



11 giugno 2025

---

# **Regolamentazione dei prezzi delle piattaforme multilaterali**

## Rapporto del Sorvegliante dei prezzi

---

Riferimento: PUE-052-7/5/1



## Indice

|          |                                                                                                                  |           |
|----------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>1</b> | <b>Introduzione.....</b>                                                                                         | <b>3</b>  |
| <b>2</b> | <b>Caratteristiche di base delle piattaforme multilaterali .....</b>                                             | <b>4</b>  |
| <b>3</b> | <b>Problematiche legate alla definizione del mercato.....</b>                                                    | <b>6</b>  |
| <b>4</b> | <b>Posizione di mercato: effetti che rafforzano la posizione della piattaforma e <i>market tipping</i> .....</b> | <b>8</b>  |
| <b>5</b> | <b>Concorrenza potenziale: barriere all'ingresso e all'accesso al mercato .....</b>                              | <b>9</b>  |
| <b>6</b> | <b>Abuso di prezzi.....</b>                                                                                      | <b>10</b> |
| 6.1      | Prezzo ipotetico in condizioni di concorrenza efficace.....                                                      | 10        |
| 6.2      | Base di capitale .....                                                                                           | 11        |
| 6.3      | Periodo di ammortamento .....                                                                                    | 12        |
| 6.4      | Tasso d'interesse .....                                                                                          | 13        |
| 6.5      | Analisi alternativa: confronto del ritorno sulle vendite .....                                                   | 14        |
| <b>7</b> | <b>Conclusione.....</b>                                                                                          | <b>14</b> |

## 1 Introduzione

Negli ultimi anni la digitalizzazione ha dato vita a moltissimi nuovi modelli di business. Uno di questi in particolare si è affermato come forma economica determinante: il modello delle piattaforme multilaterali. Ne sono un esempio piattaforme come Booking.com, Ricardo.ch, ImmoScout24.ch, AutoScout24.ch, ecc., che mettono in contatto diversi lati del mercato e creano valore aggiunto attraverso effetti di rete<sup>1</sup>. Tuttavia, questi effetti possono anche comportare problemi in termini di concorrenza. Il Sorvegliante dei prezzi riceve un numero crescente di denunce riguardo ai prezzi per l'utilizzo di piattaforme digitali e ha intenzione di affrontare la questione. Sono necessari nuovi approcci e una visione differenziata, in particolare per delimitare il mercato, determinare la posizione sul mercato delle singole piattaforme e analizzare i prezzi. In Svizzera la Commissione della concorrenza (COMCO) si è già occupata di questioni relative alle piattaforme a due lati<sup>2</sup>. Nel presente documento il Sorvegliante dei prezzi illustra la propria prassi in materia.

La necessità di tutelare gli utenti online nello spazio digitale è diventata una questione molto più importante negli ultimi dieci anni, soprattutto a causa della crescita dei mercati online e dell'economia delle piattaforme rispetto al commercio al dettaglio. Oltre a questioni normative sono coinvolti anche aspetti come i dati degli utenti, la libertà di scelta e gli interessi economici. La causa principale è lo squilibrio strutturale tra utenti e piattaforme, le quali hanno ampio accesso ai dati personali, possono profilare gli utenti e influenzare il comportamento dei consumatori in modo mirato<sup>3</sup>. Le grandi piattaforme creano inoltre dipendenze economiche, in quanto un piccolo numero di fornitori domina il mercato, limitando la libertà di scelta e la concorrenza. A tutto ciò si aggiungono rischi come prezzi non trasparenti, strategie di design manipolative (*dark pattern*), l'esclusione di partecipanti al mercato e condotte di *self-preferencing*<sup>4</sup>.

Il controllo sulla visibilità e sulla gestione delle forniture consente alle piattaforme di influenzare gli sviluppi del mercato a proprio favore. Mentre nel commercio al dettaglio la trasparenza è favorita dalla consulenza personalizzata e dalla possibilità di confrontare i prezzi, gli acquisti online sono sempre più influenzati dall'analisi dei dati degli utenti e avvengono in un contesto di asimmetria informativa che penalizza i consumatori. Di conseguenza risulta chiaro che è necessario migliorare la tutela di questi ultimi<sup>5</sup>.

---

<sup>1</sup> Cfr. ad esempio JEAN-CHARLES ROCHET/JEAN TIROLE, Platform Competition in Two-Sided Markets, Journal of the European Economic Association 2003, pag. 990 e segg.: [https://www.edegan.com/pdfs/Rochet%20Tirole%20\(2003\)%20-%20Platform%20Competition%20in%20Two%20Sided%20Markets.pdf](https://www.edegan.com/pdfs/Rochet%20Tirole%20(2003)%20-%20Platform%20Competition%20in%20Two%20Sided%20Markets.pdf) (consultato il 27 maggio 2025); cfr. anche BRUNO JULLIEN/ALESSANDRO PAVAN/MARC RYSMAN, Two-sided Markets, Pricing, and Network Effects, Toulouse School of Economics Working Papers, No. 1238, 2021, p. 2: [https://www.tse-fr.eu/sites/default/files/TSE/documents/doc/wp/2021/wp\\_tse\\_1238.pdf](https://www.tse-fr.eu/sites/default/files/TSE/documents/doc/wp/2021/wp_tse_1238.pdf) (consultato il 27 maggio 2025): «As a product with network effects diffuses into the market, it becomes more valuable and drives further adoption. Indirect network effects thus lead to a feedback loop as more participants on each side of the platform find it more valuable to adopt and use the platform when they expect the other side to attract more users. This phenomenon leads to efficiencies as more market participants are able to interact with each other but also, in some circumstances, market power, as network effects can protect platform owners from entry. In markets with low marginal costs, as is the case for many digital markets, platforms with strong network effects can grow to be enormous and eventually dominate the market.».

<sup>2</sup> Cfr. ad esempio, la decisione della COMCO del 19 ottobre 2015 in materia di piattaforme di prenotazione online per gli hotel (in tedesco), DPC 2016/1, e la decisione della COMCO del 6 maggio 2024 in materia di commissioni interbancarie per le carte di debito Mastercard, DPC 2024/4 (in tedesco).

<sup>3</sup> Cfr. <https://digital-strategy.ec.europa.eu/en/policies/online-platforms> (consultato il 27.05.2025).

<sup>4</sup> Cfr. <https://www.heise.de/news/EU-Studie-97-Prozent-der-populaersten-Webseiten-nutzen-Dark-Patterns-7125348.html> (consultato il 27.05.2025)

<sup>5</sup> Cfr. [https://commission.europa.eu/news-and-media/news/new-rules-protect-your-rights-and-activity-online-eu-2024-02-16\\_it](https://commission.europa.eu/news-and-media/news/new-rules-protect-your-rights-and-activity-online-eu-2024-02-16_it).

## 2 Caratteristiche di base delle piattaforme multilaterali

Le piattaforme multilaterali si differenziano dai mercati tradizionali per diversi aspetti: mentre in questi ultimi vi è generalmente uno scambio diretto di beni o servizi tra fornitori e acquirenti, le piattaforme multilaterali fungono principalmente da **intermediari** tra diversi gruppi di utenti, ad esempio tra acquirenti e venditori o proprietari e inquilini. Offrono un'**infrastruttura digitale** sulla quale questi gruppi possono entrare in contatto tra loro ed effettuare o far monitorare transazioni senza che la piattaforma stessa sia necessariamente proprietaria dei beni o dei servizi offerti.

Di conseguenza, le piattaforme multilaterali si distinguono in base a caratteristiche specifiche che ne determinano in modo significativo la posizione e le dinamiche di mercato: una caratteristica essenziale è proprio la **multilateralità**. Un numero elevato di acquirenti aumenta per i venditori le possibilità di vendita, la probabilità di poter stabilire prezzi più elevati e quindi di realizzare un fatturato più alto, mentre un'ampia gamma di prodotti rende la piattaforma più interessante per gli acquirenti. Ne può conseguire una dinamica che genera un circolo virtuoso per rafforzare la posizione della piattaforma (**effetto di espansione del mercato**)<sup>6</sup>.

Uno dei concetti chiave è l'**effetto di rete**, ovvero il fatto secondo cui più utenti ci sono su una piattaforma, maggiore è il valore di quest'ultima per ciascun utente. Gli effetti di rete possono essere diretti o indiretti<sup>7</sup>. Gli effetti di rete indiretti possono innescare un circolo virtuoso che rafforza la posizione della piattaforma (o abbassa la soglia standard che determina una posizione dominante) e può favorire una monopolizzazione del mercato (*market tipping*)<sup>8</sup>.

Un concetto strettamente legato alla multilateralità è la strategia di prezzo sulle piattaforme, diversa da quella dei mercati tradizionali. I gestori delle piattaforme **spesso perseguono strategie di prezzo asimmetriche** per raggiungere la massa critica di utenti e aumentare gli effetti di rete<sup>9</sup>. Una pratica comune è quella di attirare un gruppo di utenti con offerte gratuite o fortemente sovvenzionate, mentre il gruppo di utenti dall'altro lato del mercato contribuisce al finanziamento della piattaforma con tasse o modelli di commissione<sup>10</sup>. Un gruppo di utenti, ad esempio gli acquirenti, riceve l'accesso gratuito, mentre l'altro, ad esempio i venditori, sostiene tutti i costi. Questa strategia serve ad attirare il maggior numero possibile di utenti su entrambi i lati del mercato e a raggiungere un equilibrio sulla piattaforma, e costituisce un aspetto particolarmente controverso per un'autorità di regolamentazione dei prezzi.

Oltre agli effetti di rete indiretti e positivi, spesso si verificano anche vantaggi legati alle dimensioni, noti come **effetti scala**<sup>11</sup>. Lo sviluppo, la creazione e la gestione di una piattaforma richiedono grandi investimenti, soprattutto all'inizio, e comportano costi fissi. Per questo motivo, più una piattaforma cresce, più i costi fissi possono essere ripartiti su un numero maggiore di transazioni, riducendo così il

<sup>6</sup> Questo fenomeno è noto anche come «problema dell'uovo e della gallina» (per ulteriori dettagli cfr. ad esempio, la decisione della COMCO del 19 ottobre 2015 in materia di piattaforme di prenotazione online per gli hotel [in tedesco], DPC 2016/1, pag. 48).

<sup>7</sup> Gli *effetti di rete diretti* si verificano quando i vantaggi per un partecipante di un gruppo omogeneo di utenti aumentano man mano che altri utenti di tale gruppo si uniscono alla piattaforma. Esempi tipici sono i social network o i servizi di comunicazione, in cui il valore aggiunto per il singolo utente cresce con l'aumentare del numero di utenti complessivi. Gli *effetti di rete indiretti* si verificano invece quando i vantaggi per un gruppo di utenti aumentano se cresce un altro gruppo che utilizza la stessa piattaforma in modo complementare. Un esempio classico è quello di una piattaforma di mercato che mette in contatto due gruppi, come acquirenti e venditori: più venditori offrono prodotti, più la piattaforma diventa attraente per gli acquirenti e viceversa, cfr. [https://www.bundeskartellamt.de/SharedDocs/Publikation/DE/Diskussions\\_Hintergrundpapier/AK\\_Kartellrecht\\_2015\\_Digitale\\_Oekonomie.pdf?\\_\\_blob=publicationFile&v=2](https://www.bundeskartellamt.de/SharedDocs/Publikation/DE/Diskussions_Hintergrundpapier/AK_Kartellrecht_2015_Digitale_Oekonomie.pdf?__blob=publicationFile&v=2) (consultato il 27 maggio 2025).

<sup>8</sup> Cfr. BKartA, B6-113/15, Arbeitspapier – Marktmacht von Plattformen und Netzwerken, giugno 2016 [https://www.bundeskartellamt.de/SharedDocs/Publikation/DE/Berichte/Think-Tank-Bericht.pdf?\\_\\_blob=publicationFile&v=2](https://www.bundeskartellamt.de/SharedDocs/Publikation/DE/Berichte/Think-Tank-Bericht.pdf?__blob=publicationFile&v=2) (consultato il 27 maggio 2025).

<sup>9</sup> Cfr. [https://www.wik.org/fileadmin/files/\\_migrated/news\\_files/WIK\\_Diskussionsbeitrag\\_Nr\\_410.pdf](https://www.wik.org/fileadmin/files/_migrated/news_files/WIK_Diskussionsbeitrag_Nr_410.pdf) (consultato il 27/05/2025).

<sup>10</sup> Cfr. [https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=OJ:C\\_202401645](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=OJ:C_202401645) (consultato il 27 maggio 2025), p. 30, n. marg. 97.

<sup>11</sup> Cfr. ANDREAS HEINEMANN, capitolo 8 Kartellrecht, in: GERALD SPINDLER/ANDREAS WIEBE, Internet-Auktionen und Elektronische Marktplätze, Colonia, 2a edizione 2005, pagg. 292 e 293, n. marg. 6 e 7.

costo per ciascuna<sup>12</sup>. Se questi vantaggi legati alle dimensioni (degressione dei costi fissi) si verificano in combinazione con effetti di rete indiretti, può instaurarsi una dinamica competitiva per la leadership di mercato, in cui una singola piattaforma si afferma come fornitore dominante di un servizio. In questi casi si creano alcuni parallelismi con i monopoli naturali: una volta che un fornitore si è affermato, per un altro diventa estremamente difficile – se non di fatto impossibile – entrare nel mercato e affermarsi a posteriori.

Un'altra caratteristica fondamentale è il cosiddetto **potere dei dati**, che deriva dalla capacità dei gestori della piattaforma di raccogliere e analizzare informazioni. Attraverso le interazioni con gli utenti le piattaforme generano grandi quantità di dati, che permettono di studiare in modo approfondito il comportamento dei consumatori, le loro preferenze e le tendenze di mercato. Questi dati rappresentano non solo una risorsa strategica per ottimizzare la piattaforma e personalizzare l'esperienza degli utenti, ma possono anche costituire una barriera per la concorrenza. Le piattaforme con un forte potere dei dati sono in grado di consolidare la propria posizione di mercato e di escludere i potenziali concorrenti, ad esempio introducendo più rapidamente innovazioni basate sui dati o sfruttando asimmetrie informative per rendere ancora più difficile l'ingresso sul mercato di nuovi operatori.

Le piattaforme a due lati possono essere suddivise in **piattaforme transazionali e piattaforme non transazionali**:

- le *piattaforme transazionali* fungono da intermediario tra due gruppi di utenti, con l'obiettivo di facilitare una transazione diretta e osservabile;
- sulle *piattaforme non transazionali*, invece, gli utenti interagiscono tra loro, ma non avviene una vera e propria transazione tra i gruppi, e di conseguenza non vengono applicate commissioni né per le transazioni né per le interazioni. Queste piattaforme si trovano principalmente nel settore dei media, anche se gli effetti di rete indiretti positivi tendono a manifestarsi in una sola direzione, e quindi solo uno dei due gruppi trae vantaggio dalla crescita dell'altro.

Le piattaforme transazionali si trovano ad affrontare il cosiddetto «problema dell'uovo e della gallina»: entrambe le parti devono essere coinvolte *contemporaneamente*, perché se l'altra non è attiva nessuna delle due ha un incentivo a unirsi alla piattaforma. Il problema non sussiste nel caso delle piattaforme non transazionali, dato che di solito l'interazione è unilaterale. L'obiettivo delle **piattaforme di matching** è quello di ottenere la miglior corrispondenza (*match*) possibile tra due gruppi di utenti eterogenei. Questa corrispondenza può comportare una transazione, ma non necessariamente. La corrispondenza tra utenti è considerato l'elemento centrale di tali piattaforme, in quanto genera forti effetti di rete indiretti, importanti anche sotto il profilo della concorrenza. Le piattaforme di *matching* devono essere distinte dalle **piattaforme di attenzione**. Nel caso delle piattaforme di *matching* che prevedono transazioni, si può distinguere se la transazione avviene direttamente attraverso la piattaforma – cioè è osservabile – o se la piattaforma si limita a mettere in contatto gli utenti e la transazione effettiva avviene al di fuori.

Se nello stesso mercato operano più piattaforme, i membri dei vari gruppi possono decidere se utilizzarne solo una (**single homing**) o più di una contemporaneamente (**multi homing**). Questo comportamento è rilevante per la struttura della concorrenza, ad esempio per quanto riguarda prezzi delle piattaforme a due lati. Teoricamente il *multi homing* è concepibile su entrambi i lati del mercato, ma vanno considerati alcuni fattori limitanti: i nuovi membri risultano un partner commerciale meno interessante; inoltre, ogni piattaforma richiede una conoscenza specifica, e gli utenti tendono a evitare lo sforzo di familiarizzare con le particolarità di più piattaforme; infine, è più probabile che gli utenti si fidino di una piattaforma nota con un'immagine forte e siano quindi restii a registrarsi su una nuova.

---

<sup>12</sup> Cfr. <https://www.econstor.eu/bitstream/10419/215493/1/Zeitthemen-03-2020.pdf> pag. 6 segg. (consultato il 27 maggio 2025).

Per riassumere, si può affermare che le economie delle piattaforme<sup>13</sup> sono caratterizzate da vari fenomeni quali effetti di rete, multilateralità, strategie di prezzo speciali, effetti di scala e potere dei dati. Questi fattori non agiscono in modo isolato, ma dipendono l'uno dagli altri e in parte si rafforzano a vicenda, consentendo ai gestori delle piattaforme di occupare una posizione di rilievo sui mercati digitali.

### 3 Problematiche legate alla definizione del mercato

La questione se le piattaforme a due lati – e dunque le piattaforme online – debbano essere considerate come mercati separati o come un unico mercato dipende dal grado con cui si manifestano le caratteristiche della bidirezionalità<sup>14</sup>. In ogni caso vengono però considerate **nell'insieme** invece di analizzare ciascun lato del mercato in modo isolato: le interdipendenze tra le parti sono quindi incluse nella definizione del mercato. In particolare, nel caso di molte piattaforme i servizi offerti non possono essere nettamente suddivisi in mercati distinti basati sulla domanda, a causa delle strette interazioni tra i vari gruppi di utenti. La definizione del mercato rilevante (o dei mercati rilevanti) rappresenta una problematica importante nella prassi in materia di diritto della concorrenza. Uno strumento spesso utilizzato è il cosiddetto test SSNIP (*Small but Significant and Non-transitory Increase in Price*), noto anche come test dell'ipotetico monopolista. Questo metodo analizza la reazione dei consumatori a un aumento lieve, ma significativo e non provvisorio, del prezzo al fine di determinare la sostituibilità e quindi i confini del mercato.

Tuttavia, l'applicazione del test SSNIP risulta problematica nel caso delle piattaforme a due lati o multilaterali. Come esposto in precedenza, le piattaforme a due lati sono caratterizzate da effetti di rete indiretti, in cui la domanda su un lato del mercato influenza l'attrattiva dell'offerta per l'altro lato. Date queste interdipendenze, un'analisi isolata dell'elasticità del prezzo su un solo lato del mercato non riflette accuratamente i reali rapporti di sostituibilità. Soprattutto nel caso di effetti di rete indiretti, le piattaforme tendono spesso a fissare deliberatamente prezzi nulli per un gruppo di utenti, allo scopo di aumentare l'attrattiva per l'altro. Dalla letteratura teorica ed empirica emerge che in tali situazioni il test SSNIP andrebbe adattato per tenere adeguatamente conto delle interdipendenze tra i lati del mercato<sup>15</sup>.

In particolare, dovrebbero acquisire maggiore importanza i fattori non legati al prezzo. È quindi opportuno fare riferimento a una **definizione funzionale del mercato** in cui l'attenzione si concentra sulla funzione svolta dalla piattaforma: quali esigenze soddisfa? Quali funzioni ha? Lo scopo risiede principalmente nella sua funzione di mediazione? Secondo questo approccio il mercato rilevante dei

<sup>13</sup> Le economie delle piattaforme consistono in un modello di business in cui le piattaforme digitali fungono da intermediari tra diversi gruppi di utenti, in genere fornitori e consumatori. Queste piattaforme creano uno spazio digitale in cui le interazioni, le transazioni o lo scambio di beni, servizi o informazioni vengono facilitati in modo efficiente.

<sup>14</sup> Digitale Ökonomie – Internetplattformen zwischen Wettbewerbsrecht, Privatsphäre und Verbraucherschutz - Tagung des Arbeitskreises Kartellrecht, 1. Oktober 2015; Hintergrundpapier, pag. 16, < [https://www.bundeskartellamt.de/SharedDocs/Publikation/DE/Diskussions\\_Hintergrundpapier/AK\\_Kartellrecht\\_2015\\_Digitale\\_Oekonomie.pdf?\\_\\_blob=publicationFile&v=3](https://www.bundeskartellamt.de/SharedDocs/Publikation/DE/Diskussions_Hintergrundpapier/AK_Kartellrecht_2015_Digitale_Oekonomie.pdf?__blob=publicationFile&v=3) > (consultato il 27.05.2025).

<sup>15</sup> BKartA, B6-113/15, loc. cit., pag. 44 segg., [https://www.bundeskartellamt.de/SharedDocs/Publikation/DE/Berichte/Think-Tank-Bericht.pdf%3F\\_\\_blob%3DpublicationFile%26v%3D2](https://www.bundeskartellamt.de/SharedDocs/Publikation/DE/Berichte/Think-Tank-Bericht.pdf%3F__blob%3DpublicationFile%26v%3D2) (consultato il 27.05.2025); cfr. anche ibidem, pag. 46: «Die in der Literatur diskutierten Probleme bei der Anwendbarkeit des SSNIP-Tests auf zweiseitigen Märkten sind vielfältig und stehen einer praktischen Anwendbarkeit in konkreten Verfahren einer Wettbewerbsbehörde entgegen» («Le problematiche discusse nella letteratura in merito all'applicabilità del test SSNIP alle piattaforme a due lati sono molteplici e ne ostacolano l'applicabilità durante una procedura concreta portata avanti da un'autorità in materia di concorrenza», traduzione di cortesia).

prodotti viene definito sulla base degli obiettivi del Sorvegliante dei prezzi e quindi dal punto di vista dell'acquirente<sup>16</sup>. In pratica, tuttavia, non esistono ancora metodi consolidati e generalmente riconosciuti per un adeguamento del test SSNIP, motivo per cui non è semplice applicare questo metodo alle piattaforme multilaterali.

Un'ulteriore problematica a livello metodologico del test SSNIP si presenta quando si analizzano le imprese che dominano il mercato, ossia in linea di principio quando una questione è di competenza del Sorvegliante dei prezzi. In questi casi sussiste infatti il rischio che il livello dei prezzi in esame sia già gonfiato, fenomeno noto come «*cellophane fallacy*»<sup>17</sup>. La valutazione erronea che deriva dall'applicazione di questo test è dovuta al fatto che un aumento dei prezzi in queste condizioni può portare a una propensione alla sostituzione apparentemente elevata, che distorce i confini reali del mercato. Soprattutto nei mercati monopolizzati, il test SSNIP può quindi portare a risultati fuorvianti e non costituisce un metodo affidabile per la definizione del mercato<sup>18</sup>.

In alternativa al test SSNIP, in determinate circostanze si può anche ricorrere a **parametri qualitativi**. Un possibile metodo applicabile in questo caso è il cosiddetto test SSNDQ (*Small but Significant Non-transitory Decrease of Quality*)<sup>19</sup>, che analizza il comportamento dei clienti per quanto riguarda il passaggio a un altro prodotto, in risposta a una diminuzione della qualità di modesta entità ma significativa e non transitoria<sup>20</sup>. Questo approccio potrebbe registrare le reazioni del mercato in modo più adeguato rispetto al test SSNIP, basato unicamente sul prezzo, in particolare per i prodotti a prezzo zero. Tuttavia, il test SSNDQ non è quasi mai stato adottato nella pratica e non è ancora un metodo di indagine standardizzato nella prassi in materia di diritto della concorrenza. Nella maggior parte dei

---

<sup>16</sup> DTF 130 II 449 consid. 5.1

<sup>17</sup> Prende il nome dalla cosiddetta «decisione sul cellophane» della Corte Suprema degli Stati Uniti dell'11 giugno 1956, *United States v. du Pont de Nemours & Co*, 351 U.S. 377.

<sup>18</sup> Cfr. Bundesgerichtshof, decisione del 23 aprile 2024 - KVB 56/22, n. marg. 133 seg.

<sup>19</sup> Nel caso AT.40099 - Google Android [https://ec.europa.eu/competition/antitrust/cases/dec\\_docs/40099/40099\\_9993\\_3.pdf](https://ec.europa.eu/competition/antitrust/cases/dec_docs/40099/40099_9993_3.pdf) (consultato il 27 maggio 2025); consid. 284-305), la Commissione ha verificato se i produttori, gli utenti e gli sviluppatori di applicazioni passerebbero dagli app store di Android agli app store di altri sistemi operativi per dispositivi mobili smart soggetti a licenza nel caso in cui negli app store di Android si verificasse una diminuzione della qualità di modesta entità ma significativa e non transitoria (*Small but Significant Non-transitory Decrease of Quality*, SSNDQ). In generale, il test SSNDQ viene utilizzato come riferimento per una valutazione qualitativa della sostituibilità dal lato della domanda. Di norma, la Commissione europea non verifica se una tale diminuzione della qualità di modesta entità ma significativa e non transitoria sarebbe redditizia per un ipotetico monopolista. Inoltre, l'applicazione quantitativa del test SSNDQ è associata a varie problematiche, tra cui la quantificazione della qualità. Nella sentenza del 14 settembre 2022 relativa alla causa intentata da Google e Alphabet contro la Commissione europea, T-604/18, ECLI:EU:T:2022:541, consid. 177 e 180, il Tribunale ha confermato che «il test SSNDQ [...] [costituisce] effettivamente un indizio pertinente per definire un mercato rilevante», pur rilevando che la «definizione di uno standard quantitativo preciso di peggioramento della qualità del prodotto considerato non può essere un prerequisito dell'applicazione del test SSNDQ». È rilevante «soltanto l'idea secondo cui il peggioramento della qualità rimane lieve, pur essendo significativo e non provvisorio».

<sup>20</sup> Cfr. [https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=OJ:C\\_202401645](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=OJ:C_202401645), n. marg. 98 e <https://www.lexxion.eu/en/coreblogpost/the-draft-notice-on-market-definition-and-multisided-digital-platforms-avoiding-rather-than-resolving-some-of-the-main-challenges/> (consultati il 27.05.2025).

casi, ad esempio, la Commissione europea preferisce ancora adottare una visione globale delle varie caratteristiche del mercato<sup>21</sup>.

Le suddette particolarità richiedono un'analisi differenziata sotto il profilo del diritto in materia di concorrenza, che tenga adeguatamente conto delle interdipendenze tra i lati del mercato. Come già evidenziato, una valutazione esclusivamente orientata al prezzo risulta spesso inadeguata nel contesto delle piattaforme multilaterali, dato che la creazione di valore aggiunto è finalizzata all'interazione tra diversi gruppi di utenti e i vantaggi concorrenziali derivano spesso dalla generazione di effetti di rete e dalla fidelizzazione degli utenti.

In questi casi dunque il Sorvegliante rinuncia ad applicare sia il test SSNIP, per i motivi sopra illustrati, sia il test SSNDQ, a causa della mancanza di prove empiriche e della limitata praticabilità; si concentra invece su una valutazione complessiva di tutti i criteri rilevanti sotto il profilo della concorrenza.

#### 4 Posizione di mercato: effetti che rafforzano la posizione della piattaforma e *market tipping*

Gli utenti tendono a preferire le piattaforme che hanno già un'ampia base di utenti sull'altro lato del mercato (cfr. i già citati effetti di rete). Queste interdipendenze fanno sì che una base utenti in crescita aumenti ulteriormente l'attrattiva della piattaforma, generando **effetti che rafforzano la posizione della piattaforma**; tali dinamiche possono portare a una monopolizzazione del mercato (***market tipping***).<sup>22</sup>

Il comportamento di utilizzo dei partecipanti al mercato è un elemento cruciale per l'intensità della concorrenza sulle piattaforme multilaterali<sup>23</sup>. Il rischio di monopolizzazione è particolarmente elevato se gli utenti hanno un approccio ***single homing***, ossia utilizzano una sola piattaforma<sup>24</sup>. Quando da un lato del mercato prevale il ***multi homing***<sup>25</sup> mentre sull'altro domina il ***single homing***, si crea una configurazione di mercato particolare. Questa struttura asimmetrica è nota come **collo di bottiglia competitivo (*competitive bottleneck*)**: i fornitori competono per accedere agli utenti (che hanno adottato un approccio *single-homing*), mentre la piattaforma può regolare in modo flessibile i prezzi sul lato dei fornitori (che hanno adottato un approccio *multi-homing*)<sup>26</sup>.

<sup>21</sup> Cfr. Bundesgerichtshof, decisione del 23 aprile 2024 - KVB 56/22, n. marg. 130 segg.

<sup>22</sup> Cfr. BKartA, B6-113/15, loc. cit. p. 50 segg. [https://www.bundeskartellamt.de/SharedDocs/Publikation/DE/Berichte/Think-Tank-Bericht.pdf?\\_\\_blob=publicationFile&v=2](https://www.bundeskartellamt.de/SharedDocs/Publikation/DE/Berichte/Think-Tank-Bericht.pdf?__blob=publicationFile&v=2) (consultato il 27 maggio 2025).

<sup>23</sup> DAVID S. EVANS/RICHARD SCHMALENSSEE, The Industrial Organisation of Markets with Two-Sided Platforms, Competition Policy International 2007, Vol. 3(1), pagg. 151-179. Disponibile all'indirizzo: <https://www.law.berkeley.edu/wp-content/uploads/2015/04/Evans-Schmalensee-The-Industrial-Organization-of-Markets-with-Two-Sided-Platforms-2007.pdf> (consultato il 27/05/2025).

<sup>24</sup> Cfr. BKartA, B6-113/15, loc. cit. p. 66 segg. [https://www.bundeskartellamt.de/SharedDocs/Publikation/DE/Berichte/Think-Tank-Bericht.pdf?\\_\\_blob=publicationFile&v=2](https://www.bundeskartellamt.de/SharedDocs/Publikation/DE/Berichte/Think-Tank-Bericht.pdf?__blob=publicationFile&v=2) (consultato il 27 maggio 2025).

<sup>25</sup> *Multi homing* significa che vengono utilizzate in parallelo piattaforme diverse e concorrenti. Il *multi homing* influenza sia il livello sia la struttura dei prezzi; cfr. anche DAVID S. EVANS/RICHARD SCHMALENSSEE, The industrial organisation of markets with two-sided platforms, [https://www.nber.org/system/files/working\\_papers/w11603/w11603.pdf](https://www.nber.org/system/files/working_papers/w11603/w11603.pdf) (consultato il 27.05.2025).

<sup>26</sup> MARK ARMSTRONG/JULIAN WRIGHT, Two-Sided Markets, Competitive Bottlenecks and Exclusive Contracts. Economic Theory, Vol. 32, N. 2, 2007, disponibile all'indirizzo: <https://ssrn.com/abstract=1014319> (consultato il 27 maggio 2025).



**Nel complesso, gli effetti che rafforzano la posizione della piattaforma e il *market tipping* favoriscono l'ascesa e il consolidamento della posizione dominante di un'impresa sul mercato.**

## **5 Concorrenza potenziale: barriere all'ingresso e all'accesso al mercato**

La concorrenza potenziale consiste nella questione **se altre aziende siano in grado o meno di entrare nel mercato entro un orizzonte temporale ragionevole e con una forza sufficiente** per poter mettere in discussione la posizione dell'impresa considerata. Non è sufficiente un'ipotetica minaccia futura da parte di un prodotto simile in un momento indefinito: l'accesso al mercato deve avvenire in tempi brevi, ossia di norma entro due o tre anni dal momento della fase di pianificazione<sup>27</sup>. Se l'accesso al mercato è atteso solo dopo diversi anni o se la nuova impresa è di rilevanza marginale, non vi è un'influenza significativa sul comportamento delle imprese già presenti, dato che l'alternativa esisterebbe solo in misura limitata.

Una **barriera significativa all'accesso** ai mercati digitali deriva dal fatto che le piattaforme **devono attrarre simultaneamente entrambi i lati del mercato per raggiungere una dimensione critica (realizzazione di rendimenti di scala)**<sup>28</sup>. La necessità di raggiungere una massa critica di utenti da entrambi i lati rende più difficile l'accesso al mercato; per conquistare entrambi i lati fin dall'inizio un'impresa deve dunque godere di un'elevata notorietà sul mercato. Ad esempio, un mercato digitale è interessante per i venditori solo se raggiunge una base minima di acquirenti; viceversa, l'attrattiva per gli acquirenti cresce se il mercato digitale offre un'ampia disponibilità di venditori<sup>29</sup>. Per essere incentivati a usare la piattaforma gli acquirenti necessitano infatti di una forte presenza sull'altro lato del mercato. Più forte è il legame tra la qualità del prodotto e gli effetti di rete esistenti dal punto di vista degli utenti, più sarà improbabile che un fornitore affermato venga sostituito. In presenza di una relazione complementare di questo tipo, anche un'impresa che offre un servizio di alta qualità si trova ad affrontare barriere significative all'ingresso, dato che gli utenti cominciano a beneficiare davvero della qualità solo quando si generano effetti di rete indiretti. Dal punto di vista dei potenziali nuovi partecipanti al mercato, questa situazione rappresenta una **barriera strutturale all'ingresso nel mercato**.

Con l'aumento delle dimensioni cresce anche la possibilità di **utilizzare l'intelligenza artificiale o l'apprendimento automatico**, ottenendo così informazioni sempre più rilevanti<sup>30</sup>. Allo stesso tempo aumenta il numero di raccolte di dati disponibili, il che consente un'analisi mirata del profilo degli utenti<sup>31</sup>. Questo vantaggio informativo costituisce un'ulteriore barriera potenziale all'accesso al mercato<sup>32</sup>.

Se l'ingresso in un mercato richiede investimenti elevati che in caso di insuccesso e di una conseguente uscita dal mercato non potrebbero essere recuperati – o potrebbero esserlo solo in parte –, tali costi (i cosiddetti costi sommersi o *sunk costs*) possono rappresentare un disincentivo già

<sup>27</sup> Cfr. decisione della COMCO del 19 ottobre 2015 in materia di piattaforme di prenotazione online per gli hotel (in tedesco), DPC 2016/1, pag. 80 segg.

<sup>28</sup> Cfr. anche nota 3.

<sup>29</sup> Cfr. < [https://www.digitale-technologien.de/DT/Redaktion/DE/Downloads/Publikation/autonomik-studie-digitale-plattformen.pdf?\\_\\_blob=publicationFile&v=6](https://www.digitale-technologien.de/DT/Redaktion/DE/Downloads/Publikation/autonomik-studie-digitale-plattformen.pdf?__blob=publicationFile&v=6) > (consultato il 27 maggio 2025).

<sup>30</sup> Cfr. T.H. DAVENPORT/R. RONANKI(2018), *Artificial Intelligence for the Real World*, Harvard Business Review; < <https://hbr.org/webinar/2018/02/artificial-intelligence-for-the-real-world> > (consultato il 27 maggio 2025); E. BRYNJOLFSSON/A. MCAFEE (2017), *Machine, Platform, Crowd: Harnessing Our Digital Future*, W. W. Norton & Company.

<sup>31</sup> Cfr. . MCAFEE/E. BRYNJOLFSSON/T.H. DAVENPORT/D.J. PATIL/D. BARTON(2012), *Big data: The management revolution*, Harvard Business Review; < <https://hbr.org/2012/10/big-data-the-management-revolution> > (consultato il 27 maggio 2025), F. PROVOST/T. FAWCETT (2013), *Data Science for Business: What You Need to Know about Data Mining and Data-Analytic Thinking*, O'Reilly Media.

<sup>32</sup> Cfr. C. SHAPIRO/H.R. VARIAN (1999), *Information Rules: A Strategic Guide to the Network Economy*, Harvard Business School Press; e BKartA, Hintergrundinformationen zum Facebook-Verfahren des Bundeskartellamts vom 19.12.2017, p. 4; disponibile su: [https://www.bundeskartellamt.de/SharedDocs/Publikation/DE/Diskussions\\_Hintergrundpapier/Hintergrundpapier\\_Facebook.pdf?\\_\\_blob=publicationFile&v=1](https://www.bundeskartellamt.de/SharedDocs/Publikation/DE/Diskussions_Hintergrundpapier/Hintergrundpapier_Facebook.pdf?__blob=publicationFile&v=1), dove si legge: «Dabei sind Daten sowohl für die Produktausgestaltung als auch für die Möglichkeit der Monetarisierung des Dienstes ein wesentlicher Aspekt. Ein fehlender Zugang zu einer vergleichbaren Datensammlung kann somit zu einer zusätzlichen Markteintrittsbarriere führen» («I dati assumono un ruolo fondamentale sia nella personalizzazione dell'offerta sia nella monetizzazione del servizio: se un'impresa non ha accesso a una raccolta di dati paragonabile, potrebbe trovarsi davanti a un'ulteriore barriera di ingresso nel mercato», traduzione di cortesia).

all'inizio<sup>33</sup>. Le piattaforme online devono spesso sostenere enormi costi di marketing nella fase di avvio per promuovere il servizio con misure pubblicitarie e così aumentare il livello di notorietà e costruire il marchio. Sono inoltre necessari investimenti considerevoli per il servizio stesso, ad esempio per la creazione del database o per lo sviluppo di un algoritmo specifico per la visualizzazione dei suggerimenti personalizzati. Tutto ciò comporta elevati investimenti iniziali, la maggior parte dei quali non può essere liquidata in caso di fallimento<sup>34</sup>.

## 6 Abuso di prezzi

I fallimenti del mercato su piattaforme multilaterali descritti in precedenza possono condurre alla formazione di monopoli o di imprese che dominano il mercato e agli svantaggi che ne derivano, i quali vanno eliminati per il **benessere collettivo**. Dal punto di vista economico, la **posizione di un'impresa dominante** che non ha alcuna concorrenza, o ne ha poca, le consente di fissare prezzi superiori a quelli in condizioni di concorrenza efficace. Il compito del Sorvegliante dei prezzi è quello di prevenire l'applicazione di tali prezzi eccessivi e garantire così beni e servizi a prezzi accessibili. Se si giunge alla conclusione che il caso è di competenza del Sorvegliante dei prezzi, in una seconda fase va chiarito se si è in presenza di un abuso di prezzi.

Sussiste un abuso di prezzi se il prezzo effettivamente praticato è significativamente più alto di quello che sarebbe applicato in condizioni di concorrenza efficace. Il primo passo consiste dunque nello stabilire quale sarebbe il prezzo in condizioni di concorrenza efficace.

### 6.1 Prezzo ipotetico in condizioni di concorrenza efficace

La legge federale sulla sorveglianza dei prezzi (LSPr; RS 942.20) fornisce al Sorvegliante dei prezzi un elenco non esaustivo di metodi per determinare il prezzo ipotetico in condizioni di concorrenza efficace. Uno di questi metodi consiste nel determinare tale prezzo facendo riferimento a un mercato comparabile. Se effettivamente sussiste un mercato comparabile sotto tutti gli aspetti **in cui vi è una concorrenza efficace**, questo metodo è presumibilmente il più adatto<sup>35</sup>: si può infatti ricavare direttamente il prezzo applicato e paragonarlo al prezzo ipotetico in condizioni di concorrenza efficace. Tuttavia, nella grande maggioranza dei casi **non esiste** un mercato comparabile. Soprattutto nel caso di piattaforme che operano in un mercato già soggetto al *market tipping*, si può generalmente presumere che tale dinamica si sia verificata anche in altri mercati geografici in cui la piattaforma opera, e che quindi non sussista più una concorrenza efficace. Le eccezioni sono rare.

Ne consegue che di norma il metodo del confronto diretto dei prezzi non risulta applicabile. Spesso quindi, anche nella prassi normativa a livello internazionale, si ricorre al **metodo dei costi**. Secondo la dottrina economica è indiscusso che in un sistema di concorrenza efficace il prezzo corrisponde ai costi (marginali)<sup>36</sup>. A prima vista dunque il metodo dei costi<sup>37</sup> sembra particolarmente adatto alla

<sup>33</sup> Cfr. <https://www.econstor.eu/bitstream/10419/227023/1/WIK-Diskussionsbeitrag-Nr-410.pdf> (consultato il 27.05.2025), pagg. 42, 43.

<sup>34</sup> Cfr. ad esempio BKartA, B6-113/15, loc. cit. pag. 88.

<sup>35</sup> Cfr. a titolo di esempio: RUDOLF LANZ, Die wettbewerbspolitische Preisüberwachung, in: Schweizerisches Bundesverwaltungsrecht, Band XI, Allgemeines Aussenwirtschafts- und Binnenmarktrecht, 3a ed. 2020, n. 65 e segg.

<sup>36</sup> Cfr. a titolo di esempio: Hal R. Varian, *Grundzüge der Mikroökonomik*, 9a ed., Monaco di Baviera: Oldenbourg, 2014, p. 325 segg.

<sup>37</sup> In questo caso il cosiddetto metodo del tasso di rendimento è considerato una forma del metodo dei costi, dato che un «equo beneficio» secondo la LSPr – che in genere va equiparato a un rendimento del capitale proprio proporzionato al rischio usuale sul mercato – fa parte dei

regolamentazione dei prezzi, tuttavia presenta un limite ben noto: le inefficienze nei costi dichiarati sono difficili da individuare. Per questo motivo di norma per l'impresa soggetta al controllo da parte dell'autorità di regolamentazione il metodo dei costi risulta vantaggioso – o meno penalizzante – rispetto al confronto diretto dei prezzi. Bisogna però prestare attenzione agli effetti nel lungo termine: una regolamentazione basata esclusivamente sui costi (regolamentazione *cost-plus*) o sul tasso di rendimento (*rate-of return regulation*) tende a incentivare un aumento dell'offerta e una produzione inefficiente<sup>38</sup>. Per ovviare a questi incentivi indesiderati, esistono vari approcci. Il Sorvegliante dei prezzi adotta il metodo della regolamentazione basata su periodi pluriennali: se i prezzi vengono fissati per diversi anni, l'impresa è incentivata a ridurre i costi (e quindi a diventare più efficiente) perché può trattenere gli utili risultanti durante il periodo di regolamentazione. La clientela beneficerà di questi guadagni di efficienza solo nel periodo successivo, dato che il nuovo prezzo sarà calcolato tenendo conto della riduzione dei costi avvenuta nel frattempo.

Per questo motivo, il Sorvegliante dei prezzi conclude di norma composizioni amichevoli con una durata di circa tre anni. Un periodo più lungo comporta il rischio che cambino troppi parametri e che al termine il prezzo concordato sia troppo lontano dal prezzo teorico della concorrenza; un periodo più breve, invece, offre minor incentivo all'efficienza. Anche le decisioni del Sorvegliante dei prezzi sono di norma limitate a tre anni.

Ma come viene calcolato nel dettaglio il prezzo ipotetico in condizioni di concorrenza efficace utilizzando il metodo dei costi? In linea generale, né la contabilità analitica né il conto economico – considerati separatamente – sono in grado di fornire dati sufficientemente affidabili: le difficoltà principali risiedono, in particolare, nelle compensazioni interne (p.es. spese generali registrate per un prodotto o servizio specifico), negli ammortamenti e nel costo del capitale.

Nelle prossime pagine ci si concentrerà su quest'ultimo elemento, dato che deve sempre essere iscritto a preventivo, ma allo stesso tempo rappresenta uno dei punti in cui emergono le maggiori divergenze tra l'autorità di regolamentazione e l'impresa in questione.

## 6.2 Base di capitale

In primo luogo è necessario determinare la base per stimare il costo del capitale. Il Sorvegliante dei prezzi si trova spesso di fronte a bilanci che riportano beni patrimoniali immateriali (*intangible assets*). Se ad esempio un modello di business si basa su un'idea particolarmente innovativa, questa costituisce un bene patrimoniale immateriale, che può essere fondato su una base chiara – ad esempio un brevetto, un design protetto, un marchio o una ricetta – oppure solo sul valore del marchio. Risulta subito evidente che questi beni non possono essere semplicemente ignorati, ma al contempo non si può nemmeno pagare interessi all'infinito solo perché un'azienda non è esposta alla concorrenza (in condizioni di concorrenza non sarebbe nemmeno possibile un rendimento su beni di questo genere).

Occorre quindi cercare sempre un equilibrio, rispettando da un lato principio della concorrenza e mantenendo dall'altro incentivi all'innovazione. Un possibile esempio concreto è il nome del marchio: se viene costruito e mantenuto attraverso la pubblicità, i relativi costi possono essere contabilizzati

---

costi. Va inoltre osservato che anche nel metodo dei costi si fanno confronti: di norma, per stimare l'utile proporzionato al rischio usuale sul mercato (come parte del costo del capitale) vengono utilizzati come base i valori di aziende comparabili.

<sup>38</sup> Cfr. a titolo di esempio: VISCUSI W. KIP/HARRINGTON JOSEPH E./VERNON JOHN M.: *Economics of Regulation and Antitrust*, MIT Press 2004, 4a edizione, capitoli 10 e 12; oppure MARK ARMSTRONG/DAVID SAPPINGTON, *Recent Developments in the Theory of Regulation*, in: *Handbook of Industrial Organisation* 2007, vol. 3, pagg. 1607 - 1608. La versione precedente è disponibile all'indirizzo: [https://bear.warrington.ufl.edu/centers/purc/docs/papers/0318\\_Armstrong\\_Recent\\_Developments\\_in.pdf](https://bear.warrington.ufl.edu/centers/purc/docs/papers/0318_Armstrong_Recent_Developments_in.pdf), cfr. pag. 50.

nell'anno in cui sono stati sostenuti<sup>39</sup>. Tuttavia, far sì che anche per il valore del marchio vengano pagati interessi a carico della clientela equivarrebbe a un doppio addebito, dal momento che tali investimenti sono già stati inclusi nei prezzi e quindi già sostenuti dai consumatori. Sarebbe difficilmente giustificabile se un'autorità di regolamentazione permettesse che la clientela paghi un investimento e, in aggiunta, anche gli interessi su quest'ultimo. La questione dell'innovazione vera e propria è invece un aspetto più complesso. In questo caso il Sorvegliante dei prezzi tiene conto del fatto che le innovazioni devono essere premiate, per incentivare le imprese a introdurle sul mercato. È quindi importante considerare quanto rapidamente un prodotto o servizio innovativo possa generare un utile, e la differenza tra questo utile e il rendimento del capitale (monetario) investito. Se fino a quel momento è stato possibile solo ripagare il capitale investito al tasso d'interesse usuale sul mercato, o non si è giunti nemmeno a quel punto, in genere non è (ancora) opportuno un intervento regolatorio sul prezzo. Al contrario, se per diversi anni sono già stati realizzati utili che superano di gran lunga il rendimento del capitale monetario investito, allora l'innovazione può essere considerata compensata e non è più necessario tenere conto dei costi derivanti.

Un problema ricorrente è spesso la differenza tra il valore (atteso) di rendimento e il valore patrimoniale netto di un'impresa – il cosiddetto *goodwill* – che non viene solo iscritta a bilancio ma effettivamente «pagata»: questa situazione si verifica quando un'azienda viene acquistata a un prezzo superiore al suo valore contabile. Il problema sta nel fatto che il valore dell'azienda in vendita viene determinato con il metodo del flusso di cassa scontato (*discounted cash flow*), che a sua volta si basa sulla stima dei profitti futuri. Se l'impresa ha una posizione dominante è lecito aspettarsi che possa imporre prezzi di monopolio e che il flusso di cassa atteso sia quindi stimato sulla base di prezzi abusivi. Anche in questo caso risulta evidente che un'autorità di regolamentazione non può tenere conto né dell'ammortamento né degli interessi del *goodwill*, perché se lo facesse qualsiasi prezzo (e quindi anche eventuali prezzi abusivi) e anche il prezzo di monopolio potrebbero essere giustificati da una vendita appositamente organizzata dell'azienda, aggirando di fatto la regolamentazione. Anche in questo caso vale quanto segue: in condizioni di concorrenza efficace nessuna impresa potrebbe imporre un prezzo che le consenta di ottenere ricavi superiori a quanto necessario per coprire i costi minimi e un rendimento del capitale al tasso d'interesse usuale sul mercato («equo beneficio» come compenso per la rinuncia a un utilizzo immediato).

Le correzioni della base di capitale apportate in sede di regolamentazione sopra descritte, spesso necessarie, sono accompagnate da un certo grado di discrezionalità. Per tale motivo in alcune circostanze (in particolare nel caso di correzioni di ampia portata, ossia quando la base di capitale stabilita in sede di regolamentazione differisce in modo significativo dalla base di capitale che risulta dalla contabilità) è consigliabile validare il risultato tramite un metodo alternativo. Una possibilità consiste nello stimare il valore che l'impresa avrebbe in condizioni di concorrenza efficace – tenendo conto dei beni immateriali se generati in un ambiente competitivo ma non gli utili in eccesso (attesi) – moltiplicando il valore contabile dell'impresa per il rapporto prezzo/valore contabile<sup>40</sup> di imprese comparabili che idealmente operano in un mercato concorrenziale. Occorre tuttavia assicurarsi che tali imprese non dominino il mercato e che quindi nel calcolo del loro valore non siano incluse aspettative di utili eccessivi; di conseguenza, può essere opportuno – o addirittura necessario – escludere alcune imprese e/o utilizzare il valore mediano invece del valore medio delle imprese analizzate.

### 6.3 Periodo di ammortamento

La vita utile stimata dei beni di investimento riveste un ruolo cruciale, soprattutto nel caso di beni molto costosi che durano a lungo. Se l'ammortamento viene effettuato su un orizzonte temporale troppo breve (con conseguente accumulo di riserve occulte), il prezzo risultante è sovrastimato. In condizioni di concorrenza efficace un prezzo del genere non potrebbe affermarsi sul mercato, perché verrebbe

<sup>39</sup> Di norma gli investimenti sono anticipati dall'impresa – tramite capitale proprio o di terzi – e poi ammortizzati in diversi anni. Questo anticipo viene ricompensato con una rendita per compensare il mancato utilizzo immediato. Tuttavia, se gli investimenti sono coperti direttamente dalla clientela, a quest'ultima non possono essere addebitati né gli ammortamenti né gli interessi.

<sup>40</sup> In inglese il rapporto prezzo/valore contabile è denominato *price-to-book value* (PBV), *P/B ratio* o *P/Book*. Il prezzo di mercato di una singola azione viene rapportato al valore contabile per azione; il calcolo si esegue dividendo il prezzo dell'azione per il valore contabile per azione.

rapidamente eroso dalla concorrenza: un'altra impresa proporrebbe un prezzo inferiore, fino a giungere a un livello coerente con i costi effettivi determinati da un ammortamento appropriato. Tuttavia spesso non sono disponibili dati precisi sulla vita utile di un bene, per cui il Sorvegliante dei prezzi adotta generalmente i periodi di ammortamento determinati dall'impresa stessa, a meno che questi non appaiano chiaramente inadeguati (ad esempio perché sono in contraddizione con le raccomandazioni del settore o con quanto emerso in casi analoghi). Nel caso delle piattaforme multilaterali questo problema si presenta in misura più contenuta rispetto a settori con infrastrutture fisiche tradizionali (come reti idriche o energetiche), dal momento che i beni di investimento a lungo termine delle piattaforme consistono essenzialmente in edifici e beni immateriali.

#### 6.4 Tasso d'interesse

Anche il tasso di remunerazione del capitale investito svolge un ruolo estremamente importante. È stato fatto riferimento più volte al tasso di remunerazione conforme al rischio usuale sul mercato, resta tuttavia da chiarire come determinarlo.

Il punto di partenza è rappresentato dal costo medio ponderato del capitale (*weighted average costs of capital, WACC*), il cui fulcro è costituito dal *Capital Asset Price Model* (CAPM), un modello utilizzato per stimare il rendimento atteso degli investimenti. Il tasso viene così calcolato sulla base di parametri osservabili nel mercato. A tal fine, il Sorvegliante dei prezzi utilizza la media quinquennale dei tassi delle obbligazioni della Confederazione a dieci anni come riferimento per il tasso d'interesse privo di rischio, un coefficiente beta (che riflette i rischi sistemici) determinato a seconda della situazione sulla base di valutazioni teoriche o comparazioni, e il premio per il rischio di mercato stimato da Pictet & Cie. Per un'esposizione completa della metodologia di calcolo del tasso conforme al rischio, si rimanda al rapporto del Sorvegliante dei prezzi [Le marché suisse du gaz et la rétribution de l'utilisation du réseau \(2011\)](#).

Nel caso di imprese attive a livello internazionale può sorgere la domanda se per il calcolo del WACC si debbano impiegare parametri internazionali invece di quelli svizzeri. Se una soluzione locale (*stand alone*) in Svizzera fosse più onerosa rispetto a una a livello internazionale a causa di economie di scala o sinergie, e quindi la Svizzera traesse vantaggio dal fatto che un'azienda internazionale è attiva sul proprio territorio, potrebbe risultare opportuno utilizzare i parametri del mercato domestico dell'impresa in questione.

In linea di principio, il metodo appena descritto è appropriato: gli investitori non hanno motivo di aspettarsi un rendimento superiore a quello giustificato dal rischio effettivo. In condizioni di concorrenza efficace ci si aspetterebbe che un'altra impresa sia disposta ad accettare tale livello di rendimento e proponga un prezzo inferiore, sottraendo così quote di mercato all'impresa che ha scelto di non farlo.

In casi rari, molto eccezionali, può tuttavia essere utile anche effettuare un controllo incrociato. Questo controllo può risultare opportuno non solo in caso di premi temporanei all'innovazione (v. sopra), ma anche in situazioni in cui l'intensità di capitale è così bassa che il rendimento adeguato al rischio del (poco) capitale impiegato si tradurrebbe in un utile trascurabile rispetto al fatturato. Se per volere dell'autorità di regolamentazione il prezzo dovesse essere vincolato a un rendimento adeguato al rischio sul capitale investito, potrebbe essere più difficile gestire l'impresa: sarebbe necessaria una precisione chirurgica per conciliare il rispetto del requisito normativo del prezzo massimo e quello di un «equo beneficio» secondo l'articolo 13 capoverso 1 lettera b LSPr. La difficoltà nasce dal fatto che fattori ambientali incontrollabili, come le fluttuazioni della domanda o del costo dei fattori produttivi, potrebbero superare il livello dell'utile. Questa argomentazione non tiene conto del fatto che anche in circostanze di concorrenza efficace non esiste garanzia di un utile stabile nel tempo. Le fluttuazioni ambientali possono essere stocastiche e bilanciate (equamente distribuite tra positive o negative), quindi in media anche in questi casi dovrebbe risultare un rendimento proporzionato al rischio del capitale investito; tuttavia in un periodo di regolamentazione relativamente breve non vi è certezza che le fluttuazioni *stocastiche*, cioè casuali, si compensino davvero. Questo fatto può rappresentare, in questi casi eccezionali, un argomento a favore del ricorso a un'analisi alternativa dei prezzi ipotetici in condizioni di concorrenza efficace calcolati con il metodo standard. Un'analisi alternativa può essere opportuna anche nel caso in cui un'impresa non sia quotata in borsa e quindi il suo coefficiente *beta* possa solo essere stimato in modo approssimativo o determinato sulla base di considerazioni teoriche.

## 6.5 Analisi alternativa: confronto del ritorno sulle vendite

Nel caso di bassa intensità di capitale o di imprese non quotate in borsa il cui coefficiente *beta* non è rilevabile sul mercato ed è difficile anche da stimare a livello teorico (p. es. per la mancanza o scarsità di imprese comparabili quotate), può dunque aver senso adottare un metodo alternativo.

Una delle opzioni è ricorrere al **confronto del ritorno sulle vendite** (*return on sales*, ROS). In una prima fase occorre individuare un insieme di imprese il più possibile comparabili con l'impresa in questione. A tal fine si possono adottare due metodi: fare riferimento alle imprese identificate come «concorrenti» dall'impresa stessa o acquisire i dati necessari da fornitori specializzati (p. es. Bloomberg, Reuters, Infront, ecc.). In una seconda fase si analizzano i valori ROS delle imprese così selezionate. Tuttavia, dato che nel caso di un'impresa che domina il mercato è verosimile che anche le aziende comparabili operino in mercati poco concorrenziali, occorre valutare attentamente se possa essere il caso di escluderne alcune dal campione: alcune imprese potrebbero infatti mostrare ROS potenzialmente sovrastimati e la loro inclusione rischierebbe di falsare il confronto. Per lo stesso motivo, può risultare preferibile utilizzare il valore mediano invece del valore medio del ROS per evitare l'eccessiva influenza di eventuali valori anomali, che tendono generalmente a presentare valori estremi verso l'alto, discostandosi dalla norma. Con questo metodo il prezzo massimo consentito dall'autorità di regolamentazione viene fissato in modo tale che, a parità di altre condizioni, l'impresa in questione raggiunga il ROS medio o mediano del gruppo di imprese di riferimento.

Occorre inoltre prestare attenzione all'indicatore utilizzato: nel caso di svalutazioni e ammortamenti relativamente elevati, l'utile netto (*net profit*) e il reddito operativo (EBIT) sono poco adatti, in quanto sono calcolati al netto degli ammortamenti, che a loro volta spesso sollevano criticità (si vedano i commenti precedenti sulla base di capitale e sugli ammortamenti); in tali circostanze l'opzione migliore è considerare l'utile prima di interessi, tasse, svalutazioni e ammortamenti (EBITDA), metrica che consente un confronto più affidabile tra le imprese in questione.

## 7 Conclusione

- Le piattaforme multilaterali pongono le autorità di regolamentazione di fronte a nuove problematiche. Né la definizione del mercato né la determinazione del prezzo ipotetico in condizioni di concorrenza efficace possono avvenire secondo schemi rigidi: sono necessari **approcci flessibili e aderenti alla realtà di mercato**.
- Le **peculiarità strutturali delle piattaforme** richiedono una metodologia differenziata: sia la COMCO sia il Sorvegliante dei prezzi si orientano non solo alla letteratura e alla dottrina attuali, ma anche agli sviluppi della prassi normativa internazionale.
- Grazie alla **struttura flessibile della legge federale sulla sorveglianza dei prezzi**, che rende possibile l'integrazione di eventuali adeguamenti futuri, il Sorvegliante dei prezzi è anche **in grado** di reagire **in modo appropriato** a nuovi fenomeni economici. Ad esempio ha sviluppato una prassi che consente di accertare in modo chiaro un abuso di prezzi nelle piattaforme multilaterali e di determinare il prezzo ipotetico in condizioni di concorrenza efficace.
- Il primo passo consiste nel definire il mercato in base alla **funzione svolta dalle piattaforme**. Assumono un'importanza particolare la posizione di mercato, e in particolare il rischio di *market tipping* e le eventuali barriere di accesso al mercato, che possono ostacolare la potenziale concorrenza.
- Per dimostrare un eventuale **abuso di prezzi**, il metodo più affidabile resta il *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), che consente di stimare un utile proporzionato al rischio. Solo in casi particolari il risultato va integrato con analisi alternative, come il confronto del ritorno sulle vendite.