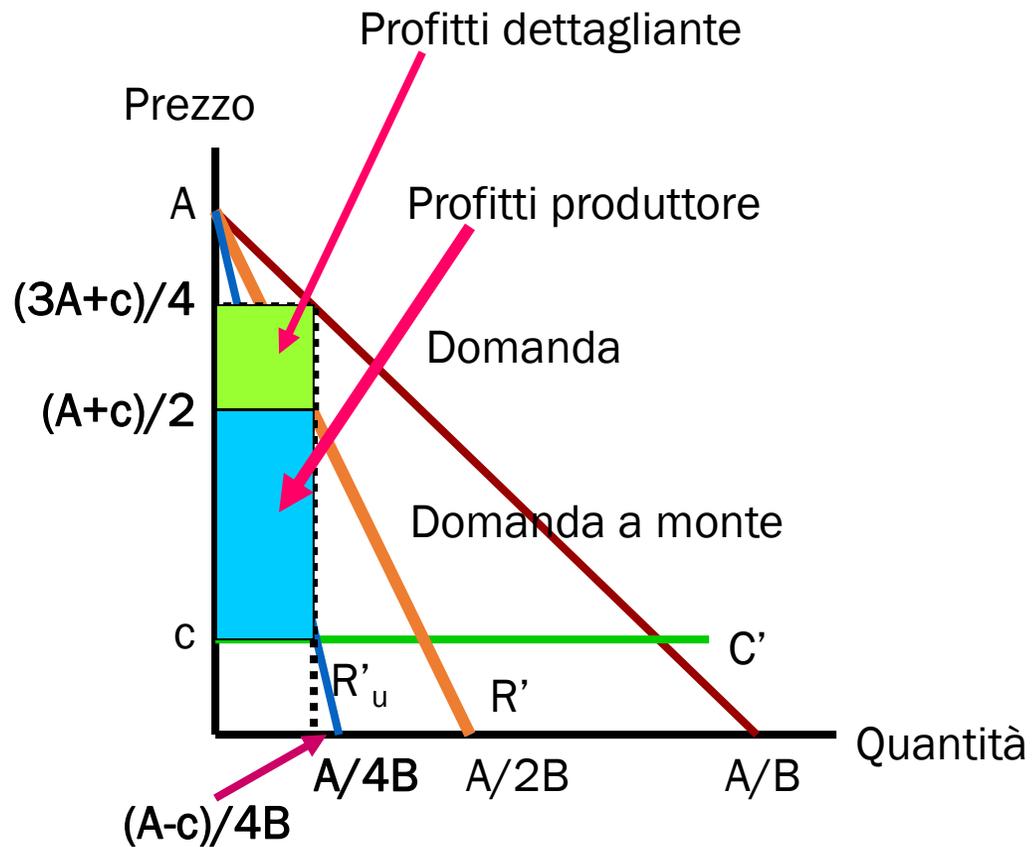
- Considerate la decisione del dettagliante:
 - identificate l'output di max profitto;
 - ricavate il prezzo di max profitto.



- ◆ i ricavi marginali a valle sono $R' = A - 2BQ$
- ◆ i costi marginali dettagliante sono r
- ◆ uguagliate $C' = R'$ per trovare la quantità $Q = (A - r)/2B$
- ◆ trovate il prezzo dalla curva di domanda: $P = A - BQ = (A + r)/2$
- ◆ il profitto del dettagliante è $(P - r)Q$ che è pari a $\pi^D = (A - r)^2/4B$
- ◆ il profitto del produttore è $(r - c)Q$ che è pari a $\pi^M = (r - c)(A - r)/2B$



- ♦ supponete che il produttore pratici un diverso prezzo r_1
- ♦ allora l'impresa a valle cambia la scelta dell'output a $Q_1 = (A - r_1)/2B$
- ♦ e così via per altri prezzi dell'input
- ♦ la domanda del produttore è perciò semplicemente la curva di ricavo marginale del dettagliante

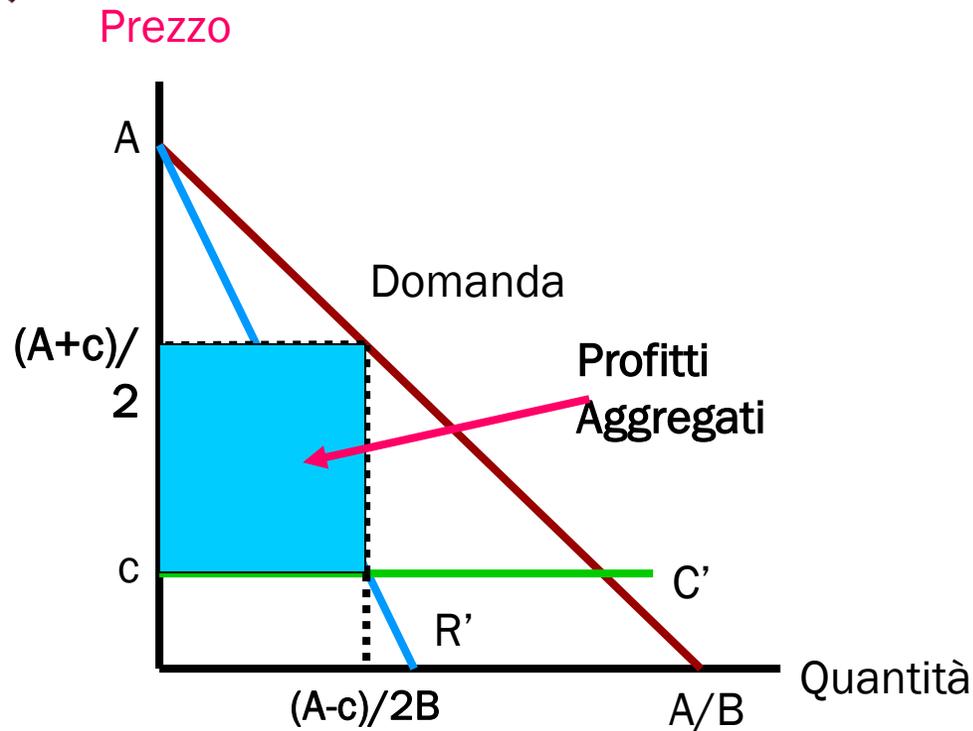


- ◆ C' del produttore è c
- ◆ la domanda a monte è $Q = (A - r)/2B$ che è $r = A - 2BQ$
- ◆ I ricavi marginali a monte sono perciò $R'_u = A - 4BQ$
- ◆ uguagliate $R'_u = C'$: $A - 4BQ = c$
- ◆ $Q^* = (A-c)/4B$ il prezzo dell'input è $(A+c)/2$
- ◆ il prezzo del consumatore è $(3A+c)/4$
- ◆ i profitti del produttore sono $(A-c)^2/8B$
- ◆ i profitti del dettagliante sono $(A-c)^2/16B$

- Ora supponete che dettagliante e produttore si fondano:
 - il produttore assume la gestione della rivendita;
 - il dettagliante è ora una divisione di un'impresa integrata;
 - l'obiettivo dell'impresa integrata è massimizzare i profitti totali.
 - Supponete che la divisione a monte ponga un prezzo interno (di trasferimento) pari a r per il suo prodotto.
 - La domanda dei consumatori è $P = P(Q)$
 - I profitti totali sono:
 - *divisione a monte:* $(r - c)Q$;
 - *divisione a valle:* $(P(Q) - r)Q$;
 - *profitti aggregati:* $(P(Q) - c)Q$.
- Il prezzo interno di trasferimento è escluso dal calcolo dei profitti
- Torniamo al nostro esempio...

Due imprese hanno beneficiato da questa fusione

La fusione ha dato benefici ai consumatori



- ◆ la domanda integrata è $P(Q) = A - BQ$
- ◆ i ricavi marginali sono $R' = A - 2BQ$
- ◆ il costo marginale è c
- ◆ perciò, la scelta di output che massimizza i profitti è $A - 2BQ = c$
- ◆ quindi $Q^* = (A - c)/2B$
- ◆ il prezzo al dettaglio è $P = (A + c)/2$
- ◆ i profitti aggregati dell'impresa integrata sono $(A - c)^2/4B$

- L'integrazione aumenta profitti e surplus del consumatore.
- Perché?
 - Le imprese hanno potere di mercato → possono praticare prezzi superiori ai costi marginali.
 - L'integrazione corregge un fallimento di mercato: la doppia marginalizzazione.
- E se la produzione fosse un mercato concorrenziale?



- L'integrazione aumenta profitti e surplus del consumatore.
- Perché?
 - Le imprese hanno potere di mercato → possono praticare prezzi superiori ai costi marginali.
 - L'integrazione corregge un fallimento di mercato: la doppia marginalizzazione.
- E se la produzione fosse un mercato concorrenziale?
 - Il dettagliante mette i produttori in concorrenza l'uno con l'altro;
 - perciò ottiene l'input al costo marginale;
 - e ottiene i profitti di integrazione senza essere integrato.

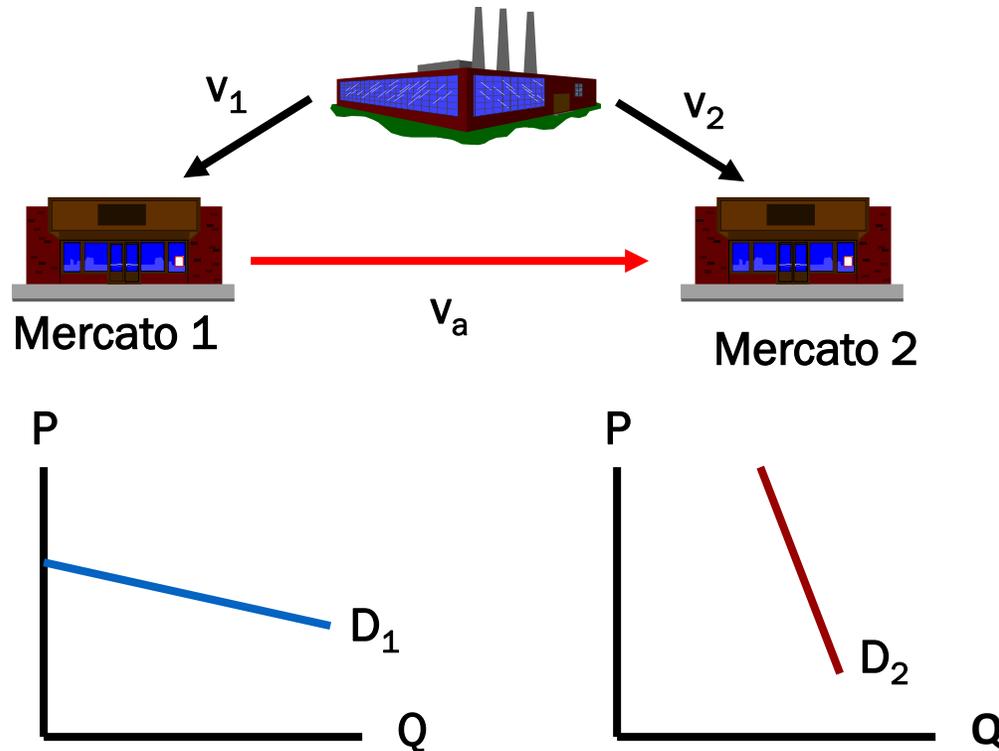


- L'integrazione aumenta profitti e surplus del consumatore.
- Perché?
 - Le imprese hanno potere di mercato → possono praticare prezzi superiori ai costi marginali.
 - L'integrazione corregge un fallimento di mercato: la doppia marginalizzazione.
- E se la produzione fosse un mercato concorrenziale?
 - Il dettagliante mette i produttori in concorrenza l'uno con l'altro;
 - perciò ottiene l'input al costo marginale;
 - e ottiene i profitti di integrazione senza essere integrato.
- Perché preoccuparsi dell'integrazione verticale?
 - Per due possibili ragioni:
 - **discriminazione di prezzo;**
 - **chiusura verticale (vertical foreclosure).**



Discriminazione di prezzo

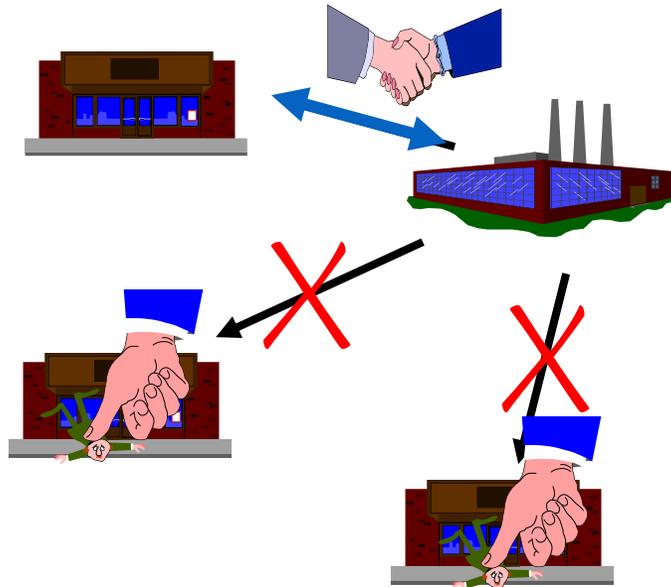
- Impresa a monte che vende a due mercati a valle.
 - Differenti domande nei due mercati.



- ♦ il venditore vuole praticare due prezzi diversi in questi mercati
- ♦ pone $v_1 < v_2$
- ♦ supponiamo gli acquirenti facciano **arbitraggio**
- ♦ l'acquirente 2 vuole comprare dall'1 ad un prezzo v_a tale che $v_1 < v_a < v_2$
- ♦ l'arbitraggio previene la discriminazione di prezzo
- ♦ se il venditore si integra nel mercato 1, si previene l'arbitraggio

Vertical foreclosure

- L'impresa integrata si rifiuta di vendere ad altre imprese
 - l'integrazione può eliminare dei competitori



- ♦ supponete che il venditore venda un input essenziale a tre imprese
- ♦ il venditore si integra con un acquirente
- ♦ se il venditore si rifiuta di rifornire gli altri acquirenti, questi sono spinti fuori dal mercato
- ♦ è una cosa efficiente?

- La chiusura verticale può ridurre la competizione:
 - controbilancia i benefici dell'eliminazione della doppia marginalizzazione.
- Ma affinché ciò funzioni
 - la chiusura deve essere una strategia credibile per le imprese fuse;
 - la chiusura verticale deve essere una strategia ***perfetta nei sottogiochi***.
 - Comunque, non necessariamente i consumatori ne risultano danneggiati.



Fusioni conglomerali

- Si sottopongono a un comune controllo imprese i cui prodotti non sono né sostituti né complementi:
 - il risultato è un'impresa diversificata;
 - se ne verificarono molte tra il 1960 e il 1980.
- C'è una motivazione convincente per queste fusioni?
 - Se la risposta è no, probabilmente si è trattato di un “incidente” storico;
 - gradualmente corretto dalla “riduzione di scala” e dal focus sulla “*core competence*”.



- Possibili motivazioni:

1. Economie di scopo

- ma queste generalmente derivano dall'uso di input condivisi
- perciò le imprese fuse dovrebbero essere in qualche modo in relazione l'una con l'altra
 - simili mercati di riferimento
 - simili tecnologie
- I dati empirici non forniscono supporto valido per questa ipotesi



2. Risparmi sui costi di transazione.

- Prendete una macchina che può produrre un bene A e uno B:
 - i mercati per A e B sono concentrati;
 - se la macchina è usata per produrre solo A c'è capacità in eccesso.
- Il proprietario può voler produrre anche B – conglomerazione.
- Il proprietario potrebbe anche dare in affitto la macchina ad un produttore specializzato in B per evitare la conglomerazione
 - ma ciò pone dei problemi
 - **la negoziazione e la trattativa relativa all'affitto**
 - la conglomerazione evita questi problemi
- è importante quanto l'attività è intensiva in conoscenza
- perciò, questo motivo pare ragionevole
 - ma le attività devono essere comuni a tutti i prodotti conglomerali
 - ipotesi non supportata da dati empirici



3. Ragioni manageriali.

- La conglomerazione riflette gli interessi dei manager ma non degli azionisti:
 - separazione proprietà/controllo di grandi imprese;
 - il controllo del management è lungi dall'esser perfetto;
 - perciò il management può perseguire alcuni propri obiettivi.
- Supponete gli stipendi dei manager siano basati sulla crescita dell'impresa:
 - più semplice crescere per acquisizione che internamente;
 - fusioni orizzontali potrebbero essere proibite dall'antitrust;
 - perciò si ricorre alla conglomerazione.
- La conglomerazione riduce il rischio del management:
 - un'impresa diversificata diversifica il rischio;
 - ciò diversifica il rischio sopportato dal management.
- Pare esserci evidenza empirica in proposito.

