Provvedimento n. 5772 **(C2927) EULER/SIAC-SOCIETÀ ITALIANA ASSICURAZIONI CREDITI**

L'AUTORITA' GARANTE DELLA CONCORRENZA E DEL MERCATO

NELLA SUA ADUNANZA del 12 marzo 1998;

SENTITO il Relatore Professor Giorgio Bernini;

VISTA la legge 10 ottobre 1990, n. 287;

VISTO l'atto pervenuto, in data 27 ottobre 1997, da parte della società EULER Sa;

RITENUTA la propria competenza;

VISTA la propria richiesta di informazioni trasmessa in data 13 novembre 1997;

VISTA l'ulteriore documentazione pervenuta dalle parti, a seguito della predetta richiesta, in data 28 novembre 1997;

VISTA la propria delibera in data 22 dicembre 1997 con la quale ha avviato l'istruttoria, ai sensi dell'articolo 16, comma 4, della legge n. 287/90, nei confronti delle società EULER Sa e SIAC - Società Italiana Assicurazioni Crediti Spa;

VISTA la propria delibera in data 8 gennaio 1998 con la quale, ai sensi dell'articolo 16, ultimo comma, della legge n. 287/90, si prorogava di trenta giorni il termine per la conclusione dell'istruttoria;

SENTITI i rappresentanti di SIC - Società Italiana Cauzioni Spa, in data 19 gennaio 1998, Padana Assicurazioni Spa, in data 20 gennaio 1998, Gerling Italia Srl, in data 21 gennaio 1998, INA - Istituto Nazionale delle Assicurazioni Spa, in data 22 gennaio 1998, Assicurazioni Generali Spa, in data 26 gennaio 1998, Italbrokers Spa, in data 27 gennaio 1998, La Viscontea Spa, in data 29 gennaio 1998, Assifact, Associazione Italiana per il *factoring*, in data 3 febbraio 1998, Mediofactoring Spa, in data 5 febbraio 1998;

SENTITI i rappresentanti della società EULER Sa e SIAC - Società Italiana Assicurazione Crediti, in data 4 febbraio 1998;

VISTO l'atto pervenuto in data 11 febbraio 1998, contenente l'impegno di EULER Sa e del gruppo AGF ad adottare le misure di seguito illustrate in narrativa;

VISTO il parere dell'ISVAP, reso in data 5 marzo 1998;

VISTI gli atti del procedimento;

CONSIDERATO quanto segue:

I. Le parti

1. EULER Sa (di seguito EULER) è la capogruppo dell'omonimo gruppo, attivo principalmente nell'assicurazione del credito. EULER è controllata dalla società Assurances Generales de France (di seguito AGF), che detiene, direttamente, il 68,2% del capitale sociale e un ulteriore 5%, indirettamente, tramite Coface Sa (di seguito Coface). Il resto del capitale sociale appartiene a due imprese di riassicurazione: Swiss Re (20%) e SCOR (6,8). AGF è una società ad azionariato diffuso, tra i leaders mondiali nell'assicurazione del credito. All'interno del Gruppo AGF opera la società Coface, anch'essa attiva nell'assicurazione del credito. AGF detiene direttamente il 41,7% del capitale sociale di Coface e indirettamente, tramite EULER, un ulteriore 16,3%. Tra gli altri azionisti di Coface vi sono SCOR, con il 19,8%, e la banca Natexis, con il 18,2%.

In Italia non sono presenti imprese controllate direttamente da EULER, mentre AGF è presente direttamente con:

- AGF IART, società di assicurazione attiva nei rami furto, incendio, malattia, responsabilità civile e trasporti;

e tramite Coface, con:

- Coface Italia Spa, società attiva nella raccolta e elaborazione di informazioni commerciali, valutazione dei rischi, ecc., a favore di Coface e di La Viscontea - Compagnia di Assicurazioni e Riassicurazioni Spa (di seguito La Viscontea);
- La Viscontea società attiva nella assicurazione e riassicurazione nei rami cauzione e credito;
- La Viscontea Servizi Srl, società che svolge le stesse attività di Coface Italia Spa, ma a esclusivo vantaggio di La Viscontea;
- SIAS Spa, società di assicurazione attiva nel ramo perdite pecuniarie;
- Permatel Spa, società che svolge servizi a favore di SIAS Spa

Il fatturato complessivo realizzato, nel 1996, dal Gruppo AGF è stato superiore a 23 mila miliardi di lire, di cui 139 realizzati in Italia. In particolare, il fatturato realizzato in Italia dalla sola La Viscontea è stato pari a 104 miliardi di lire, di cui circa 39 miliardi di lire nell'assicurazione credito.

2. SIAC - Società Italiana Assicurazioni Crediti Spa (di seguito SIAC) è una compagnia di assicurazione attiva nei rami credito e cauzione. Prima della operazione di concentrazione il controllo di SIAC era esercitato dal Gruppo INA-Assitalia che deteneva il 52,65% del capitale sociale. Gli altri azionisti di SIAC sono tutte imprese di assicurazione, autorizzate anche all'esercizio dei rami cauzione e credito. La tabella 1 riporta l'azionariato di SIAC precedente all'operazione.

Tabella 1 - azionariato di SIAC precedente all'operazione di concentrazione

Azionisti	Quota di possesso
Gruppo INA-Assitalia	52,65%
Gruppo Generali	15,52%
Gruppo EULER	9,92%
Gruppo Fondiaria	7,89%
SIC	3,96%
SAI	2,86%
Toro	2,57%
Gruppo Allianz-RAS	2,08%
Gruppo Reale	1,26%
Allsecures	0,98%
Il Duomo	0,31%

In relazione alla composizione del capitale sociale di SIAC si osserva che nel corso del 1997, dopo un periodo di sostanziale stabilità dell'assetto azionario, si è registrato un incremento della partecipazione di EULER, così come di seguito descritto (§ 3) e l'acquisto delle azioni precedentemente di proprietà di SIDA, Tirrena e Cattolica da parte di SIC, la quale è in tal modo divenuta azionista di SIAC per una quota attualmente pari al 3,96% (cfr. Verbale Audizione SIC, 19 gennaio 1998).

Secondo quanto comunicato dalle parti non esistono patti parasociali che disciplinano i rapporti tra gli azionisti di SIAC (cfr. Verbale Audizione EULER e SIAC, 4 febbraio 1998).

SIAC controlla le seguenti società:

- Dimensione Srl, società attiva nella raccolta e elaborazione di informazioni commerciali;
- SIAC Servizi Srl, società che presta servizi ausiliari alla attività principale della controllante.

Il fatturato complessivo realizzato da SIAC, nel 1996, è stato pari a 289 miliardi di lire, di cui 279 in Italia.

II. Descrizione dell'operazione

3. L'operazione comunicata consiste nell'acquisizione da parte di EULER di parte delle azioni di SIAC detenute dal Gruppo INA-Assitalia e corrispondenti al 45% del capitale sociale di SIAC. In particolare l'operazione si articola in due fasi successive: nella prima fase, realizzatasi in data 28 gennaio 1997, EULER ha acquistato una prima *tranche* di azioni SIAC pari al 9,25% dal Gruppo INA-Assitalia; contestualmente le parti hanno stipulato un contratto in base al quale EULER ha acquisito il diritto di esercitare, entro un anno, un'opzione di acquisto di un ulteriore 45% del capitale di SIAC. L'opzione è stata già esercitata entro il termine prefissato, ma il perfezionamento dell'acquisto risulta subordinato all'esito del presente procedimento. Ad operazione perfezionata il Gruppo EULER deterrà il 54,92% del capitale sociale di SIAC, mentre il Gruppo INA-Assitalia resterà quale azionista di minoranza della compagnia di assicurazioni, con una quota pari al 7,65%.

4. Al fine di una più completa descrizione degli assetti proprietari delle imprese interessate dal presente procedimento, occorre inoltre considerare che il Gruppo AGF è oggetto di un'offerta pubblica di acquisto da parte del Gruppo Allianz. Per effetto di tale operazione e sulla base delle informazioni attualmente disponibili, la composizione del Gruppo AGF verrebbe a modificarsi sostanzialmente. Per quanto rileva ai fini del presente procedimento, AGF manterrà il controllo di EULER e ridurrà la propria partecipazione azionaria in Coface, dall'attuale 58% a meno del 25%.

III. Qualificazione dell'operazione

5. L'operazione comunicata, in quanto comporta l'acquisizione del controllo di un'impresa, costituisce una concentrazione ai sensi dell'articolo 5, comma 1, lettera *b)*, della legge n. 287/90.

Essa rientra nell'ambito di applicazione della legge n. 287/90, in quanto non ricorrono le condizioni di cui all'articolo 1 del Regolamento CEE n. 4064/89, ed è soggetta all'obbligo di comunicazione preventiva di cui all'articolo 16, comma 1, della medesima legge, in quanto il fatturato totale realizzato nell'ultimo esercizio a livello nazionale dalla impresa acquisita è superiore a 67 miliardi di lire.

IV. I mercati interessati

Il mercato del prodotto

6. Le parti del presente procedimento operano principalmente nei rami dell'assicurazione credito e dell'assicurazione cauzione. Ciascuno di tali rami, sulla base del consolidato orientamento della Commissione CE, e degli orientamenti assunti dall'Autorità, rappresenta un distinto mercato del prodotto, in quanto i servizi assicurativi prestati dalle imprese operanti nei diversi rami coprono tipologie di rischi differenti; tali servizi risultano pertanto destinati a soddisfare esigenze diverse (cfr., da ultimo, decisione dell'Autorità del 25 settembre 1997, *Assicurazione Rischi Comune di Milano*).

In ragione della circostanza che sul mercato dell'assicurazione cauzione, l'operazione comporta effetti marginali in termini di variazione del livello di concentrazione, l'analisi che segue si rivolge esclusivamente alla verifica degli effetti dell'operazione sul mercato dell'assicurazione del credito.

7. In merito al mercato dell'assicurazione credito, gli accertamenti condotti nel corso dell'istruttoria, consistiti in particolare nell'acquisizione diretta di dati presso le compagnie operanti nel ramo, nonché nelle audizioni di numerose di esse, hanno mostrato come all'interno di tale mercato possano essere ulteriormente distinti alcuni specifici segmenti. In particolare, l'assicurazione del credito commerciale, interno e all'esportazione, propriamente inteso si differenzia dalle altre tipologie di assicurazione credito (vendita a rate, ipotecario, ecc.). La prima forma di assicurazione concerne i crediti a breve termine derivanti dai rapporti di compravendita tra imprenditori, sia nazionali sia esteri, mentre nella seconda forma di assicurazione la copertura concerne crediti relativi a vendita a rate, ipotecari, ecc., e assistiti da patti di riservato dominio o da garanzie reali in favore del creditore assicurato.

8. Per ciò che specificatamente concerne l'assicurazione del credito all'esportazione, è opportuno ricordare che questa può coprire diverse forme di rischio: a) il rischio politico derivante da eventi che coinvolgono un intero paese, quali le guerre, le rivoluzioni, ecc.; b) il rischio catastrofale derivante da eventi quali terremoti, eruzioni vulcaniche, ecc.; c) il rischio commerciale derivante dal mancato pagamento del debitore privato. Secondo la definizione fornita dalla Commissione CE nella Comunicazione 97/C 281/03 del 17 settembre 1997, per rischio commerciale ("assicurabile sul mercato") si intende quello derivante dai crediti commerciali stipulati con soggetti privati residenti nei paesi OCSE, a eccezione di Turchia e Messico, di durata massima non superiore ai 24 mesi.

Nel corso del procedimento si è peraltro verificato che la dinamica concorrenziale anche di questo segmento è sensibilmente condizionata dalla presenza di un operatore pubblico SACE, la cui attività è prevalentemente rivolta alla copertura di rischi politici e catastrofali.

9. SACE, oltre all'attività di assicurazione dei rischi politici e catastrofali, svolge anche attività di riassicurazione per i rischi commerciali a favore di quelle compagnie che hanno sottoscritto appositi trattati di riassicurazione: attualmente soltanto SIAC e La Viscontea.

La legge istitutiva di SACE (legge 24 maggio 1977, n. 227 - cosiddetta "legge Ossola") prevede l'esenzione dall'imposta di assicurazione (pari al 12,5% del premio) per tutte le polizze di assicurazione del credito commerciale all'esportazione a favore delle imprese che hanno sottoscritto trattati di riassicurazione con SACE.

10. L'assicurazione del credito commerciale rappresenta oltre il 90% dell'intera raccolta premi del ramo dell'assicurazione credito, mentre il restante 10% è costituito dalle altre forme di assicurazione del credito (ipotecario, vendita rateale, ecc.). Per quanto concerne l'assicurazione del credito commerciale propriamente inteso, circa il 65% è rappresentato da assicurazione di crediti domestici e il 35% da assicurazione di crediti all'esportazione (cfr. risposta delle compagnie di assicurazione alla richiesta di informazioni del 24 dicembre 1997). In considerazione dell'importanza, all'interno del ramo assicurazione del credito, dell'assicurazione del credito commerciale propriamente inteso, non risulta necessario, ai fini del presente procedimento, verificare se tale segmento costituisca un distinto mercato del prodotto.

Il mercato geografico

11. Il mercato geografico dell'assicurazione del credito ha dimensione nazionale, in considerazione delle specifiche condizioni di concorrenza esistenti, che rendono il medesimo distinto dal mercato comunitario.

12. Nel corso del procedimento le parti hanno, al contrario, sostenuto che il mercato geografico ha dimensione sovranazionale, motivando tale asserzione con l'osservazione che gli operatori che si rivolgono all'assicurazione del credito hanno, in genere, una visione sovranazionale, in quanto imprese attive nell'esportazione. Inoltre, numerose compagnie straniere hanno iniziato a operare in Italia in regime di libertà di prestazione di servizi.

13. Al riguardo deve, tuttavia, osservarsi che le condizioni di concorrenza esistenti nel mercato nazionale non permettono l'accoglimento della prospettazione delle parti circa la dimensione europea dello stesso. Infatti, dal lato della domanda, ciò che rileva non è la residenza dei debitori, quanto la residenza dei soggetti che acquistano i servizi assicurativi, la quale risulta essere prevalentemente nazionale. Dal lato dell'offerta le imprese operanti sul mercato hanno, con l'eccezione di alcune imprese attive in regime di libertà di prestazione di servizi la cui raccolta premi è comunque marginale rispetto alla raccolta complessiva, sede legale in Italia. Tali considerazioni risultano peraltro coerenti con gli orientamenti della Commissione CE, che a tutt'oggi considera i mercati dell'assicurazione diretta danni come prevalentemente nazionali (cfr., per tutti, Decisione della Commissione CE, n. M.813, del 27 settembre 1996, *Allianz / Hermes*), nonché con il consolidato orientamento dell'Autorità stessa.

La dimensione del mercato

14. Sulla base dei dati disponibili risulta che la raccolta premi complessiva da lavoro diretto in Italia, nel 1996, nel mercato dell'assicurazione credito è stata pari a 379 miliardi di lire (fonte ANIA).

15. Gli accertamenti istruttori condotti hanno mostrato, peraltro, come l'assicurazione del credito rappresenti in Italia un fenomeno di dimensione relativamente contenuta rispetto alla dimensione che essa

assume negli altri paesi europei (tabella 2) e rispetto al volume di crediti potenzialmente assicurabili. Le stime fornite dagli operatori del mercato indicano tra il 7% e il 10% la quota di crediti assicurati sul complesso dei crediti in essere astrattamente interessati dall'assicurazione.

Tabella 2 - Indice di penetrazione dell'assicurazione del credito - 1995

Paese	rapporto premi/Pil (per mille)
Italia	**0,20**
Olanda	0,71
Francia	0,65
Belgio	0,63
Spagna	0,56
Gran Bretagna	0,47
Germania	0,45

Fonte: SIAC

Le quote di mercato

16. Nella tabella 3 vengono riportate le quote di mercato detenute dai principali gruppi assicurativi in Italia.

Tabella 3 - Quota di mercato dei gruppi assicurativi nel mercato dell'assicurazione credito

Gruppi assicurativi	premi (milioni)	quota di mercato
SIAC	250.844	66,1%
AGF (La Viscontea)	38.953	10,3%
FIAT-Toro	27.589	7,3%
SIC	26.941	7,1%
Fondiaria	6.286	1,7%
BPB Assicurazioni	6.017	1,6%
Padana	5.842	1,5%
Zurigo	5.268	1,4%
Gerling-Konzern Speziale	4.495	1,2%
INA-Assitalia	2.246	0,6%
Generali	1.975	0,5%
Allianz-RAS	827	0,2%
Unipol	728	0,2%
SAI	498	0,1%
AIG Europe	334	0,1%
Reale	216	0,1%
Altri	194	0,0%

Fonte: Elaborazioni su dati ANIA

17. Le parti risultano quasi esclusivamente attive nell'assicurazione del credito commerciale.

Nel corso dell'istruttoria è emersa, tra l'altro, l'esistenza di numerosi rapporti di coassicurazione e riassicurazione per la gestione dei crediti commerciali tra SIAC e primarie compagnie di assicurazione. In particolare, risulta che le seguenti imprese di assicurazione intrattengono rapporti con SIAC, in base ad accordi stabili di coassicurazione stipulati intorno alla metà degli anni '80: Assitalia, BPB Assicurazioni, FATA, Generali, Gruppo Fondiaria, Lloyd Italico, Meie, Padana, RAS, SAI, Toro e Unipol.

Sulla base di tali accordi, le compagnie si impegnano a promuovere tramite le proprie reti distributive il collocamento delle polizze di assicurazione del credito commerciale, interno ed estero. Una volta individuato un possibile cliente inviano l'intera documentazione a SIAC, la quale effettua una valutazione del credito. In caso di approvazione della proposta vengono emesse le cosiddette polizze "bi-intestate" le quali risultano stipulate su modelli a duplice testata, ripartite in coassicurazione al 50%, con delega SIAC. La gestione dell'intera polizza viene effettuata da SIAC, alla quale le compagnie (con eccezione parziale della Padana che trattiene un 10% del rischio) retrocedono in riassicurazione l'intero ammontare della propria quota di coassicurazione.

18. Nella tabella 4, viene presentata una elaborazione delle quote di mercato di SIAC, de La Viscontea, delle imprese collegate a SIAC da accordi di coassicurazione, nonché degli altri operatori, limitatamente alla sola assicurazione del credito commerciale, interno ed estero.

Tabella 4 - Quote di mercato nell'assicurazione del credito commerciale

	Assicurazione credito commerciale		
Operatori	Interno	Estero	Totale
SIAC	67,0%	80,8%	71,9%
La Viscontea	12,6%	8,4%	11,1%
Imprese collegate a SIAC	5,9%	4,6%	5,4%
Altri operatori	14,5%	6,2%	11,6%

Fonte: Elaborazione su dati forniti dalle compagnie di assicurazione

Le barriere all'entrata

19. Il mercato dell'assicurazione del credito è caratterizzato dalla presenza di elevate barriere all'entrata, come dimostrato dalla circostanza che in Italia e, più in generale, in Europa operano di fatto esclusivamente poche compagnie di assicurazione specializzate nel ramo.

Tali barriere all'entrata possono essere individuate, oltre che in quelle tipiche esistenti per l'attività assicurativa e rappresentate dai requisiti per l'autorizzazione e dalla necessità di disporre di reti distributive, anche nelle peculiarità del processo produttivo dell'assicurazione del credito.

Come emerso nel corso dell'istruttoria, il processo produttivo dell'assicurazione credito richiede innanzitutto un elevato livello di professionalità e di specializzazione tecnica diverso da quello normalmente richiesto dalla tecnica assicurativa danni tradizionale.

Inoltre, il processo di valutazione del rischio non può prescindere dalla acquisizione di specifiche informazioni commerciali su categorie di debitori e su singoli debitori. A tale fine è necessaria la costituzione di apposite e ampie banche dati, nonché la disponibilità di reti, strutture informative e relazioni internazionali per l'assicurazione dei crediti all'esportazione.

V. Le argomentazioni delle parti

20. Le parti, nella prospettazione contenuta nella comunicazione dell'operazione, nonché nel corso dell'audizione del 4 febbraio 1998, hanno sostenuto che il mercato interessato dall'operazione è quello della protezione del credito. Secondo quanto rappresentato dalle parti, infatti, ai fini della definizione del mercato del prodotto occorre prendere a riferimento il bisogno dei soggetti che richiedono un determinato servizio. A tal fine risulterebbe necessario valutare il momento in cui si manifesta una determinata esigenza, e non i singoli strumenti atti a soddisfare il bisogno. In altri termini, esistono più strumenti in grado di rispondere all'esigenza delle imprese di protezione dei propri crediti.

Il servizio di protezione del credito si caratterizza come aggregazione di diversi bisogni quali: l'identificazione del rischio, la valutazione del rischio, la protezione del rischio, la riduzione dei costi connessi al rischio e il finanziamento del rischio. Ciascuno degli strumenti individuato dalle parti sarebbe in grado di rispondere, in tutto o in parte e secondo modalità diverse, all'insieme di detti bisogni e, pertanto, tutti questi strumenti devono essere considerati facenti parte del medesimo mercato del prodotto.

In particolare, ad avviso delle parti, l'esigenza di protezione del credito può essere soddisfatta, oltre che dall'assicurazione del credito, anche attraverso il ricorso ad altri mezzi, quali l'autoassicurazione, le fideiussioni bancarie e assicurative, le informazioni commerciali, il recupero crediti, le lettere di credito e il *factoring*.

VI. Le risultanze istruttorie in merito alla definizione del mercato del prodotto

21. Sulla base della documentazione acquisita nel corso del procedimento, le argomentazioni esposte dalle parti non appaiono condivisibili. In via preliminare deve, infatti, evidenziarsi come il fenomeno dell'autoassicurazione costituisce una funzione dell'organizzazione aziendale e, pertanto, non rappresenta un servizio oggetto di scambio. Da questo punto di vista l'autoassicurazione non può essere presa in considerazione per la definizione del mercato in questione.

22. Dall'analisi della documentazione acquisita è emerso in primo luogo che i soggetti che offrono i diversi servizi di "protezione del credito" hanno natura differente tanto da risultare soggetti alla vigilanza di distinte autorità. In particolare, il servizio di assicurazione credito è fornito da imprese mono-ramo specializzate, mentre nel settore dell'assicurazione cauzione sono attive imprese multi-ramo. Le imprese di assicurazione sono soggette alla vigilanza dell'ISVAP. Possono, invece, offrire servizi di *factoring* le banche, nonché gli intermediari finanziari iscritti all'elenco di cui all'articolo 106 del Decreto Legislativo n. 385/93; mentre la possibilità di offrire garanzie e lettere di credito è riservata alle banche. Infine, soggetti ancora diversi possono erogare informazioni commerciali e servizi di recupero crediti.

La diversità dei soggetti offerenti e la loro soggezione a discipline settoriali distinte indicano già l'esistenza di profonde differenze sotto il profilo della struttura dell'offerta, ed evidenziano pertanto l'assenza di una relazione di sostituibilità.

23. Per quanto concerne le differenti categorie di prodotti offerti, nel corso dell'istruttoria è emerso che il contratto di assicurazione del credito viene stipulato, con una compagnia di assicurazione autorizzata all'esercizio del ramo credito, da un soggetto (in genere un imprenditore) allo scopo di ridurre le conseguenze economiche derivanti dalla eventuale insolvenza dei propri debitori. Il contratto è stipulato dal creditore nel proprio interesse, rispetto alla globalità dei propri crediti, ovvero, a parte ipotesi eccezionali o caratteristiche peculiari (rinvenibili nell'assicurazione del credito all'esportazione o di crediti assistiti da garanzie reali, quali i crediti ipotecari), il contratto deve essere riferito a tutti i debitori dell'assicurato o quantomeno a gruppi omogenei di debitori. Il contratto prevede sempre una franchigia obbligatoria a carico del creditore.

24. Il contratto di assicurazione cauzione è stipulato, con una compagnia di assicurazione autorizzata all'esercizio del ramo cauzione, dal soggetto tenuto a costituire cauzione ovvero a prestare garanzia fideiussoria a favore di privati o di Pubbliche Amministrazioni, che assumono quindi la veste di terzi beneficiari dei contratti medesimi. Le assicurazioni cauzionali sono prestate quale garanzia accessoria rispetto all'obbligazione principale, e hanno lo scopo di garantire al terzo beneficiario l'adempimento di future obbligazioni pecuniarie o di obbligazioni derivanti da violazioni di obblighi di fare, non fare o di dare (cfr. circolare ISVAP n. 162, del 24 ottobre 1991).

La struttura dei rapporti sopra descritti evidenzia pertanto significativi elementi di distinzione sia dal punto di vista soggettivo, sia dal punto di vista oggettivo, sia, infine, sotto il profilo causale dei due istituti assicurativi. Le summenzionate circostanze sono, pertanto, tali da giustificare l'appartenenza delle due tipologie di servizi a mercati distinti.

In conclusione, sembra potersi affermare che non appare esservi una relazione di sostituibilità dal lato della domanda tra assicurazione cauzione e assicurazione credito. Infatti, la domanda è rappresentata da soggetti che richiedono servizi distinti per soddisfare differenti esigenze.

25. Le garanzie bancarie sono anch'esse rivolte al soddisfacimento di esigenze analoghe a quelle manifestate dai soggetti che ricorrono alle fideiussioni assicurative, anche se diversa è la natura giuridica del soggetto offerente. Sotto il primo aspetto, pertanto, le garanzie bancarie possono essere confrontate con le polizze fideiussorie. Tuttavia, al fine della presente analisi, volta a verificare la sostituibilità tra assicurazione del credito e altri strumenti di protezione del credito, non appare rilevante stabilire le esatte relazioni di sostituibilità esistenti tra garanzie bancarie e assicurative.

Anche, in relazione a tale prodotto, pertanto, possono riproporsi le medesime argomentazioni sopraesposte in merito alle diverse caratteristiche e alla assenza di sostituibilità tra assicurazione del credito e polizze fideiussorie.

26. Per quanto riguarda le lettere di credito e le informazioni commerciali, che pure le parti hanno considerato appartenenti al medesimo mercato dell'assicurazione credito, si rileva che tali prodotti, seppure genericamente rivolti a ridurre l'incertezza della negoziazione commerciale, non garantiscono alcuna forma di copertura tipicamente assicurativa nel caso di verificazione del sinistro. Pertanto, entrambi i servizi non possono essere inclusi nel medesimo mercato rilevante.

27. Considerazioni analoghe valgono anche in relazione all'attività di recupero crediti, laddove questa, pur potendo rappresentare un'attività accessoria del servizio di assicurazione credito, presenta caratteristiche che la rendono del tutto distinta rispetto a quest'ultimo. Infatti, il recupero crediti non ha alcuna finalità assicurativa ma è volto, appunto, al soddisfacimento delle ragioni creditorie, successivamente al verificarsi del mancato pagamento del debito.

28. Merita, infine, una maggiore attenzione il confronto tra il *factoring*, e in particolare quello nella forma del *pro-soluto*, e l'assicurazione del credito, in quanto astrattamente i due prodotti sembrano presentare maggiori elementi di contatto rispetto agli altri servizi fin qui analizzati.

Il *factoring* presuppone l'esistenza di tre soggetti: l'impresa che vanta crediti di natura commerciale, i clienti debitori dell'impresa e il factor. Nel servizio di *factoring*, l'impresa creditrice cede tutti o parte dei propri crediti alla società di *factoring* al fine di ottenere una serie di servizi, dando vita in tal modo a un rapporto di cessione del credito. Tra i servizi offerti dal factor assumono particolare rilievo quelli connessi con il finanziamento dell'impresa, la gestione dei crediti e la garanzia del buon fine dei crediti. Questi tre servizi possono costituire oggetto di un'unica prestazione da parte dell'impresa di *factoring*, mentre talvolta è possibile che il factor non offra il servizio di garanzia del buon fine del credito oppure del finanziamento dell'impresa. In ogni caso l'aspetto gestionale risulta sempre presente nel servizio di fattorizzazione del credito.

Da uno studio condotto dalla Assifact emerge che le imprese considerano il *factoring* essenzialmente indirizzato a soddisfare esigenze di finanziamento. Ciò risulta confermato anche dalla circostanza che le imprese valutano la convenienza del ricorso al *factoring* sulla base di un confronto con il costo del finanziamento bancario.

Sulla base della diversa presenza dei tre suddetti servizi si hanno tre forme distinte di *factoring*: *factoring pro-solvendo*, *factoring pro-soluto* con anticipazione del credito e *factoring pro-soluto* senza anticipazione del credito. In teoria solo la terza forma di *factoring* potrebbe essere utilizzata in sostituzione dell'assicurazione del credito, rispondendo le altre due prevalentemente a esigenze di finanziamento dell'impresa.

29. I costi del servizio di *factoring* per un eventuale cliente che richiedesse esclusivamente un servizio assicurativo risulterebbero estremamente elevati rispetto a quelli dell'assicurazione del credito, in quanto i servizi di gestione e garanzia di buon fine del credito non sono mai oggetto di prestazione disgiunta da parte dell'impresa di *factoring* (cfr. risposte questionario Autorità). Le risultanze istruttorie mostrano, infatti, come il *factoring pro-soluto* senza anticipazione del credito trovi, a differenza dell'assicurazione del credito, il proprio elemento principale di caratterizzazione nella funzione di gestione del credito (cfr. Verbale audizione Mediofactoring, 5 febbraio 1998). Inoltre, non va sottovalutata la circostanza che le imprese di *factoring* operano sempre una attività di selezione dei crediti dell'impresa cedente e possono rifiutarsi di assumere i rischi di determinati clienti.

Da questo punto di vista, pertanto, l'elevato livello dei costi del servizio di *factoring* e l'assenza di una garanzia circa la copertura di tutti i rischi rappresentano ulteriori elementi idonei a indicare l'appartenenza dei due servizi a distinti mercati del prodotto.

A testimonianza dell'assenza di sostituibilità dei servizi offerti dal *factoring* con quelli dell'assicurazione del credito, la documentazione acquisita nel corso dell'istruttoria evidenzia come il ricorso al *factoring pro-soluto* senza anticipazione del credito rappresenti una componente del tutto marginale del complesso dell'attività di *factoring*, e, inoltre, la ricerca della sola copertura assicurativa mediante il *factoring* si riduca a pochi casi episodici, nell'ordine di alcune unità (cfr. Verbali audizioni Assifact, 3 febbraio 1998, e Mediofactoring, 5 febbraio 1998).

30. Sulla base delle circostanze summenzionate, sembra potersi concludere che, in ragione della diversa struttura contrattuale, dei soggetti, dell'oggetto, nonché dell'elemento causale del rapporto negoziale, l'attività di *factoring* presenta significative differenze con l'attività di assicurazione del credito. Tali elementi non paiono consentire l'inclusione di entrambi i servizi nel medesimo mercato del prodotto. Pertanto, i due servizi risultano sostanzialmente distinti.

La sostanziale rispondenza dei suddetti servizi a esigenze differenti risulta, peraltro, ulteriormente confermata anche dai risultati del sondaggio condotto in sede istruttoria presso le imprese utilizzatrici dell'assicurazione credito. L'indagine mostra che, di fatto, nessuna impresa considera il *factoring pro-soluto* come un servizio sostitutivo dell'assicurazione credito. Inoltre, la maggior parte delle imprese ha affermato che, in presenza di un ipotetico aumento del 10% del costo dell'assicurazione credito, continuerebbe ad assicurarsi o smetterebbe di assicurarsi, non indicando, in ogni caso, un servizio sostitutivo per l'assicurazione credito.

VII. Valutazione degli effetti della concentrazione comunicata

31. Alla luce delle risultanze istruttorie e in particolare in relazione alle quote di mercato, evidenziate nella tabella 3, si osserva che l'operazione, così come prospettata originariamente dalle parti, avrebbe comportato l'acquisizione in capo al Gruppo AGF di una quota di mercato pari al 76,4%. L'innalzamento del grado di concentrazione sarebbe risultato particolarmente sensibile come indicato anche dall'indice di Herfindal che sarebbe passato dall'attuale valore di 4588 a 5950.

32. Qualora si consideri l'impatto dell'operazione, nella sua formulazione originaria, sul segmento dell'assicurazione del credito commerciale propriamente inteso, il Gruppo AGF, per effetto della stessa, avrebbe conseguito una raccolta premi di circa il 90% dell'intero segmento. Tale quota risulterebbe ancor più elevata laddove si considerasse lo specifico segmento dell'assicurazione dei crediti commerciali all'esportazione.

33. Il mercato dell'assicurazione credito è caratterizzato, come innanzi osservato (cfr. § 18), dalla presenza di significative barriere all'entrata, che riducono il novero dei concorrenti potenziali unicamente agli operatori già presenti nel mercato e comunque dotati di una specifica esperienza nel settore.

34. Le elevate quote di mercato detenute dalle imprese interessate dalla operazione di concentrazione, nonché le ridotte quote di mercato delle imprese concorrenti, e le elevate barriere all'entrata conducono a ritenere che l'operazione avrebbe determinato la costituzione o il rafforzamento di una posizione dominante nel mercato dell'assicurazione del credito.

35. L'analisi condotta nel corso del procedimento ha, infatti, mostrato come il mercato nazionale dell'assicurazione del credito sia già attualmente connotato da un basso livello di concorrenza attuale e potenziale e dalla presenza di un elevato livello di concentrazione. In un contesto siffatto, l'esistenza di una pluralità di accordi stabili di coassicurazione che interessano le primarie compagnie di assicurazione multi-ramo operanti nel mercato nazionale, nonché la presenza di trattati di riassicurazione passiva permanenti tra i due principali operatori del mercato dell'assicurazione del credito e la SACE, contribuiscono a irrigidire ulteriormente la struttura concorrenziale del mercato.

36. Deve rilevarsi al riguardo come gli accordi di coassicurazione tendono, da un lato, a garantire una distribuzione capillare dei prodotti SIAC, dall'altro, determinano l'assenza di ogni forma di concorrenza diretta tra SIAC e le imprese di assicurazione, le quali, in virtù dei predetti accordi di coassicurazione, risultano presenti sul mercato solo astrattamente e non quali effettivi concorrenti. Consegue da tale configurazione del mercato che i principali gruppi assicurativi nazionali hanno modesti incentivi a sviluppare al proprio interno specifiche strutture e professionalità finalizzate a operare nel mercato dell'assicurazione del credito. Pertanto, ogni possibilità di concorrenza potenziale risulta estremamente ridotta nel mercato in esame.

37. Per quanto concerne i trattati di riassicurazione passiva intercorrenti tra SACE e SIAC e La Viscontea, anche indipendentemente da altri possibili benefici che pure possono derivare dall'essere riassicurati da SACE, le suddette compagnie ottengono un importante vantaggio competitivo nei confronti degli altri operatori presenti sul mercato, rappresentato dall'esenzione dall'imposta sulle assicurazioni. Tale circostanza avrebbe contribuito a rafforzare ulteriormente la posizione dominante che sarebbe risultata dall'operazione, ove essa fosse stata realizzata nei termini originariamente proposti, in quanto, per effetto della medesima, gli unici due operatori che attualmente possono beneficiare di tale privilegio sarebbero finiti con l'appartenere al medesimo gruppo.

38. Il modesto livello concorrenziale già esistente sul mercato nazionale dell'assicurazione del credito è testimoniato, tra l'altro, come confermato anche dalle parti, da un livello medio dei prezzi più elevato in Italia rispetto agli altri principali paesi dell'Unione Europea.

39. In presenza di una tale struttura di mercato, l'operazione comunicata, incrementando ulteriormente il grado di concentrazione del mercato, avrebbe pertanto determinato la costituzione o il rafforzamento in capo al Gruppo AGF di una posizione dominante nel mercato nazionale dell'assicurazione del credito, tale da ridurre, in modo sostanziale e durevole, la concorrenza. Il Gruppo AGF avrebbe ottenuto in ultima analisi una sostanziale indipendenza di comportamento nei confronti dei concorrenti e degli utilizzatori del servizio assicurativo.

VIII. Gli impegni delle parti

40. In data 11 febbraio 1998 è pervenuta all'Autorità una comunicazione delle parti, con la quale il Gruppo AGF si impegna, al fine di superare le obiezioni mosse dall'Autorità nel proprio provvedimento di avvio di istruttoria, a dismettere la partecipazione detenuta indirettamente nella società di assicurazione La Viscontea, entro *[omissis]*[1] dalla data del provvedimento di conclusione del procedimento. Le parti si impegnano a non trasferire la predetta partecipazione di controllo a società del Gruppo AGF ovvero del Gruppo Allianz, a seguito del completamento dell'offerta pubblica di acquisto sulle azioni AGF.

Le parti comunicanti si impegnano inoltre, con riferimento all'eventuale mantenimento di una partecipazione di minoranza nella società La Viscontea, a che tale partecipazione rivesta soltanto una funzione di investimento finanziario, e, in particolare, si impegnano a non nominare alcun componente in seno al consiglio di amministrazione o ad altri organi amministrativi od esecutivi della medesima società.

IX. Il parere dell'ISVAP

41. Con parere, pervenuto all'Autorità in data 5 marzo 1998, ai sensi dell'articolo 20, comma 4, della legge n. 287/90, l'ISVAP, preso atto dell'impegno assunto dal Gruppo AGF di dismettere la partecipazione di controllo detenuta indirettamente nell'impresa La Viscontea, ha ritenuto che l'operazione in esame non costituisce lesione della concorrenza.

X. Valutazione delle modifiche proposte

42. Alla luce degli impegni assunti dalle parti, e in considerazione della circostanza che la presenza del Gruppo AGF sul mercato nazionale dell'assicurazione del credito precedentemente all'operazione era assicurata per mezzo di La Viscontea, si osserva che la concentrazione in esame non condurrà ad alcuna modificazione del grado di concentrazione esistente. L'acquisizione del controllo di SIAC da parte di EULER determinerà infatti esclusivamente il passaggio del controllo della prima società a un soggetto, il Gruppo AGF, non più presente sul mercato e non comporterà quindi una sovrapposizione di quote di mercato né, conseguentemente, la riduzione del numero dei concorrenti attualmente presenti.

43. In sostanza, la realizzazione dell'operazione, non determinando variazioni nelle quote di mercato dei principali operatori, non comporterà alcuna modifica sostanziale della struttura del mercato. Il mercato nazionale dell'assicurazione del credito permarrà comunque caratterizzato da un elevato grado di concentrazione, tuttavia questo non risulterà ulteriormente incrementato per effetto dell'operazione in esame.

L'Autorità, in considerazione della presenza dei sopra rilevati elementi che caratterizzano negativamente le dinamiche concorrenziali del mercato dell'assicurazione credito, principalmente rappresentati dall'esistenza di accordi stabili di coassicurazione e di benefici fiscali a favore dei due principali concorrenti, non mancherà di intervenire, affinché siano ripristinate effettive e corrette condizioni di concorrenza sul mercato.

44. In conclusione, pertanto, gli impegni assunti dalle parti comunicanti in data 11 febbraio 1998 appaiono idonei a rimuovere, ai sensi dell'articolo 18, comma 2, della legge n. 287/90, gli elementi che avrebbero potuto comportare la costituzione o il rafforzamento di una posizione dominante, ai sensi dell'articolo 6 della medesima legge.

RITENUTO, pertanto, che sulla base degli impegni assunti dal Gruppo AGF, l'operazione in esame non determina, ai sensi dall'articolo 6 della legge n. 287/90, la costituzione o il rafforzamento di una posizione dominante sui mercati interessati tale da eliminare o ridurre in modo sostanziale e durevole la concorrenza;

DELIBERA

[1] *Nella presente versione alcune informazioni sono state omesse conformemente alle disposizioni dell'art. 8, comma 1, del D.P.R. 10 settembre 1991, n. 461.*

a) la chiusura dell’istruttoria ai sensi dell’articolo 18, comma 2, della legge n. 287/90;

b) di autorizzare l'operazione di concentrazione comunicata, subordinatamente alla piena esecuzione degli impegni assunti dall'impresa acquirente nei confronti dell'Autorità.

Sarà onere delle parti comunicare all’Autorità l’esecuzione degli impegni assunti e le concrete modalità di attuazione dei medesimi.

Le conclusioni di cui sopra saranno comunicate, ai sensi dell'articolo 16, comma 8, della legge n. 287/90, alle imprese interessate, all’ISVAP e al Ministro dell'Industria, del Commercio e dell'Artigianato.

Il presente provvedimento verrà notificato ai soggetti interessati e successivamente pubblicato ai sensi di legge.

Avverso il presente provvedimento può essere presentato ricorso al TAR del Lazio, ai sensi dell'articolo 33, comma 1, della legge n. 287/90, entro sessanta giorni dalla data di notificazione del provvedimento stesso.

IL SEGRETARIO GENERALE
Alberto Pera

IL PRESIDENTE
Giuseppe Tesauro

* * *