

## **C7951 - ASSICURAZIONI GENERALI/TORO ASSICURAZIONI**

*Provvedimento n. 16173*

L'AUTORITÀ GARANTE DELLA CONCORRENZA E DEL MERCATO

NELLA SUA ADUNANZA del 4 dicembre 2006;

SENTITO il Relatore Professor Carlo Santagata;

VISTA la legge 10 ottobre 1990, n. 287;

VISTO il Regolamento del Consiglio (CE) n. 139/2004;

VISTE la richiesta motivata presentata, in data 19 luglio 2006, da Assicurazioni Generali S.p.A. alla Commissione Europea, ai sensi dell'articolo 4(4) del suddetto Regolamento, per il rinvio del caso all'Italia e la successiva comunicazione della Commissione Europea del 24 agosto 2006;

VISTA la comunicazione di Assicurazioni Generali S.p.A., pervenuta il 25 agosto 2006;

VISTE le richieste di informazioni inviate dall'Autorità in data 29 agosto 2006 a imprese di assicurazione, intermediari e associazioni di categoria rappresentanti la domanda di servizi assicurativi e le relative risposte;

VISTA la propria delibera del 21 settembre 2006, con la quale ha avviato l'istruttoria, ai sensi dell'articolo 16, comma 4, della legge n. 287/90, nei confronti delle società Assicurazioni Generali S.p.A. e Toro Assicurazioni S.p.A.;

VISTO l'atto pervenuto in data 9 ottobre 2006 con cui la società Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.p.A. ha chiesto di intervenire nel procedimento in qualità di soggetto portatore di interessi rilevanti in ordine agli esiti dell'istruttoria;

VISTE le richieste di informazioni inviate a Generali Assicurazioni S.p.A. in data 29 settembre 2006, nonché contenute nel verbale di audizione del 4 ottobre 2006, quelle inviate a Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.p.A. in data 10 ottobre 2006, ad un campione rappresentativo di clienti di Assicurazioni Generali S.p.A. e di Toro Assicurazioni S.p.A. rispettivamente in data 27 settembre 2006 e in data 3 ottobre 2006 e le relative risposte;

SENTITI i rappresentanti di Assicurazioni Generali S.p.A. in data 4 e 18 ottobre 2006, di Cambiaso Risso & C. (Assicurazioni) S.r.l. in data 3 ottobre 2006, di ACE European Group Limited in data 4 ottobre 2006, di AIG Europe in data 9 ottobre 2006, di Ras Assicurazioni S.p.A. in data 10 ottobre 2006, di Rasini Viganò Assicurazioni S.p.A., di Premafin Finanziaria Holding di Partecipazioni S.p.A. in data 12 ottobre 2006, di Fondiaria-Sai Assicurazioni S.p.A. in data 12 ottobre 2006 e di Reale Mutua Assicurazioni in data 13 ottobre 2006;

SENTITI i rappresentanti di Generali Assicurazioni S.p.A., in data 31 ottobre 2006, nell'audizione finale dinanzi al collegio;

VISTO il parere dell'Isvap pervenuto in data 30 novembre 2006;

VISTI gli atti del procedimento;

CONSIDERATO quanto segue:

### **I. LE PARTI**

1. Assicurazioni Generali S.p.A. (di seguito Generali) è la società posta al vertice dell'omonimo gruppo finanziario-assicurativo. I principali azionisti sono Mediobanca Banca di Credito Finanziario S.p.A. (13,6% del capitale sociale), Banca d'Italia (4,7%), Unicredito Italiano Spa (3,7%), Capitalia S.p.A. (3,1%), Premafin Finanziaria S.p.A. (2,4%)<sup>1</sup>.

Generali è attiva nel settore dell'assicurazione vita, anche mediante le proprie controllate Alleanza Assicurazioni S.p.A., Generali Vita S.p.A., Ina Vita S.p.A., Intesa Vita S.p.A., La Venezia Assicurazioni S.p.A.; nel settore dell'assicurazione danni, anche mediante le proprie controllate Assitalia-Le Assicurazioni d'Italia S.p.A., Genertel S.p.A., Europ Assistance Italia S.p.A., Fata-Fondo assicurativo tra agricoltori S.p.A., Risparmio Assicurazioni S.p.A.; nei settori bancario, con Banca Generali S.p.A., finanziario, con Generali Asset Management Sgr S.p.A. e Banca Generali Sgr S.p.A. ed immobiliare, con alcune società specializzate.

Generali è il primo operatore nel settore dell'assicurazione vita, realizzando il 26,1% della raccolta premi complessiva ed il secondo operatore nel settore danni, con una raccolta premi complessiva del 15,6%.

Nel 2005 Generali ha realizzato un fatturato complessivo pari a quasi 64 miliardi di €, prevalentemente in ambito comunitario. In Italia il fatturato di Generali è stato pari a circa 25,3 miliardi di €.

2. Toro Assicurazioni S.p.A. (di seguito Toro) è la società posta al vertice dell'omonimo gruppo assicurativo, attualmente controllata da De Agostini S.p.A. (di seguito De Agostini).

---

<sup>1</sup> [Fonte: sito Consob, 17 ottobre 2006. Nei procedimenti C/5422 e C/5422b SAI-Società Assicuratrice Industriale/La Fondiaria Assicurazioni, l'Autorità ha accertato che la partecipazione di Mediobanca in Generali era idonea a conferire alla banca d'affari il controllo di fatto su Generali. ]

Toro opera prevalentemente nel settore dell'assicurazione danni, anche mediante le proprie controllate Augusta Assicurazioni S.p.A., DAS-Difesa Automobilistica Sinistri S.p.A., Nuova Tirrena S.p.A., Toro Targa Assicurazioni S.p.A. ed in misura minore nel settore dell'assicurazione vita.

Toro è il quinto operatore nel settore dell'assicurazione danni, con il 6,4%, dei premi raccolti, mentre nel settore vita raccoglie solo lo 0,7% dei premi, anche perché ha un unico accordo di bancassicurazione con una banca locale (Banca del Piemonte).

Nel 2005 Toro ha realizzato un fatturato complessivo pari a circa 2,9 miliardi di €, quasi interamente in Italia.

## **II. DESCRIZIONE DELL'OPERAZIONE**

3. L'operazione consiste nell'acquisizione del controllo esclusivo di Toro da parte di Generali da realizzarsi mediante la cessione del 55,5% del capitale di Toro attualmente detenuto da De Agostini, che potrà inoltre esercitare un'opzione di vendita per un ulteriore 10,0% del capitale sociale.

Dato che Toro è una società quotata al Mercato Telematico Azionario, Generali, dopo avere perfezionato l'acquisizione della partecipazione in Toro, lancerà un'OPA obbligatoria sul rimanente capitale sociale ed, eventualmente, un'OPA residuale.

Al termine dell'operazione è prevista la fusione per incorporazione di Toro in Generali.

L'operazione è stata realizzata in data 4 ottobre 2006, attraverso il trasferimento del 65,5% delle azioni di Toro da parte di De Agostini a Generali, come risulta da un comunicato stampa di Generali.

4. Le ragioni dell'interesse di Generali all'acquisto di Toro sono: l'acquisizione di Toro da parte di Generali darebbe vita al primo operatore di mercato nei rami danni e permetterebbe a Generali di: [...acquire] una quota di mercato costituita prevalentemente da clienti retail e PMI, complementare all'attuale base di clientela Generali; beneficiare dell'elevata fidelizzazione al marchio della clientela italiana [...]; escludere l'ingresso di competitors europei sul mercato italiano ritenuti probabili acquirenti di Toro<sup>2</sup>.

## **III. QUALIFICAZIONE DELL'OPERAZIONE**

5. L'operazione, in quanto comporta l'acquisizione del controllo esclusivo di un'impresa, costituisce una concentrazione ai sensi dell'articolo 3 del Regolamento CE n. 139/2004 e rientra nell'ambito di applicazione di detto Regolamento, in quanto soddisfa le condizioni previste dall'articolo 1 del medesimo e, di conseguenza, nella competenza esclusiva della Commissione. Sulla base della decisione di rinvio adottata in data 24 agosto 2006 dalla Commissione, ai sensi dell'articolo 4(4) del Regolamento CE n. 139/2004, alla concentrazione risulta applicabile la legge n. 287/90.

## **IV. L'ATTIVITÀ ISTRUTTORIA SVOLTA**

6. Nel corso del procedimento, in data 22 settembre 2006 sono stati svolti accertamenti ispettivi presso le sedi di Assicurazioni Generali S.p.A. e di Toro Assicurazioni S.p.A., nonché presso le sedi di Premafin Holding finanziaria S.p.A. (di seguito Premafin), di Fondiaria-Sai S.p.A. (di seguito Fondiaria-Sai) e di Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.p.A. (di seguito Mediobanca). Sono poi stati sentiti in audizione, oltre ai rappresentanti di Generali, i rappresentanti di diverse imprese assicurative attive nei rami danni, RAS Riunione Adriatica di Sicurtà S.p.A., ACE European Group Limited, AIG Europe SA, Società Reale Mutua Assicurazioni, nonché di Premafin e di Fondiaria-Sai; alcuni importanti brokers operanti nei rami suddetti, quali Cambiaso Risso & C. (Assicurazioni) S.r.l. e Rasini Viganò Assicurazioni S.p.A. Sono stati poi inviati, oltre alla richiesta di informazioni ad imprese assicurative, intermediari e varie associazioni di categoria già richiamata nel provvedimento di avvio, un questionario ad un campione di clienti di Generali e di Toro nei rami trasporti e diverse ulteriori richieste di informazioni.

## **V. RISULTANZE ISTRUTTORIE**

7. Nel corso del procedimento istruttorio sono stati acquisiti diversi elementi di fatto che evidenziano come l'operazione in esame si realizzi in un contesto caratterizzato dall'esistenza di durevoli e significativi legami tra Generali e Fondiaria-Sai e dalla presenza di elementi di rigidità nei mercati assicurativi danni, in particolare quelli auto. Tali elementi devono dunque essere presi in considerazione nella valutazione dell'operazione di concentrazione.

### **A) I legami tra Generali e Fondiaria-Sai**

#### *I legami tra Mediobanca e Generali*

8. Nel corso del procedimento istruttorio sono emersi numerosi elementi che testimoniano come l'esistenza di una fitta rete di partecipazioni, dirette e indirette, spesso incrociate, sia tale da ridurre gli incentivi a competere dei primi due operatori del settore danni, Generali e Fondiaria-Sai.

Preliminare all'analisi dei rapporti tra i due gruppi assicurativi è quella relativa ai legami intercorrenti tra Mediobanca e Generali ed in particolare al controllo di fatto che la banca d'affari esercita su Generali.

---

<sup>2</sup> [Doc. 228. Presentazione di Mediobanca dell'ipotesi di acquisizione di Toro da parte di Generali, del 9 giugno 2006.]

9. Al riguardo si ricorda come uno degli indicatori utilizzati per la verifica di un controllo di fatto è rappresentato dalla partecipazione alle assemblee, nel senso che, in caso di public company, con un capitale azionario molto disperso, un'azionista di minoranza può ottenere una maggioranza stabile dei voti in assemblea<sup>3</sup>. Tale circostanza risulta non essersi verificata nelle ultime assemblee di Generali, nelle quali le azioni di Mediobanca hanno rappresentato circa un terzo del capitale presente.

10. L'analisi delle presenze in assemblea evidenzia altresì come la formazione di maggioranze alternative a Mediobanca risulti altamente improbabile. Ad esempio, nell'ultima assemblea di Generali (29 aprile 2006) vi sono state sette votazioni alle quali erano presenti azionisti che rappresentavano una quota di capitale oscillante tra il 38,84% e il 41,19%. La quota attribuibile a Mediobanca era pari al 14,12%; gli altri principali azionisti erano: Unicredito, Capitalia e Monte dei Paschi di Siena, con rispettivamente il 3,56%, il 3,20% e l'1,65%, uniti in un patto di consultazione, il Fondo pensione dei dipendenti della Banca d'Italia con il 4,47%, Fondiaria-Sai con il 2,40% e Carlo Tassara con il 2,28%. Tra gli altri partecipanti all'assemblea vi sono soprattutto fondi di investimento italiani ed esteri con quote non particolarmente elevate<sup>4</sup>.

11. In merito a tali azionisti si osserva che Unicredito e Capitalia (presenti nel patto di consultazione) sono i principali azionisti di Mediobanca, rappresentando insieme il 34% delle azioni vincolate dell'accordo di blocco della banca d'affari<sup>5</sup>. Inoltre i vertici delle due banche, che rivestono la carica di vicepresidente di Mediobanca, insieme al Presidente di quest'ultima, costituiscono il Comitato nomine, organo di Mediobanca che indica i nominativi dei membri degli organi sociali di Generali<sup>6</sup>.

12. Anche Fondiaria-Sai partecipa al patto di sindacato di Mediobanca con una quota sulle azioni vincolate superiore al 7%. Gli altri partecipanti sono quasi esclusivamente investitori istituzionali, che nelle ultime assemblee hanno espresso voto contrario solo in sede straordinaria, in relazione ai piani di *stock option* e *stock grant*.

13. Gli elementi soprarichiamati sono già in grado di indicare che non esistono di fatto maggioranze alternative a quella espressione di Mediobanca. Al riguardo si deve anche osservare che lo Statuto di Generali non consente la presentazione in assemblea di liste di minoranza per la nomina dei componenti degli organi sociali e/o di proposte alternative a quelle del management o del principale azionista, in quanto solo chi detiene almeno il 10% del capitale sociale può presentare proposte per l'assemblea, purché ciò avvenga almeno un mese prima<sup>7</sup>. Quindi la possibilità di presentare proposte alternative a quella del management o del primo azionista per gli azionisti diversi da Mediobanca è estremamente ridotta.

14. Per quanto riguarda la gestione della società l'analisi dei documenti agli atti evidenzia un ruolo marginale del Consiglio di Amministrazione, come dimostra la stessa operazione di acquisizione del controllo di Toro, discussa dal CdA un mese dopo che la stessa era stata gestita dal management, deliberata dal Comitato esecutivo e resa nota alla stampa.

15. Il comitato esecutivo è quasi interamente riconducibile a Mediobanca: su 7 membri, 2, vale a dire il Presidente ed il Vicepresidente del CdA, siedono anche nel CdA di Mediobanca, il secondo con il ruolo di Presidente; i 2 Amministratori Delegati, come accertato nel corso del citato procedimento C/5422, sono stati nominati su indicazione di Mediobanca; altri 2 membri del comitato esecutivo sono rispettivamente il Direttore Generale di Mediobanca e il Presidente del patto di sindacato della banca d'affari. Nel complesso almeno 6 membri su 7 del comitato esecutivo di Generali sono riconducibili a Mediobanca.

Considerata la composizione del comitato esecutivo ed il ruolo dei suoi membri vi è una sostanziale coincidenza tra management della società e primo azionista.

16. Oltre alla partecipazione alle assemblee e alla composizione del comitato esecutivo di Generali, vi sono ulteriori elementi che appaiono idonei a configurare un controllo di fatto di Mediobanca sulla compagnia di assicurazioni.

E' stata infatti rinvenuta presso Mediobanca documentazione da cui risulta che la gestione degli affari dell'impresa di assicurazione è comunemente trattata all'interno della banca, non solo dai soggetti che hanno un ruolo di rilievo anche in Generali, come ad esempio i top managers, ma anche da dipendenti di Mediobanca. Ciò emerge ad esempio dal resoconto di una riunione del 2 maggio 2005, avente espressamente ad oggetto le "*strategie di Assicurazioni Generali*", a cui hanno partecipato rappresentanti di Mediobanca e dell'impresa di assicurazioni, in cui si è discusso, tra l'altro, delle condizioni di mercato in cui opera l'impresa, di modifiche alla struttura operativa del gruppo, delle attività dei

---

<sup>3</sup> [Comunicazione della Commissione del 2 marzo 1998, sulla nozione di concentrazione a norma del regolamento (CEE) n. 4064/89 del Consiglio relativo al controllo delle operazioni di concentrazione tra imprese (98/C 66/02), in G.U.C.E. C066.]

<sup>4</sup> [Doc. 16. Verbale di Assemblea di Generali del 29 aprile 2006.]

<sup>5</sup> [Nel patto di sindacato di Mediobanca sono presenti anche Generali e Toro che, congiuntamente, hanno una quota di azioni vincolate superiore al 4%.]

<sup>6</sup> [Docc. 256 (Verbali Comitato nomine Mediobanca) e 258 (Verbali CdA di Mediobanca), p. 146. Da tale ultimo documento emerge anche che i due Direttori Generali di Mediobanca, partecipano a tale Comitato con funzioni consultive. Uno dei Direttori Generali è anche membro del CdA di Generali.]

<sup>7</sup> [L'articolo 15.2 dello Statuto afferma che "le proposte di uno o più soci, che rappresentino almeno il decimo del capitale sociale, debbono esser comprese nell'ordine del giorno purché pervenute al Consiglio di Amministrazione almeno un mese prima della Convocazione dell'Assemblea". Il successivo comma 3 sostiene che "l'Assemblea non può deliberare sopra materie che non siano state indicate nell'ordine del giorno".]

managers, del futuro piano industriale, dell'attività di M&A<sup>8</sup>. Nello stesso senso si può citare una e-mail interna a Mediobanca in cui diversi dipendenti della banca vengono messi al corrente dei progetti di crescita internazionale di Generali<sup>9</sup>.

17. A riprova del ruolo di Mediobanca all'interno di Generali si deve anche ricordare come il fallito tentativo di ingresso dell'Ing. Ligresti nel CdA di Generali è stato esaminato e respinto nel corso del CdA di Mediobanca del 10 aprile 2006, dopo che il Comitato nomine della banca d'affari aveva già proposto una candidatura alternativa<sup>10</sup>.

18. Si deve poi sottolineare che Mediobanca, oltre ad essere il soggetto che di fatto controlla Generali, in occasione della concentrazione in esame ha svolto anche ulteriori funzioni per l'impresa di assicurazioni, agendo come consulente e finanziatore della stessa.

Come si evince dalla documentazione in atti, sia l'analisi di fattibilità dell'operazione<sup>11</sup> che i rapporti con la venditrice De Agostini<sup>12</sup> sono stati curati direttamente da Mediobanca, la quale si è occupata anche di reperire subito il finanziamento necessario all'acquisizione, sottoscrivendone essa stessa una parte<sup>13</sup>. Si deve poi notare che un importante membro del patto di blocco della banca d'affari, Groupama, ha contestato proprio a Mediobanca di non essere stato preso in considerazione come possibile acquirente di Toro, nonostante la propria disponibilità ad offrire un prezzo superiore a quello offerto dalla stessa Generali<sup>14</sup>.

19. L'operazione sembrerebbe quindi essere stata condotta al di fuori di Generali, come mostra anche il fatto che nel CdA di Generali del 13 giugno 2006 non vi è alcun cenno in proposito<sup>15</sup> e che il Comitato Esecutivo di Generali ha discusso la proposta di acquisto ed ha poi dato mandato all'amministratore delegato di Generali di concludere l'operazione, realizzata immediatamente nella stessa serata del 25 giugno 2006. Nella stessa giornata è stato dato incarico formale a Mediobanca per l'attività di *advising* anche se la banca d'affari aveva predisposto una prima valutazione dell'operazione sin dal marzo 2006<sup>16</sup>. Solo un mese dopo, il 25 luglio 2006, il CdA ha formalmente approvato l'operazione<sup>17</sup>.

#### *Il ruolo di Fondiaria-Sai*

20. Fondiaria-Sai ha una partecipazione diretta in Generali pari al 2,4%, acquisita per effetto delle diverse aggregazioni che nel tempo hanno interessato il gruppo<sup>18</sup>. Considerata la capitalizzazione di borsa di Generali al 21 novembre 2006, il valore di tale partecipazione è pari a 978 milioni di Euro.

21. Fondiaria-Sai è anche presente nel capitale dei principali azionisti di Generali, Mediobanca, Capitalia e Monte dei Paschi di Siena. In particolare, Fondiaria-Sai ha una partecipazione del 4,1% in Mediobanca e aderisce anche al patto di blocco della stessa. Inoltre, detiene il 3,1% delle azioni di Capitalia, con cui ha sottoscritto un accordo di distribuzione in esclusiva per i prodotti danni<sup>19</sup> <sup>20</sup>, nonché una partecipazione dell'1,58% in Monte dei Paschi di Siena. Si ricorda, inoltre, che Capitalia è il principale azionista di Mediobanca e partecipa ad un accordo di consultazione con Unicredit e Monte dei Paschi di Siena in Generali. Secondo la documentazione acquisita agli atti, Fondiaria-Sai ha *[omissis]* partecipazioni che considera strategiche, tra cui vi sono quelle in Generali, Mediobanca, Capitalia e Monte dei Paschi di Siena<sup>21</sup>.

Considerando, insieme alla partecipazione direttamente detenuta in Generali, anche le quote indirettamente detenute tramite le società suddette, nel complesso Fondiaria-Sai possiede una partecipazione in Generali che rappresenta, secondo i dati di

---

<sup>8</sup> [Doc. 223. Appunto di Mediobanca relativo all'incontro con Generali del 2 maggio 2005. Un incontro analogo si è svolto il 7 aprile 2004 presso Mediobanca a cui hanno partecipato diversi managers dell'impresa oltre ai due amministratori delegati. Cfr. doc. 253, e-mail interna di Mediobanca sul predetto incontro. I frequenti contatti tra dipendenti di Mediobanca e managers di Generali sono confermati anche da altri documenti, ad es. il 254, altra e-mail interna di Mediobanca del 12 marzo 2004.]

<sup>9</sup> [Doc. 247 e-mail interna di Mediobanca del 28 luglio 2004.]

<sup>10</sup> [Doc. 258 (verbali CdA di Mediobanca), p. 283 e ss.]

<sup>11</sup> [Doc. 226, analisi preliminare dell'operazione di Generali del marzo 2006, rinvenuta presso Mediobanca, 228, del 9 giugno 2006, 229 del 13 giugno 2006, 230 del 21 giugno 2006, contenenti analisi preliminari dell'operazione da parte di Mediobanca.]

<sup>12</sup> [Doc. 231 e 232, comunicazioni tra De Agostini e Generali rinvenute presso la sede di Mediobanca.]

<sup>13</sup> [Doc. 241 e 242, e-mail interne di Mediobanca del 26 giugno 2006, su Generali-Toro.]

<sup>14</sup> [Doc. n. 245, e-mail interna di Mediobanca del 28 giugno 2006.]

<sup>15</sup> [Doc. 384, risposta del 6 ottobre 2006 di Generali alla richiesta di informazioni dell'Autorità del 2 ottobre.]

<sup>16</sup> [Doc. 226, analisi preliminare dell'operazione di Generali del marzo 2006, rinvenuta presso Mediobanca.]

<sup>17</sup> [Doc. 33, verbale del CdA di Generali del 25 luglio 2006 e 384, risposta del 6 ottobre 2006 di Generali alla richiesta di informazioni dell'Autorità del 2 ottobre.]

<sup>18</sup> [Doc. 450, verbale audizione della società Fondiaria-Sai.]

<sup>19</sup> [Nella presente versione alcuni dati sono omessi, in quanto si sono ritenuti sussistenti elementi di riservatezza o di segretezza delle informazioni.]

<sup>20</sup> [La quota di Fondiaria-Sai in Capitalia è destinata ad aumentare *[omissis]* a seguito della prospettata vendita delle azioni detenute da Pirelli, vincolate al patto.]

<sup>21</sup> [Doc. 199 studio di Fondiaria-Sai su posizionamento strategico e scenari futuri del 18 luglio 2006.]

capitalizzazione di borsa al 21 novembre 2006, circa il 22% della sua intera capitalizzazione, ovvero circa il 47% del valore dell'investimento di Premafin nella sua controllata Fondiaria-Sai.

22. Inoltre, Fondiaria-Sai ha rappresentanti nei CdA di Capitalia e di Mediobanca. Come già evidenziato il management di Generali è espressione del primo azionista, inoltre in Mediobanca vengono discusse le linee strategiche dell'attività di Generali. Il CdA di Mediobanca tratta direttamente questioni inerenti le proprie partecipate e controllate, come dimostra chiaramente il processo decisionale seguito in occasione del richiamato tentativo dell'Ing. Ligresti di essere nominato nel CdA di Generali.

23. *[omissis]* partecipazioni che Fondiaria-Sai definisce come strategiche, *[omissis]* RCS e Pirelli. Si tratta di due imprese che, nel proprio patto di sindacato e nel CdA annoverano rappresentanti, oltre che di Fondiaria-Sai, anche di Generali e di Mediobanca. Ciò testimonia ulteriormente la natura particolarmente stringente dei legami tra la banca d'affari e i due gruppi assicurativi.

24. Infine, vale la pena osservare che Fondiaria-Sai, nell'analizzare i propri investimenti, tra le *[omissis]* partecipazioni strategiche pone quelle di Generali e Capitalia in particolare rilievo, in quanto rappresentano un investimento superiore al 10% della propria capitalizzazione. Come sottolineato dalla stessa Fondiaria-Sai, la presenza in Capitalia ha natura industriale, essendo volta alla ricerca di eventuali alleanze di bancassicurazione<sup>22</sup>. Analogamente, la partecipazione in Generali non può essere considerata avente natura finanziaria, considerata anche la richiamata volontà di Fondiaria-Sai di entrare direttamente nel CdA di Generali.

25. Per altro verso, si deve sottolineare che con l'acquisto di Toro, Generali ha aumentato di circa l'1% la partecipazione che detiene nel capitale di Mediobanca e di Capitalia e potrebbe entrare a far parte del patto di sindacato di quest'ultima. Si è in tal modo creato un nuovo legame incrociato. Si rileva poi che la partecipazione di Generali in Mediobanca e Capitalia è superiore al 2% e dunque, in virtù dell'articolo 121 T.U.F., i diritti di voto sono limitati a tale soglia<sup>23</sup>.

26. I legami tra Generali e Fondiaria-Sai sono ulteriormente rafforzati dal fatto che, così come Fondiaria-Sai è azionista di Mediobanca, anche quest'ultima ha una partecipazione nel capitale di Fondiaria-Sai, di poco inferiore al 2%<sup>24</sup>.

Peraltro, Mediobanca continua ad essere il principale finanziatore del gruppo Fondiaria-Sai. Mediobanca, insieme al Mediocredito Centrale (Capitalia), ha svolto il ruolo di banca *arranger* in occasione della concessione della rimodulazione dell'attuale finanziamento di Premafin<sup>25</sup> ed attualmente ha *[omissis]* dei debiti assunti dalla holding del gruppo assicurativo; l'altro importante finanziatore di Premafin è Capitalia, che, si ricorda, è anche il principale azionista della banca d'affari<sup>26</sup>. Inoltre, *[omissis]* dell'esposizione debitoria di Fondiaria-Sai e delle proprie controllate è nei confronti della sola Mediobanca<sup>27</sup>.

## **B) I mercati rilevanti**

27. L'operazione coinvolge due importanti gruppi assicurativi e produce significativi effetti soprattutto nel settore danni. Per quanto concerne il settore vita, in considerazione della presenza limitata di Toro, complessivamente pari allo 0,7%, l'operazione non appare idonea a produrre particolari effetti sotto il profilo concorrenziale.

### *a) I mercati del prodotto*

28. Nell'individuazione dei mercati interessati il punto di partenza è rappresentato dall'esame dei prodotti idonei a soddisfare un dato bisogno. Nel caso delle assicurazioni, in linea di principio ogni singolo rischio può essere soddisfatto solo da una specifica copertura e dunque dovrebbe configurarsi un mercato distinto per ogni rischio.

Tuttavia, in considerazione del fatto che la domanda tende a soddisfare globalmente il proprio bisogno di coperture assicurative<sup>28</sup> e che le imprese di regola sono in grado di offrire coperture che riguardano una molteplicità di rischi, è possibile procedere ad aggregazioni dei singoli rischi per individuare i mercati rilevanti.

29. Tali aggregazioni possono essere realizzate tenendo conto della capacità di offerta delle imprese o delle caratteristiche della domanda.

30. Nel primo caso i rischi vengono di fatto aggregati basandosi sulla ripartizione per rami amministrativi, considerato che l'autorizzazione ad operare viene rilasciata dall'autorità di vigilanza settoriale per singolo ramo, e dunque si presuppone che l'impresa attiva in un dato ramo sia in grado di offrire l'intera gamma di coperture rientranti in quel ramo. A parere della parte, bisognerebbe inoltre considerare che le strutture sottoscrittive delle imprese sono

---

<sup>22</sup> *[Doc. 199 studio di Fondiaria-Sai su posizionamento strategico e scenari futuri del 18 luglio 2006 e 449, verbale di audizione della società Premafin. ]*

<sup>23</sup> *[Generali è presente anche nell'azionariato di Unicredit, seppure con una quota pari a circa lo 0,5%. ]*

<sup>24</sup> *[Doc. 470, risposta di Mediobanca del 16 ottobre 2006 alla richiesta di informazioni dell'Autorità del 10 ottobre 2006.]*

<sup>25</sup> *[Doc. 177, Comunicazione Mediocredito centrale/Mediobanca del 10/11/2004.]*

<sup>26</sup> *[Doc. 449, verbale di audizione della società Premafin. ]*

<sup>27</sup> *[Doc. 265, risposta di Mediobanca del 27 settembre 2006 alla richiesta di informazioni contenuta nel verbale di accertamento ispettivo del 22 settembre 2006.]*

<sup>28</sup> *[Le risposte pervenute al questionario inviato ai clienti di Generali e Toro mostrano come la maggior parte di questi siano clienti delle due imprese anche per ulteriori coperture rispetto a quelle dei rischi trasportati.]*

organizzate per ramo, i prodotti sono costruiti basandosi sull'equilibrio tecnico di ramo, l'attività di liquidazione dei sinistri è impostata sul concetto di ramo<sup>29</sup>.

31. Viceversa, l'aggregazione dei rischi in base alle caratteristiche della domanda consente di tener conto, oltre che della specializzazione dell'offerta, anche della diversa natura dei vari segmenti di clientela serviti. Le imprese, di regola, seppure con segmentazioni non sempre coincidenti, utilizzano tale distinzione nell'ambito della propria operatività.

Ai fini di una possibile distinzione tra segmenti retail (famiglie e PMI), corporate (aziende) e grandi clienti i fattori da considerare sono riconducibili alla diversa tipologia di prodotto (di regola più standardizzata nel segmento retail, tailor-made negli altri segmenti), alle modalità di quotazione del rischio (tariffari su premi medi nel retail, quotazione ad hoc nel corporate e per i grandi clienti), al canale distributivo prevalente (rete agenziale nel primo caso, brokers negli altri) e più in generale ai comportamenti di acquisto degli utenti, oltre che al diverso grado di capacità assuntiva necessario per garantire tali coperture (i grandi rischi in genere vengono riassicurati e/o coassicurati)<sup>30</sup>.

32. Nel corso del procedimento, Generali ha affermato che la ripartizione basata sui rami amministrativi è la più idonea ad individuare i mercati rilevanti ed è peraltro l'unica che consente la disponibilità immediata di dati<sup>31</sup>. Analoghe considerazioni sono state svolte dall'Isvap nel proprio parere.

Così definiti i mercati del prodotto, nella valutazione degli effetti concorrenziali di un'operazione, si deve comunque tenere conto, soprattutto per alcuni rami dove è più accentuata l'eterogeneità della domanda, delle diverse caratteristiche della clientela servita.

Di tale esigenza hanno tenuto conto sia la Commissione, in diverse decisioni<sup>32</sup>, che l'Autorità, nei suoi procedimenti istruttori<sup>33</sup>.

#### *b) I mercati geografici*

33. Le risultanze istruttorie hanno mostrato che, conformemente alla prassi della Commissione e dell'Autorità, la dimensione geografica dei diversi mercati dell'assicurazione danni è tendenzialmente nazionale. Secondo Generali i mercati dell'assicurazione dei rischi inerenti i trasporti (rami Corpi Veicoli Ferroviari, Corpi Veicoli Aerei, Corpi Veicoli Marittimi, Mercati Trasportate, RC Aeromobili, RC Veicoli Marittimi) avrebbero invece dimensione sopranazionale, in ragione della dimensione dei rischi, della natura della clientela, in grado di accedere all'offerta di imprese estere sia direttamente che attraverso i brokers, della notevole presenza diretta di imprese estere in Italia, del ruolo della riassicurazione, oltre che della standardizzazione delle polizze per i trasporti internazionali, redatte in conformità a convenzioni internazionali. Anche l'Isvap, nel proprio parere, ha sostenuto la natura sopranazionale dei mercati dell'assicurazione trasporti in considerazione del ruolo della riassicurazione e delle presenza di importanti imprese estere e sopranazionali.

34. Per quanto riguarda i mercati dell'assicurazione trasporti, per taluni rischi, in particolare quelli relativi alle grandi flotte aeree e navali nonché alle ferrovie, è indubbio che essi abbiano dimensione sopranazionale, in considerazione della effettiva capacità della domanda di valutare le offerte di imprese estere nonché del fatto che la quotazione dei rischi di regola tiene conto dell'andamento dei mercati internazionali. Per quanto riguarda in particolare le flotte navali, nel corso del procedimento è emerso che una delle ragioni per la ricerca di coperture all'estero delle navi va ricercata nel fatto che *"in Italia, a seguito dei processi di concentrazione nel settore assicurativo che hanno interessato i Corpi, sono rimaste solo 2 imprese che assicurano navi, Generali e Siat (ad es. Sasa, ora di Sai, non assicura più i corpi come faceva prima). Adesso, dopo la concentrazione Generali-Toro, verrà meno anche Lloyd Italico, presente nei corpi e molto attivo"*<sup>34</sup>.

<sup>29</sup> [Doc. 513, memoria di Generali del 27 ottobre 2006.]

<sup>30</sup> [Tali diverse caratteristiche dei vari segmenti sono state evidenziate da diversi operatori sentiti nel corso del procedimento. Ad esempio RAS in audizione ha affermato "di regola per le famiglie e le pm, le polizze di RAS sono plurigaranzia, per gli altri tailored made (con alcune eccezioni per le imprese, specie quelle più piccole). Una differenza fondamentale tra retail e corporate è rappresentata dalla rete distributiva: per il settore retail i prodotti sono quasi tutti venduti dalla rete agenziale, per i grandi clienti l'attività è intermedia per circa l'80% dai brokers." Doc. 409, verbale audizione della società RAS. Al riguardo si vedano anche i docc. 344, verbale audizione della società Cambiaso Riso, 354, verbale audizione della società ACE Europe, 408, verbale audizione della società AIG Europe, 427, verbale audizione della società Rasini Vigano. La stessa Generali utilizza tale ripartizione nell'ambito della propria attività e ne ha tenuto conto nell'analisi degli effetti della presente operazione. Ad esempio si vedano i docc. 58, CD-Rom contenente, tra l'altro, dati sul portafoglio di Generali nei rami trasporti, 216, Piano strategico di Generali 2006-2008, rinvenuto presso Mediobanca e 217, bozza del piano strategico di Generali, del 20 gennaio 2006, rinvenuta presso Mediobanca.]

<sup>31</sup> [Docc. 1, notifica dell'operazione, 16, risposta di Generali dell'8 settembre 2006 alla richiesta di informazioni dell'Autorità del 29 agosto 2006, 464, risposta di Generali del 13 ottobre 2006 alla richiesta di informazioni contenuta nel verbale di audizione del 4 ottobre 2006, 513, memoria difensiva di Generali del 27 ottobre 2006.]

<sup>32</sup> [Si veda da ultimo Decisione della Commissione del 5 aprile 2006, caso M/4055 Talanx/Gerling, in cui la Commissione ha addirittura individuato un distinto mercato della responsabilità civile delle industrie farmaceutiche.]

<sup>33</sup> [Si vedano ad esempio Provvedimento del 21 febbraio 1996, n. 3632, caso I127, Consorzio Italiano Assicurazioni aeronautiche, in Bollettino n. 8/1996; Provvedimento del 30 aprile 1997, n. 4964, caso I225, Associazione Nazionale dei Consorzi di Difesa, in Bollettino n. 18/1997; Provvedimento del 5 febbraio 1997, n. 6603, caso I305 Assitalia Unipol/Azienda USL Città di Bologna, in Bollettino n. 48/1998 e provvedimento del 25 settembre 1997, n. 5333 Assicurazione rischi Comune di Milano, n. 5333, caso I193, in Bollettino 39/1997, nonché Provvedimento del 17 dicembre 2002, n. 11475, caso C5422b, Sai-Società Assicuratrice Industriale/La Fondiaria Assicurazioni, in Bollettino n. 51-52/2002.]

<sup>34</sup> [Doc. 344, verbale di audizione della società Cambiaso Riso.]

Si deve invece sottolineare che il mercato per l'assicurazione della responsabilità civile dei veicoli marittimi ha sicuramente dimensione nazionale, in quanto le flotte navali assicurano tale rischio non ricorrendo alle imprese di assicurazione ma attraverso appositi consorzi (c.d. P&I clubs).

35. Tuttavia, ciò che vale per le suelencate categorie di rischi non è applicabile alla generalità dei rischi trasporti.

36. Innanzitutto, è emerso che la generalità dei rischi delle imprese operanti in Italia viene coperta da compagnie stabilmente presenti sul territorio: di regola si tratta di società italiane, raramente sono rappresentanze di società estere e ciò si verifica soprattutto nel ramo Merci.

Tra le principali rappresentanze, solo nel caso dei Lloyd's - attivi principalmente nel ramo merci ed in alcune tipologie di RC - il rischio viene sottoscritto e quotato all'estero<sup>35</sup>. Le altre due importanti rappresentanze estere sentite in audizione, ACE Europe ed AIG, operano in Italia da decenni, AIG addirittura dal dopoguerra. Inoltre, contrariamente a quanto affermato da Generali circa l'esistenza di un rapporto con le case madri che condizionerebbe in modo decisivo la quotazione del rischio, AIG ha affermato che *"la quotazione dei rischi avviene generalmente in Italia; la società in Italia ha un'ampia autonomia nell'assunzione dei rischi fino ad un dato massimale, che varia a seconda del rischio; l'intervento della casa madre è necessario solo al di sopra di questo massimale o per rischi particolari"*<sup>36</sup>.

Le rappresentanze di imprese estere, in sostanza, operano con le stesse modalità di quelle italiane ed in particolare effettuano la quotazione dei rischi in base alle condizioni del mercato italiano. A riguardo si consideri che la Commissione, in relazione alla copertura dei grandi rischi farmaceutici, ha definito il mercato come nazionale, nonostante la presenza con quote significative di rappresentanze di imprese estere quali AIG Europe e FM Insurance<sup>37</sup>.

37. Dalla documentazione agli atti emerge, inoltre, che i brokers assicurativi si rivolgono quasi esclusivamente ad imprese italiane, ricorrendo in modo marginale all'estero. Diversamente da quanto affermato da Generali, i broker attivi in Italia, compresi quelli appartenenti a gruppi o network internazionali, di regola trattano unicamente con imprese stabilmente presenti in Italia, in quanto *"è importante avere un interlocutore a livello locale soprattutto nella fase di liquidazione dei sinistri, in questo settore sono fondamentali le relazioni a livello personale, la fiducia e la capacità mostrata nella gestione dei problemi è ancora un elemento fondamentale in questo business"*<sup>38</sup>. Inoltre, la ricerca di imprese estere *"determina problemi e costi per gli intermediari e per i clienti finali, perché è necessario operare su un territorio più ampio, con maggiori costi, anche di viaggio a fronte di provvigioni immutate, in un contesto in cui i margini sono bassi, e fronteggiare importanti barriere linguistiche e difficoltà nel foro competente"*<sup>39</sup>.

38. Per quanto riguarda la domanda, le imprese che necessitano di una copertura trasporti si rivolgono di regola esclusivamente a compagnie di assicurazione ed intermediari attivi a livello nazionale. Ciò si evidenzia chiaramente dalle risposte ai questionari inviati ad un ampio campione di clienti di Generali e Toro, dalle quali emerge che la quasi totalità degli assicurati nei rami trasporti non ha mai contattato imprese estere, neppure per conoscere eventuali offerte alternative.

Anche le rappresentanze di imprese estere e i brokers hanno dichiarato di avere solo clienti presenti in Italia. Ad esempio, *"i clienti di AIG in Italia sono tutti italiani o multinazionali con sedi in Italia che necessitano di polizze italiane, analogamente a quanto accade per le filiali estere di AIG, che non hanno clienti italiani"*<sup>40</sup>. Allo stesso modo Rasini Viganò ha affermato di avere *"un portafoglio costituito praticamente al 100% da imprese italiane o attive in Italia; la stessa situazione si verifica di regola nelle altre imprese aderenti al network di brokers a cui appartiene anche RVA, operante in una quarantina di paesi, che hanno in portafoglio di regola solo imprese operanti nei paesi in cui sono presenti"*<sup>41</sup>.

Sul punto la Commissione, nel citato caso sui rischi farmaceutici, ha riconosciuto il mercato come nazionale in considerazione della preferenza della domanda per compagnie assicurative stabilmente presenti sul territorio nazionale, anche in regime di libertà di stabilimento e per polizze soggette alla giurisdizione tedesca e sottoscritte in lingua tedesca, per evitare incertezze interpretative, nonché per la necessità di strutture liquidative locali.

39. L'Isvap e Generali ritengono che la riassicurazione sia uno degli elementi fondamentali da considerare al fine di definire come sopranazionali i mercati dell'assicurazione trasporti. In particolare, la parte ha fornito stime di alcune correlazioni tra *"indicatori dei prezzi della riassicurazione sul mercato di Londra [...] ed i premi del lavoro diretto*

---

<sup>35</sup> [Ciò emerge dalla risposta fornita dalla rappresentanza italiana dei Lloyd's al questionario inviato in fase prelitigiosa, nella quale viene ricordato che i Lloyd's sono "un'associazione riconosciuta di singole persone fisiche e/o giuridiche (cosiddetti "sottoscrittori") che garantiscono in via non solidale tra loro i rischi assunti da ciascuno di essi o da gruppi di essi collegati tra loro e definiti "Syndicates". Tale associazione è regolata dalla legge inglese[...]. Le coperture assicurative vengono assunte da quei sottoscrittori che, di volta in volta, decidono di accettare i relativi rischi: gli aspetti commerciali e la trattativa vengono svolti senza coinvolgere l'ufficio italiano dei Lloyd's, che si occupa solo di fornire servizi amministrativi e commerciali a supporto del business". Doc. 13. ]

<sup>36</sup> [Doc. 408, verbale di audizione della società AIG Europe.]

<sup>37</sup> [Decisione della Commissione del 5 aprile 2006, cit.]

<sup>38</sup> [Doc. 427, verbale di audizione della società Rasini Viganò.]

<sup>39</sup> [Doc. 344, verbale di audizione della società Cambiaso Riso.]

<sup>40</sup> [Doc. 408, verbale di audizione della società AIG Europe.]

<sup>41</sup> [Doc. 427, verbale di audizione della società Rasini Viganò.]

italiano per le principali linee di attività: premi marine/premi trasporti; premi non-marine/premi trasporti; premi non-marine/premi property (incendio e altri danni ai beni)". Da tali stime emergerebbe un'elevata correlazione positiva tra le due serie, che Generali interpreta come chiaro indizio della forte dipendenza dei premi dell'assicurazione trasporti dai tassi di riassicurazione internazionali<sup>42</sup>.

40. Sul punto si osserva che, a parte la vaghezza delle indicazioni fornite circa i dati e la metodologia utilizzati, gli indici di correlazione sono calcolati su un numero molto limitato di osservazioni, peraltro basandosi su dati di diversa natura: dati di prezzo per la riassicurazione e dati di spesa (prezzo x quantità) per l'assicurazione. Poiché è presumibile che vi sia un certo grado di elasticità della domanda (trattandosi di regola di coperture non obbligatorie), dovrebbe esistere una relazione inversa tra prezzi e quantità, nel senso che all'aumentare dei prezzi dovrebbero diminuire le quantità vendute, con un effetto netto sulla correlazione incerto; pertanto, il valore dell'indice di correlazione fornito dalla parte è di difficile interpretazione.

41. Si deve comunque notare che la riassicurazione rappresenta un distinto mercato, a monte dei mercati assicurativi, nel senso che le compagnie normalmente riassicurano una parte più o meno significativa dei rischi, pagando un corrispettivo all'impresa di riassicurazione, di cui devono tenere conto al momento di determinare la propria politica tariffaria. In analogia a quanto avviene in settori produttivi in cui le imprese acquistano input anche importanti nei mercati internazionali, tale circostanza non può incidere sulla definizione geografica dei mercati a valle (ad esempio si pensi ai settori trasporti ed energia, fortemente dipendenti dai prezzi di input come il petrolio).

Nel corso dell'istruttoria è peraltro emerso che la riassicurazione tendenzialmente non incide sul *pricing* del cliente finale. Infatti, "anche se ci sono fluttuazioni di costo a livello riassicurativo, raramente c'è un trasferimento di ciò sui prezzi, per vari motivi, anche di tipo commerciale, per cui le imprese tendono soprattutto a sovvenzionare tali eventi e non a trasferirli sui premi pagati dagli utenti. Inoltre, in Italia la rischiosità è meno volatile rispetto a quanto accade in altri paesi, esempio nei mercati anglosassoni, per cui eventuali shock di prezzo a livello di riassicurazione vengono riassorbiti dall'assicuratore e non trasferiti al cliente"<sup>43</sup>. Inoltre, i tassi applicati ai contratti di riassicurazione si modificano di continuo, mentre i contratti assicurativi hanno durata almeno annuale e ciò riduce ulteriormente la possibilità di trasferire sui prezzi finali le variazioni dei tassi suddetti.

42. Per quando riguarda quanto richiamato dalle parti circa l'esistenza di polizze standardizzate per i trasporti in base alle convenzioni internazionali, si deve osservare innanzitutto che la standardizzazione di per sé non è sufficiente a definire un mercato come sopranazionale perché ciò che rileva ai fini della definizione dei mercati geografici sono le condizioni di concorrenza nei diversi ambiti nazionali, potendosi fare numerosi esempi di prodotti del tutto identici su scala sopranazionale, per i quali i mercati geografici sono considerati nazionali se non locali. Inoltre, tale standardizzazione riguarda solo una parte del prodotto e comunque interessa esclusivamente il trasporto internazionale. Sul punto è sufficiente osservare, come si vede nella tabella seguente, che attualmente in Italia il trasporto interno riguarda oltre i tre quarti delle merci trasportate in volume. La maggior parte del trasporto avviene via terra, meno di un quarto via nave, mentre le quote che interessano aerei e ferrovie sono ridotte. Il trasporto interno viene effettuato in proprio, dalle stesse imprese produttrici o rivenditrici, o da trasportatori per conto terzi, questi ultimi in genere di piccole dimensioni.

**Tabella 1 - Il trasporto in Italia nel 2004 (ripartizione sulla base delle tonnellate)<sup>44</sup>**

Mezzo	Terra	Aereo	Ferrovia	Nave	Totale
Interno	97,1	18,9	40,8	27,8	77,7
Internazionale in uscita	1,4	0,0	18,8	0,0	1,8
Internazionale in entrata	1,5	0,0	40,5	0,0	2,8
Totale Internazionale	2,9	81,1	59,2	72,2	22,3
Totale	71,3	0,0	4,3	24,4	100,0
Internazionale	9,4	0,1	11,4	79,0	100,0

Fonte: elaborazioni su dati Istat

43. La documentazione agli atti evidenzia infine che i premi per le polizze relative al trasporto internazionale in ambito comunitario sono più elevati di circa il 10% rispetto a quelli per le polizze del trasporto interno. Per i paesi al di fuori dell'area comunitaria, la quotazione viene di regola fatta dalle imprese assicurative caso per caso. Poiché, inoltre, è emerso che esistono differenze di tariffa per il trasporto interno a seconda dell'area in cui esso viene realizzato, è

<sup>42</sup> [La correlazione misura la tendenza di una variabile a variare in relazione ad un'altra variabile. In termini percentuali varia tra - 100 e + 100, assumendo valore prossimo a zero quando tra l'andamento delle due variabili non vi è alcuna relazione e valori prossimi a 100 (-100) quando la correlazione è massima (positiva o negativa). Vi sono casi in cui due variabili mostrano indici di correlazione elevati anche in assenza di relazioni di causa ed effetto tra le medesime (ad esempio i consumi tipici di diverse stagioni mostrano elevati indici di correlazione pur non esistendo alcun legame di causa-effetto).]

<sup>43</sup> [Doc. 354, verbale di audizione della società ACE Europe.]

<sup>44</sup> [Non vengono riportati i dati sul trasporto internazionale in transito, che rappresenta una quota non significativa comunque non atta a modificare il quadro su riportato.]

difficile che imprese non operanti in Italia dispongano delle informazioni necessarie a quotare i rischi del trasporto italiano<sup>45</sup>.

44. In conclusione, i mercati rilevanti ai fini della presente operazione sono quelli delle coperture assicurative danni, distinti per rami, di dimensione geografica tendenzialmente nazionale, ad eccezione dei rami corpi di veicoli ferroviari, corpi di veicoli aerei, RC Aeromobili e corpi di veicoli marittimi, in cui coesistono rischi sopranazionali e rischi nazionali<sup>46</sup>. Nel mercato corpi di veicoli ferroviari la raccolta premi deriva principalmente dalla copertura di rischi sopranazionali e dunque tale mercato non verrà più considerato nel corso del presente procedimento, in ragione delle quote non elevate detenute dalle parti in ambito internazionale.

Nei rami aeronautici, dalle risposte alla richiesta di informazioni inviata in fase pre-istruttoria ai principali operatori, emerge che la raccolta premi derivante dall'aviazione leggera, che costituisce un rischio nazionale in ragione delle caratteristiche della domanda e delle modalità di tariffazione, incide per circa il 43% del totale di mercato<sup>47</sup>; da tali risposte emerge altresì che nel ramo corpi di veicoli marittimi l'incidenza dei premi per le imbarcazioni da diporto è superiore al 20%<sup>48</sup>, a cui andrebbe aggiunta una quota ulteriore relativa ai cantieri.

*c) La posizione delle parti*

45. La tabella 2 riporta la quota di premi realizzati dalle parti e dagli altri principali operatori nei diversi rami danni<sup>49</sup>. Tra questi, Fondiaria-Sai, primo operatore nel settore, assume particolare rilievo in ragione dei legami, descritti in precedenza, che intercorrono tra questo gruppo e Generali.

**Tabella 2 - Quote di mercato 2005 nei rami danni**

Rami	Generali	Toro	Generali + Toro	Fondiaria-Sai	I Competitor	II Competitor	Premi (mio)
<b>Infortuni</b>	20,55	4,84	25,39	14,19	13,23	11,60	3.162
<b>Malattia</b>	26,32	4,33	30,65	12,93	11,78	11,12	1.746
<b>Corpi Veicoli Terrestri</b>	9,14	7,65	16,79	22,93	16,83	10,50	3.194
<b>Corpi Veicoli Aerei</b>	55,11	1,34	56,45	17,82	14,25	5,46	60
<b>Corpi Veicoli Marittimi</b>	40,58	4,52	45,10	34,72	6,82	3,69	379
<b>Merci Trasportate</b>	28,18	3,34	31,52	15,26	7,59	7,56	413
<b>Incendio</b>	19,33	6,52	25,85	15,16	14,35	7,31	2.443
<b>Altri danni</b>	21,88	6,38	28,26	13,68	11,60	8,63	2.518
<b>RCAuto</b>	10,92	7,14	18,06	23,55	15,76	11,57	18.313
<b>RC Aeromobili</b>	79,18	0,89	80,07	4,39	9,51	2,75	56
<b>RC Veicoli Marittimi</b>	12,74	6,14	18,88	21,91	19,32	11,01	27
<b>RC Generale</b>	19,60	3,74	23,34	13,86	12,60	10,09	3.489
<b>Credito</b>	0,49	0,72	1,21	0,13	49,90	20,20	360
<b>Cauzione</b>	12,63	4,60	17,23	15,84	9,63	8,94	504
<b>Perdite Pecuniarie</b>	9,81	2,79	12,60	5,84	12,42	10,17	510
<b>Tutela Legale</b>	9,12	10,16	19,28	7,22	18,54	11,09	229
<b>Assistenza</b>	17,35	3,39	20,74	10,05	20,30	13,63	331
<b>Totale danni</b>	15,01	6,19	21,20	19,32	15,01	10,46	37.745

<sup>45</sup> [Docc. 112, Prontuario Merci trasportate della società Toro e 260, risposta della Confcommercio del 21 settembre 2006 alla richiesta di informazioni del 29 agosto 2006. ]

<sup>46</sup> [Già nella valutazione della concentrazione Sai-Fondiaria, che interessava i principali operatori assicurativi, l'Autorità aveva espressamente stabilito che i mercati relativi all'assicurazione dei Corpi di Veicoli Aerei, Corpi di Veicoli Marittimi, Merci ed RC Aeromobili "hanno in parte dimensione nazionale e in parte sopranazionale, trattandosi di rami in cui coesistono coperture per piccoli rischi forniti da imprese nazionali e coperture per grandi rischi". (Caso C/5422b cit.)]

<sup>47</sup> [Si veda a riguardo anche Commissione Europea, Relazione al Parlamento Europeo e al Consiglio sul funzionamento del Regolamento della Commissione n. 3932/92, relativo all'applicazione dell'articolo 81 paragrafo 3 del Trattato a determinate categorie di accordi, decisioni e pratiche concordate nel settore delle assicurazioni, COM (1999) 192 Def. 12.05.1999.]

<sup>48</sup> [A ben vedere, si tratta di un dato presumibilmente sottostimato, in ragione del fatto che le imprese interpellate per il questionario sono le principali, mentre nel mercato esistono numerosi altri operatori, di dimensioni inferiori, che offrono quasi esclusivamente coperture per imbarcazioni da diporto.]

<sup>49</sup> [I dati della tabella 2 differiscono parzialmente da quelli contenuti nel provvedimento di avvio e forniti dalle parti nella notifica dell'operazione, in quanto considerano anche il fatturato delle rappresentanze di imprese estere UE. Vale notare che l'Isvap, nel proprio parere, ha utilizzato dati analoghi a quelli contenuti nella notifica dell'operazione. Considerato che le problematiche concorrenziali scaturite dalla concentrazione in esame sono sostanzialmente le medesime, qualunque siano i dati utilizzati per il calcolo delle quote di mercato, l'Autorità ha ritenuto di basare le proprie valutazioni sui dati contenuti nella memoria di Generali. In ogni caso, si osserva che da tali dati si ricavano quote di mercato sostanzialmente analoghe a quelle contenute nella notifica, con l'eccezione del ramo Merci trasportate.]

Fonte: Elaborazioni su dati Ania

46. Ai fini dell'analisi degli effetti della presente concentrazione vengono presi in considerazione i mercati in cui le quote congiunte delle parti risultano superiori al 20% e/o in cui la quota realizzata dal nuovo aggregato unitamente alle quote di Fondiaria-Sai è superiore al 35%.

L'operazione non è suscettibile di produrre effetti significativi nei mercati dell'assicurazione credito, cauzione, perdite pecuniarie e tutela legale. Non viene inoltre considerato il mercato dell'assicurazione assistenza in ragione delle quote congiunte delle parti e della presenza non rilevante di Fondiaria-Sai, oltre che della concorrenza potenziale esercitabile da operatori non assicurativi (es. ACI).

47. Secondo Generali l'individuazione dei mercati dove l'operazione potrebbe rivelarsi problematica andrebbe effettuata avendo ad esclusivo riferimento il valore e l'incremento dell'indice HHI, secondo quanto indicato nelle "linee guida" sulle concentrazioni orizzontali della Commissione CE<sup>50</sup>: per un indice HHI post-merger di valore compreso tra 1000 e 2000, l'operazione appare problematica se l'incremento è superiore a 250, per valori superiori a 2000, è sufficiente un incremento maggiore di 150.

**Tabella 3 - Indice HHI pre- e post-merger nei rami danni**

Rami	HHI pre	HHI post	Delta HHI	Premi (mio)	% su totale danni
Infortunati	1.035	1.234	199	3.162	8,4
Malattia	1.224	1.452	228	1.746	4,6
Corpi Veicoli Terrestri	1.162	1.302	140	3.194	8,5
Corpi Veicoli Aerei	3.602	3.749	147	60	0,2
Corpi Veicoli Marittimi	2.949	3.316	367	379	1,0
Merci Trasportate	1.282	1.470	188	413	1,1
Incendio	1.005	1.258	253	2.443	6,5
Altri danni ai beni	1.047	1.327	280	2.518	6,7
RCAuto	1.197	1.353	156	18.313	48,5
RC Aeromobili	6.392	6.532	140	56	0,1
RC Veicoli Marittimi	1.267	1.423	156	27	0,1
RC Generale	976	1.122	146	3.489	9,2
Totale danni	1.046	1.232	186	37.745	100,0

Fonte: Elaborazioni su dati Ania

48. In base a tali criteri, come si evince dalla tabella 3, andrebbero considerati i soli mercati Corpi di Veicoli Marittimi, Incendio e Altri danni ai beni<sup>51</sup>.

Di questi, sempre secondo Generali, per il mercato Corpi di Veicoli Marittimi dovrebbe considerarsi la dimensione sovranazionale dello stesso, posto che l'85% del mercato sarebbe rappresentato da flotte navali.

Nel complesso, Generali ritiene che l'operazione potrebbe avere effetti su mercati che rappresentano circa il 14% del settore danni, impatto che a detta della parte sarebbe comunque insufficiente a ritenere l'operazione suscettibile di divieto.

Simili considerazioni vengono svolte dall'Isvap che, nel proprio parere, rileva come, guardando ai valori assunti dall'indice HHI, le soglie di attenzione sarebbero superate solo nei rami incendio e altri danni ai beni, mentre nei rami corpi di veicoli marittimi e merci trasportate l'operazione non sarebbe problematica in ragione della dimensione europea dei relativi mercati.

49. In realtà, come chiariscono le citate "linee guida" sulle concentrazioni orizzontali, l'indice HHI rappresenta un primo indicatore da considerare ai fini di un eventuale avvio di istruttoria, che l'Autorità ha valutato nel provvedimento di avvio, ma non può essere l'unico elemento su cui basare la valutazione degli effetti di una concentrazione. Inoltre, la

<sup>50</sup> [Cfr. Comunicazione della Commissione CE, recante "Orientamenti relativi alla valutazione delle concentrazioni orizzontali a norma del regolamento del Consiglio relativo al controllo delle concentrazioni tra imprese", in G.U.C.E. C31 del 5 febbraio 2004.]

<sup>51</sup> [L'indice contenuto nella tabella 3 è stato calcolato considerando le quote di mercato dei primi 20 gruppi pre-merger e delle principali imprese estere. La mancata considerazione degli altri operatori non modifica se non marginalmente tale valore in considerazione delle quote di mercato estremamente ridotte detenute dagli stessi. In ogni caso, l'incremento dell'indice HHI è indipendente dal numero di imprese considerate per calcolare l'indice stesso.]

stessa Commissione, nel fissare le soglie di attenzione per l'indice HHI, chiarisce che tali soglie non sono adeguate a valutare i possibili effetti di una concentrazione nei casi in cui si verifica almeno una delle seguenti circostanze: "c) vi sono significative partecipazioni incrociate tra le imprese presenti nel mercato; d) una delle imprese partecipanti alla concentrazione è un'impresa deviante (*maverick*), con un'elevata probabilità di interferire nella condotta coordinata; e) vi sono indicazioni di un coordinamento passato o in atto, o di comportamenti che facilitano tale coordinamento; f) una delle imprese partecipanti alla concentrazione già detiene, prima dell'operazione, una quota di mercato del 50 % o superiore"<sup>52</sup>.

Ad esempio, con riferimento al punto c) la Commissione ha costantemente ritenuto che l'indice HHI sottostimi, in presenza di significativi legami finanziari e personali, il grado di concentrazione effettivo, in quanto occorrerebbe apportare opportuni correttivi per tener conto dei ridotti incentivi a competere per le imprese interessate da tali legami.

Come verrà illustrato nel corso del presente procedimento, nei mercati interessati dall'operazione di regola sono presenti le circostanze indicate nei punti c), d) ed e); mentre il punto f) rileva per i mercati dell'assicurazione aeromobili.

#### *d) I mercati dell'assicurazione auto*

50. Nell'analisi della struttura dei mercati interessati dall'operazione si ritiene opportuno considerare separatamente i rami auto (RC auto e Corpi di veicoli terrestri) dal resto dell'assicurazione non auto per diverse ragioni.

51. In Italia le coperture auto rappresentano il 57% del totale della raccolta premi nel settore danni; la polizza RC auto viene acquistata dalla generalità delle famiglie italiane, in quanto si tratta di una copertura obbligatoria, connessa al possesso di un veicolo a motore. Tale copertura rappresenta l'85% dei premi realizzati nei rami auto; l'altro 15% è rappresentato da premi relativi a coperture spesso acquisite congiuntamente a quella obbligatoria (ad esempio l'incendio e furto auto).

52. Peraltro, le considerazioni che seguono in merito alla struttura dei mercati auto, di regola, possono essere applicate anche a numerosi altri mercati, come dimostra la circostanza che la stessa Generali ha condotto la valutazione preliminare dell'operazione avendo principalmente a riferimento le caratteristiche e i dati del settore auto, che ha considerato validi per l'intero mercato. Generali ritiene la copertura auto come "il contratto di ingresso nel mondo dell'assicurazione"<sup>53</sup>.

53. Sia i dati di bilancio delle imprese assicurative che numerosa documentazione acquisita agli atti del procedimento testimoniano come l'intero settore dell'assicurazione danni in Italia, inclusi i mercati auto, sia caratterizzato da un significativo grado di redditività che rende tale settore particolarmente attraente, anche per gli operatori esteri<sup>54</sup>. La redditività dei rami danni, inclusi quelli auto, è ripetutamente evidenziata anche nelle analisi di fattibilità della presente concentrazione<sup>55</sup>.

Mentre il mercato dell'assicurazione Corpi di veicoli terrestri è sempre stato particolarmente profittevole per le imprese, a causa di andamenti tecnici molto favorevoli, il mercato della RC auto negli ultimi anni è migliorato costantemente, divenendo uno dei migliori sulla scena internazionale, come mette in risalto la stessa Generali<sup>56</sup>. Tale miglioramento è stato reso possibile anche da una dinamica dei prezzi particolarmente sostenuta, che ha consentito alle imprese ricavi comunque superiori ai costi.

54. Proprio a causa della sostenuta dinamica dei prezzi, specie quelli legati alla copertura obbligatoria, il legislatore è spesso intervenuto sul funzionamento del mercato, da ultimo introducendo il sistema dell'indennizzo diretto e il divieto del plurimandato.

55. La stessa Autorità è più volte intervenuta su questi mercati, sanzionando in diverse occasioni le imprese a seguito di riscontrate violazioni all'articolo 2 della legge n. 287/90. In particolare, l'Autorità, prima della liberalizzazione tariffaria, ha accertato due intese restrittive nel mercato CVT, la seconda delle quali relativa anche a numerosi mercati non auto<sup>57</sup>. Successivamente alla liberalizzazione, l'Autorità ha concluso due procedimenti istruttori, estesi alla generalità delle imprese, accertando in un caso diverse pratiche concordate, tra cui un pervasivo scambio di

---

<sup>52</sup> [Comunicazione della Commissione cit.]

<sup>53</sup> [Doc. 514, verbale dell'audizione finale di Generali del 31 ottobre 2006.]

<sup>54</sup> [Doc. 450, verbale di audizione della società Fondiaria-Sai. I dati di bilancio sul mercato di fonte ANIA confermano l'andamento tecnico fortemente positivo del ramo CVT, con un Combined Ratio inferiore al 70% negli ultimi 5 anni, e la continua tendenza al miglioramento del conto tecnico del ramo RC auto, in cui il Combined Ratio nell'ultimo anno è stato al di sotto del 97%. L'Italia è il paese che negli ultimi anni ha registrato il miglior combined ratio danni, a confronto con i principali paesi europei. Cfr. Fast-pack mercato Danni, Ania, luglio 2006, disponibile sul sito internet dell'Associazione. ]

<sup>55</sup> [Per tutti cfr. doc. 209, analisi dell'acquisizione di Toro da parte di Generali, del 26 giugno 2006, acquisita presso Mediobanca.]

<sup>56</sup> [Doc. 209, v. nota precedente, in cui si legge anche "A series of structural reforms have transformed the Italian motor market. Road safety legislation, including the points system, safer cars and anti fraud measures have transformed the market from one of the worst to one of the best". ]

<sup>57</sup> [Provvedimento dell'Autorità n. 1266, del 2 luglio 1993, Ania, in Boll. n. 15-16/1993, e Provvedimento dell'Autorità n. 2024, dell'8 giugno 1994, Assicurazioni rischi di massa, in Boll. n. 23/1994. ]

informazioni, facilitante il raggiungimento di equilibri collusivi, nell'altro il coordinamento nella determinazione dei costi di indennizzo per i sinistri auto<sup>58</sup>.

In considerazione delle particolari problematiche del settore assicurativo auto, l'Autorità ha anche realizzato una specifica indagine conoscitiva, che ha messo in evidenza l'esistenza di diversi elementi che ostacolano il realizzarsi di un corretto gioco della concorrenza<sup>59</sup>.

56. I mercati dell'assicurazione auto presentano un grado di concentrazione elevato a seguito del processo di consolidamento che li ha interessati negli ultimi anni. Nel mercato RC auto, mentre nel 1998 i primi cinque gruppi detenevano complessivamente una quota di mercato di circa il 51%, che nel 2005 è diventata pari a circa il 69%. Per effetto della presente operazione, tale quota supererà il 74%<sup>60</sup>.

Nel mercato sono presenti circa 30 operatori, di cui due terzi con quote di mercato marginali, inferiori all'1%.

Per quanto riguarda il ramo Corpi di veicoli terrestri, la quota di mercato congiunta dei primi cinque gruppi è passata da circa il 52% nel 1998 ad oltre il 67% del 2005. Per effetto della presente operazione, tale quota supererà il 73%. Il numero di operatori nel ramo è di poco superiore a quello osservato nel ramo RC auto, ma nella generalità dei casi si tratta comunque di operatori di piccole dimensioni ad eccezione dei principali gruppi.

57. La crescita della quota di mercato delle principali imprese dipende quasi esclusivamente dai processi di crescita esterna, come riconosce la stessa Generali, che nei documenti di analisi della presente concentrazione afferma che *[omissis]*<sup>61</sup>.

58. Qualora si considerino le quote di mercato, depurate da tali processi, si registra una sostanziale stabilità delle stesse, come dimostra la tabella 4, che riporta le variazioni relative nelle quote di mercato.

**Tabella 4 - Variabilità delle quote di mercato nel mercato RC auto**

	2002	2003	2004	2005	05/01
Media semplice top 5	2,5	1,2	0,6	0,8	4,2
Media semplice da 6 a 10	8,9	5,0	3,9	3,7	17,4
Media semplice top 10	5,7	3,1	2,3	2,3	10,8
Media ponderata top 10*	4,0	1,9	1,2	1,4	7,1

\* i pesi sono rappresentati dalle quote di mercato 2005.

Fonte: elaborazione su dati ANIA

59. Dalla tabella emerge che, soprattutto se si osservano i principali operatori, le variazioni medie (indipendentemente dal segno della variazione) risultano praticamente trascurabili. Ad esempio, nell'ultimo anno le quote di mercato dei primi 5 gruppi sono variate solo dello 0,8%. Considerando i primi 10 gruppi, la variabilità delle quote è un po' più elevata ma comunque contenuta (2,3% considerando la media semplice, 1,4% ove si consideri il peso relativo dei diversi operatori).

Le stime sulla variabilità delle quote di mercato prodotte da Generali nelle memorie mostrano un valore per i primi 5 gruppi di poco superiore a quello calcolato dall'Autorità sulla base dei dati Ania. Generali stima per i mercati auto, nel periodo 1999-2005, una variabilità del 6%, valore comunque idoneo a testimoniare la stabilità delle quote di mercato<sup>62</sup>.

60. La stabilità delle quote di mercato sembra doversi ricondurre ad una sostanziale rigidità della domanda per il mercato e anche per le singole imprese. Per quanto riguarda il mercato nel complesso, tale rigidità discende dalla natura obbligatoria della copertura principale, quella RC auto. Per quanto riguarda le singole imprese, la rigidità è riconducibile in buona parte alla scarsa propensione alla mobilità da parte della clientela. Si tratta di un elemento di estremo rilievo ai fini della valutazione dell'impatto concorrenziale della presente operazione.

61. In merito a tale aspetto, nel corso del procedimento è stata acquisita numerosa documentazione che testimonia l'elevato grado di fedeltà alla marca dei clienti italiani nei mercati suddetti. In particolare, in un'analisi dell'operazione di concentrazione del 23 giugno 2006, predisposta da Mediobanca, è affermato che, a fronte di una durata media del rapporto contrattuale con il cliente di 2 anni in Germania e di 4 in Francia, la durata media per le imprese italiane coinvolte dall'operazione è di 7 anni per Assitalia, 10 per Generali e addirittura 15 per Toro<sup>63</sup>. In un documento

<sup>58</sup> *[Provvedimento dell'Autorità n. 8546, del 28 luglio 2000, RC auto, in Boll. n. 30/2000, e Provvedimento dell'Autorità n. 14296, del 30 novembre 2005, Tariffe dei periti assicurativi, in Boll. n. 48/2005.]*

<sup>59</sup> *[Provvedimento dell'Autorità n. 11891, del 17 aprile 2003, Settore dell'assicurazione autoveicoli, in Boll. n. 16-17/2003.]*

<sup>60</sup> *[Il dato sul 1998, sia per il ramo RC auto che per quello Corpi di veicoli terrestri, è tratto dal provvedimento dell'Autorità sul caso RC auto, cit..]*

<sup>61</sup> *[Doc. 32, bozza del Comitato esecutivo di Generali del 25 giugno 2006.]*

<sup>62</sup> *[La stabilità delle quote di mercato nei rami auto e più in generale nell'intero settore danni emerge da diversi documenti di Generali o di Mediobanca, tra cui ad esempio dal grafico riprodotto a pagina 13 del documento 208, analisi di Mediobanca del 23 giugno 2006 sull'acquisizione di Toro da parte di Generali.]*

<sup>63</sup> *[Doc. 208, v. nota precedente.]*

predisposto da Generali viene riportata una durata media del rapporto contrattuale di 15 anni, sia per Toro che per Generali, a fronte di una media di mercato italiana di 12,5 anni, circa tre volte i 4,7 anni indicati per la Germania e cinque volte il dato per il Regno Unito<sup>64</sup>. In una bozza del piano strategico per il 2006-2008 del 19 maggio 2005, Generali afferma che [70-90%] dei clienti auto non ha mai confrontato i prezzi di altre imprese di assicurazione rispetto a quelli dell'impresa presso cui è assicurato<sup>65</sup>.

62. Analoghe considerazioni circa la mobilità della domanda nel settore auto sono contenute in un'analisi di posizionamento strategico del gruppo Fondiaria-Sai del 18 luglio 2006, da cui emerge che l'indice di customer retention nel 2005 è pari a 95,6% (dati di fonte Databank), ovvero poco più del 4% dei clienti cambia compagnia di assicurazione nel corso dell'anno. Al riguardo, Fondiaria-Sai commenta che "a partire dal 2003, l'indicatore di customer retention è cresciuto stabilmente, ritornando agli alti livelli degli anni '90"<sup>66</sup>. Nel medesimo documento, per il confronto internazionale, a fronte di una percentuale di consumatori pari all'8% che in Italia avrebbe cambiato compagnia nell'ultimo anno, in Germania tale percentuale sale al 21% e nel Regno Unito al 35% (dati di fonte McKinsey).

63. La scarsa mobilità della domanda accertata nel corso del procedimento si spiega essenzialmente con il fatto che "per la RC auto e in genere per le altre coperture assicurative il cliente è molto pigro, perché il costo del cambiamento non è solo legato al prezzo; il tasso di fedeltà è ancora altissimo perché il rapporto di fiducia è molto importante e l'agente può orientare fortemente il cliente"<sup>67</sup>.

In sostanza, la complessità del prodotto assicurativo rende difficile l'attività di ricerca da parte degli utenti, i quali non trovano un valido supporto nell'attuale struttura distributiva di tipo agenziale, spesso monomarca.

64. I rami auto continuano ad essere caratterizzati dalla quasi totale assenza di intermediari indipendenti. Si consideri a riguardo che i brokers collocano solo il 2,4% delle polizze auto, mentre il resto delle polizze è collocato per il 5,5% mediante vendita diretta (che include i canali internet e telefono), per circa l'1% dalle reti bancarie e per ben il 91% da agenti, di regola monomandatari (dati Ania 2005). Tali dati non differiscono molto da quelli osservabili circa un decennio fa, quando gli agenti collocavano circa il 95% delle polizze auto (dati Ania 1997); la lieve riduzione dell'incidenza degli agenti è andata a vantaggio della vendita diretta e delle banche. Secondo un documento acquisito presso Mediobanca, dal 1987 ad oggi tale quota è rimasta sostanzialmente invariata<sup>68</sup>.

65. I mercati assicurativi, soprattutto quelli auto e quelli rivolti al segmento retail, possono essere definiti, come fanno le stesse imprese ivi operanti, come mercati "di offerta", nel senso che il consumatore di fatto si affida interamente alle indicazioni del venditore poiché non è in grado di comprendere pienamente il prodotto acquistato e quindi raramente svolge un'attività autonoma di ricerca<sup>69</sup>. Per questo è importante per le imprese raggiungere il consumatore attraverso una presenza capillare a livello territoriale. Ciò emerge anche dalla documentazione predisposta da Generali al fine della realizzazione dell'operazione, in cui si afferma che gli obiettivi strategici della stessa consistono, da un lato nella crescita nei rami danni, in particolare quelli auto, dall'altro nel rafforzamento del canale distributivo chiave del settore, ovvero quello agenziale<sup>70</sup>; Generali, per effetto dell'operazione, vedrà infatti aumentare dell'81% il numero delle proprie agenzie.

66. In un contesto così caratterizzato, le imprese sono scarsamente incentivate ad introdurre innovazioni di prodotto e di processo tipiche di mercati concorrenziali. A ben vedere, a parte le modifiche inerenti le modalità di pricing (personalizzazione tariffaria), le poche modifiche alle condizioni contrattuali introdotte nel mercato o sono di origine regolamentare oppure consistono in una riduzione dell'ampiezza della copertura assicurativa, realizzata aumentando l'ambito di applicazione delle clausole di esclusione o rivalsa. Per quanto riguarda il processo produttivo, sino al recente passato le imprese, anche tramite accordi restrittivi della concorrenza realizzati nell'ambito dell'associazione di categoria, hanno operato in modo sostanzialmente uniforme nella determinazione di costi e modalità di risarcimento. Gli effetti delle novità introdotte da ultimo, sempre su impulso regolamentare, potranno essere apprezzati solo nel medio periodo.

67. In assenza di un'effettiva concorrenza sui prodotti e/o sui processi, considerata la rigidità della domanda per le imprese e il ruolo della rete agenziale nell'indirizzare le scelte dei consumatori, l'unica strategia di crescita interna che le imprese di fatto prendono in considerazione è la possibilità di vendere ulteriori coperture a chi è già cliente (cross-

---

<sup>64</sup> [Doc. 209, analisi dell'acquisizione di Toro da parte di Generali, del 26 giugno 2006, acquisita presso Mediobanca, che riporta i risultati di un recente studio sulle abitudini dei consumatori nel ramo RC auto (Consultant Research on Motor TPL purchasing habits 2004/2005).]

<sup>65</sup> [Doc. 237, Strategic Plan 2006-2008 Life and Non Life Guidelines del 19/5/05, acquisito presso Mediobanca.]

<sup>66</sup> [Doc. 199, studio di Fondiaria-Sai su posizionamento strategico e scenari futuri del 18 luglio 2006.]

<sup>67</sup> [Doc. 459, verbale di audizione della società Reale Mutua.]

<sup>68</sup> [Doc. 208, analisi di Mediobanca del 23 giugno 2006 sull'acquisizione di Toro da parte di Generali.]

<sup>69</sup> [Doc. 459, verbale di audizione della società Reale Mutua e 450, verbale di audizione della società Fondiaria-Sai.]

<sup>70</sup> [Doc. 209, analisi di Mediobanca del 23 giugno 2006 sull'acquisizione di Toro da parte di Generali e doc. 514, verbale dell'audizione finale di Generali del 31 ottobre 2006.]

selling). Sul punto si osserva che una delle ragioni dell'interesse per Toro dichiarate da Generali è proprio la prospettata possibilità di aumentare il cross selling<sup>71</sup>.

In definitiva, le imprese non si avvalgono delle potenzialità di crescita esistenti, basate sulla ricerca di nuovi clienti e l'offerta di prodotti innovativi, potendo contare sulla possibilità di estrarre extraprofitti dalla propria clientela.

68. A riprova del fatto che le imprese preferiscono realizzare margini di profitto più elevati, aumentando i prezzi per la propria clientela, piuttosto che cercare di acquisire nuova clientela contenendo detti prezzi, si può citare un documento reperito presso Generali e riguardante le possibili strategie dell'impresa all'indomani del varo del Decreto Legge 4 luglio 2006, n. 223 (di seguito Decreto Bersani), con particolare riferimento alla normativa che vieta la fissazione di prezzi minimi o sconti massimi da parte delle imprese RC auto.

Secondo Generali una possibile interpretazione della norma consisterebbe nel divieto per le imprese di assicurazione di concedere sconti sulla tariffa ai propri clienti, per cui gli sconti sarebbero consentiti solo agli agenti sulla componente provvigionale. Poiché attualmente la flessibilità tariffaria incide per il [omissis] sui premi complessivi di Generali, il venir meno di tali sconti permetterebbe a Generali di ridurre in modo consistente le tariffe medie. Tuttavia Generali afferma che per evitare tale riduzione [omissis]<sup>72</sup>. In altri termini, la strategia suggerita sembrerebbe quella di far gravare sui clienti attuali un sovrappremio del [omissis] e, comunque, di rinunciare ad offrire sul mercato polizze a tariffa inferiore per acquisire nuovi clienti.

69. In altre parole Generali, che peraltro prima dell'acquisizione di Toro deteneva una quota di mercato non elevatissima nel mercato della RC auto, a fronte di un'innovazione normativa finalizzata ad introdurre un certo grado di contendibilità nel più importante canale di vendita, quale quello agenziale, non avrebbe ritenuto di sviluppare una reazione di tipo competitivo per mantenere o accrescere le proprie quote di mercato, ma, al contrario, avrebbe messo allo studio una politica commerciale volta ad impedire che le novità introdotte normativa potessero tradursi in riduzioni dei prezzi pagati dai consumatori. Viceversa, in base a quanto prospettato nel documento in esame, la politica prospettata da Generali avrebbe consentito di aumentare tali prezzi.

70. Sulle possibili dinamiche future dei premi praticati sulle polizze auto, Generali, in numerosi documenti acquisiti nel corso degli accertamenti ispettivi svolti, sostiene la necessità di aumentare il monitoraggio delle strategie di prezzo dei concorrenti e di fissare i prezzi, invece che in base alla rischiosità dei singoli clienti, basandosi sull'elasticità della domanda individuale, vale a dire sulla propensione a pagare dei singoli clienti<sup>73</sup>. Considerato che, come mostrato in precedenza, la domanda per le polizze RC auto è particolarmente rigida, sia per il mercato che per le imprese, una tale strategia di prezzo non potrebbe che tradursi in un ulteriore aumento dei premi, non legato all'andamento dei costi dell'impresa. Per tali ragioni, Generali si attende da tale manovra significativi aumenti di redditività.

71. Per quanto riguarda l'evoluzione recente dei prezzi per la copertura RC auto, un documento di Fondiaria-Sai, basato su dati Ania, evidenzia come nel periodo 2000-2004 il premio medio sia aumentato del [25-35%], a fronte di un aumento del premio puro (che esprime l'andamento dei costi dell'impresa per far fronte ai sinistri) di appena il [5-10%]. Nello stesso documento, Fondiaria-Sai osserva che per il premio medio "in ottica futura esistono alcuni elementi confortanti: a) più elevata concentrazione del mercato; b) Target Piani Industriali molto ambiziosi in termini di combined ratio; c) elevata fidelizzazione cliente e scarsa sensibilità al prezzo"<sup>74</sup>.

72. Un ulteriore elemento che non incentiva strategie commerciali aggressive è l'elevata trasparenza dal lato dell'offerta che caratterizza i mercati assicurativi ed, in particolare, i rami auto. In tali mercati, la normativa esistente in materia di trasparenza, volta ad aumentare la disclosure delle imprese a vantaggio degli utenti, in realtà finisce spesso per agevolare le imprese nell'osservazione del comportamento commerciale dei concorrenti, che per Generali svolge un ruolo cruciale nella possibilità di aumentare i prezzi delle coperture assicurative. In particolare, Generali nel proprio piano strategico per il 2006-2008, nella parte relativa alle strategie di prezzo nei rami danni, considera tra gli elementi fondamentali la possibilità di [omissis]<sup>75</sup>.

73. Per quanto concerne l'osservazione delle strategie commerciali dei propri concorrenti nel mercato dell'assicurazione RC auto, dalla documentazione in atti emerge che Generali ha creato un ufficio ad hoc, denominato "marketing strategico" che ha il compito di acquisire in tempo reale tutte le variazioni nelle condizioni tariffarie e contrattuali delle altre imprese, avvalendosi degli strumenti che le compagnie devono rendere disponibili sui propri siti internet per consentire agli utenti di fare preventivi<sup>76</sup>. Tale trasparenza, già molto elevata, aumenterebbe ulteriormente qualora prevalesse l'interpretazione del divieto di sconti esaminata nel punto precedente ed è comunque destinata ad incrementarsi per effetto dell'obbligo per gli agenti di pubblicizzare le provvigioni percepite.

---

<sup>71</sup> [Ad es. doc. 209, analisi di Mediobanca del 23 giugno 2006 sull'acquisizione di Toro da parte di Generali.]

<sup>72</sup> [Doc. 47, nota interna di Generali del 4 luglio 2006 sul decreto Bersani.]

<sup>73</sup> [Ad esempio, doc. 237 Strategic Plan 2006-2008 Life and Non Life Guidelines del 19/5/05, acquisito presso Mediobanca.]

<sup>74</sup> [Doc. 199, studio di Fondiaria-Sai su posizionamento strategico e scenari futuri del 18 luglio 2006.]

<sup>75</sup> [Doc. 237, doc. 237 Strategic Plan 2006-2008 Life and Non Life Guidelines del 19/5/05, acquisito presso Mediobanca.]

<sup>76</sup> [Doc. 50, Benchmarking RCA, acquisito presso Generali.]

e) I mercati dell'assicurazione non auto

74. Come già osservato in precedenza, le considerazioni proposte per i rami auto sono di regola applicabili anche per diversi rami non auto, come mostra anche il fatto che la stessa Generali, nell'analizzare l'operazione di concentrazione con Toro, attribuisce alla generalità dei rami le caratteristiche strutturali proprie dei rami auto.

75. Tuttavia, mentre i mercati dell'assicurazione auto hanno raggiunto un grado di sviluppo tale da poterli definire come mercati ormai maturi, quelli dell'assicurazione non auto in Italia sembrerebbero non ancora sufficientemente sviluppati.

Il confronto internazionale mostra infatti per l'Italia una scarsa incidenza delle coperture non auto nel portafoglio delle imprese di assicurazione ed in generale sul prodotto interno lordo. Tale dato potrebbe far ritenere che in Italia vi sia spazio per una crescita elevata dei rami non auto; in realtà le tendenze degli ultimi anni, mostrano sì una crescita superiore per tali rami rispetto a quelli auto, ma in ogni caso insufficiente per colmare il gap con gli altri paesi. A tale riguardo, alcune imprese sentite in audizione hanno affermato che, sebbene vi siano margini per una crescita sostenuta dei rami non auto, è difficile che ciò si verifichi<sup>77</sup>.

76. Le ragioni che vengono normalmente richiamate dalle imprese per giustificare il basso tasso di sviluppo del settore delle assicurazioni danni sono riconducibili essenzialmente alla "scarsa cultura assicurativa" che limiterebbe la propensione all'acquisto volontario di polizze non obbligatorie o comunque necessitate.

Tuttavia, nel corso del procedimento sono emerse ulteriori ragioni che possono concorrere a spiegare la scarsa dinamicità della domanda. In particolare, è emersa la tendenza degli operatori a non adottare politiche commerciali aggressive. Ciò si evince dal fatto che si tratta di "un settore in cui l'innovazione tecnologica di prodotto è molto limitata"<sup>78</sup>, in cui il servizio è spesso ridotto ed uniforme e le condizioni contrattuali sono sostanzialmente standardizzate per effetto della rilevante diffusione di polizze di riferimento predisposte dall'associazione di categoria.

Inoltre, pur disponendo in alcuni casi della capacità assuntiva e del know how necessari a soddisfare la domanda di particolari coperture, le compagnie assicurative preferiscono non offrire tali coperture, costringendo gli utenti a rivolgersi all'estero, ad esempio, attraverso la rappresentanza dei Lloyd's come nel caso della RC professionale.

77. Le cause dello scarso sviluppo dei rami non auto sono così spiegate da ACE, rappresentanza italiana di una multinazionale statunitense: "il mercato italiano danni non auto è ancora immaturo (circa 1% del PIL), anomalia nel contesto dei paesi sviluppati; le ragioni di ciò sono numerose, tra cui il fatto che in Italia manca una "cultura del rischio" e tutti gli attori coinvolti (utenti, imprese, intermediari) sono poco dinamici. In Italia c'è una forte vischiosità della distribuzione, dove ancora ha un ruolo rilevante l'esistenza di una relazione del distributore con la clientela"<sup>79</sup>.

78. Infatti, in Italia quasi il 90% dei premi dei rami danni è intermediata dalla rete agenziale, di regola monomarca. Viceversa, nei paesi in cui i rami non auto sono maggiormente sviluppati, il ruolo degli agenti è progressivamente diminuito a vantaggio di altre forme di distribuzione.

79. Nonostante tale scarso sviluppo, i mercati dell'assicurazione non auto, a differenza di quanto osservato per quelli dell'assicurazione auto, di regola sono sempre stati caratterizzati da un'elevata redditività, con andamenti tecnici fortemente positivi, ad eccezione di alcune assicurazioni di responsabilità civile. Le prospettive di sviluppo unite alla particolare redditività di tali mercati avrebbero dovuto rendere il confronto competitivo particolarmente dinamico, anche grazie all'ingresso di nuovi operatori, rendendo l'offerta più frammentata.

80. Viceversa, il grado di concentrazione, misurato con l'indice HHI, per i mercati non auto interessati dalla presente operazione risulta, come si evince dalla tabella 3, elevato, in crescita, e di regola superiore a quello dei mercati dell'assicurazione auto. Come già rilevato nel § 57, secondo Generali, l'unico modo di aumentare le quote di mercato nei mercati assicurativi danni è rappresentato dalla crescita esterna<sup>80</sup>, in assenza della quale le quote di mercato rimangono sostanzialmente stabili, come dimostrano anche i dati prodotti da Generali nella propria memoria. Ciò vale soprattutto per quei mercati in cui l'incidenza della distribuzione agenziale è più significativa, rispetto ad altre modalità quali il brokeraggio.

81. Per effetto della presente operazione, il grado di concentrazione aumenterà ulteriormente in diversi mercati non auto, come mostrano i valori assunti dall'incremento dell'indice HHI, che è superiore a 250 punti nei casi dei mercati dell'assicurazione dei corpi di veicoli marittimi, dell'incendio e degli altri danni ai beni.

82. In merito alla mobilità della domanda, l'Autorità ha inviato un questionario ad un campione di clienti di Toro e Generali per i mercati dell'assicurazione trasporti, mercati in cui un numero consistente di consumatori acquista le coperture ricorrendo ai brokers<sup>81</sup>. Il questionario era volto principalmente a conoscere le abitudini di acquisto per i

---

<sup>77</sup> [Doc. 459, verbale di audizione della società Reale Mutua e doc. 409, verbale di audizione della società RAS.]

<sup>78</sup> [Doc. 450, verbale di audizione della società Fondiaria-Sai.]

<sup>79</sup> [Doc. 354, verbale di audizione della società ACE Europe.]

<sup>80</sup> [Doc. 32, bozza di verbale del Comitato esecutivo di Generali del 25 giugno 2006.]

<sup>81</sup> [La scelta di focalizzare l'attenzione sui mercati dell'assicurazione trasporti nel questionario era dipesa da due ragioni fondamentali: 1. la necessità di verificare la dimensione geografica di tali mercati; 2. la circostanza che, sulla base delle quote di mercato fornite dalle parti nella notifica dell'operazione, i mercati trasporti risultavano quelli in cui maggiori erano le sovrapposizioni delle quote di mercato delle parti.]

prodotti in esame (canale distributivo prescelto, fedeltà al marchio, tasso di mobilità, propensione all'attività di ricerca, ecc.).

Alla data del 31 ottobre 2006 erano pervenute le risposte di 33 clienti di Generali e 48 di Toro. Tra le domande contenute nel questionario ve ne era una volta a conoscere la durata del rapporto con la propria impresa. Al cliente era stato richiesto se la polizza trasporti:

- a) era stata acquistata per la prima volta in data successiva al 01.01.2001 da Generali o da Toro e se egli da allora aveva cambiato impresa;
- b) era stata acquistata da Generali o Toro successivamente al 01.01.2001, provenendo da un'altra impresa di assicurazioni;
- c) era già stata acquistata prima del 01.01.2001 da Generali o Toro, senza mai cambiare impresa.

83. Per quanto riguarda i clienti Generali, solo 8 hanno risposto positivamente all'ipotesi b), mentre 10 a quella a) e 15 a quella c). Per quanto concerne i clienti Toro, i valori sono rispettivamente 6, 16 e 26. Si tratta di valori che mostrano come, nonostante la diversa natura delle coperture acquistate (di regola molto più costose di quelle auto, elemento che dovrebbe indurre ad una maggiore attività di ricerca) e il più frequente ricorso al canale dei brokers, il tasso di mobilità sia molto contenuto. Poco più di un quarto dei clienti Generali ha cambiato compagnia di assicurazione negli ultimi 6 anni, percentuale che si riduce notevolmente per i clienti di Toro, appena un ottavo<sup>82</sup>. Data l'ampiezza dell'orizzonte temporale considerato, si tratta di valori che testimoniano come la scarsa mobilità della domanda sia una caratteristica tipica dell'intero settore dell'assicurazione danni.

84. Dalle risposte al questionario è emerso altresì che solo un numero estremamente limitato di utenti confronta, o ha confrontato prima di scegliere l'attuale fornitore, le offerte di più imprese assicurative. In diversi casi, i rispondenti al questionario hanno affermato di aver demandato al broker tale ruolo.

85. La mobilità della domanda, seppure ridotta, è comunque più elevata per la clientela corporate, tipica dei mercati dell'assicurazione trasporti e che rappresenta una componente molto importante della domanda di coperture non auto quali infortuni, malattia, incendio, altri danni ai beni, ecc..

Si tratta di una clientela di regola più esperta, in grado di ottenere risparmi maggiori da un esito positivo della ricerca, che può avvalersi più facilmente del supporto di brokers assicurativi, preposti proprio ad assistere il cliente. Invero, anche per tale clientela, considerato che i brokers operanti in Italia di regola intrattengono rapporti quasi esclusivamente con compagnie di assicurazione presenti sul territorio nazionale, l'aumento del grado di concentrazione diminuisce la possibilità di trovare offerte alternative sul mercato, con l'effetto di ridurre la mobilità della clientela. Al riguardo, il broker Cambiaso Riso in audizione ha chiarito che *"per il consumatore finale la diminuzione del numero di imprese innesca un meccanismo di minore concorrenza perché diminuisce la possibilità di offerta e la possibilità di scelta e i prezzi inevitabilmente aumentano. In questo modo i broker diventeranno agenti delle imprese perché non avranno più una piattaforma di scelta da proporre al cliente così come imposto dal Codice delle assicurazioni"*<sup>83</sup>. Inoltre, si deve tenere presente che, come emerso dalle risposte al questionario inviato in fase preistruttoria ai principali operatori del mercato, per diversi rischi corporate vi è una certa diffusione del ricorso alla coassicurazione. Per quanto di regola la scelta delle imprese che partecipano al team di coassicurazione e il riparto dei premi tra le stesse venga operato dai brokers, la prassi diffusa della coassicurazione riduce ulteriormente per il cliente la possibilità di scelta tra offerte alternative, ovvero la possibilità di cambiare fornitore.

86. A riprova del fatto che le caratteristiche strutturali osservate nei mercati auto si ripresentano in quelli non auto, seppure con modalità diverse o, in taluni casi, attenuate, si deve infine rilevare che anche in tali mercati esistono condizioni idonee a garantire un significativo grado di trasparenza. Ad esempio per alcune coperture retail si osservano situazioni analoghe a quelle rilevate per i mercati auto, anche in considerazione della standardizzazione delle polizze. Per quanto riguarda il segmento corporate, vi sono elementi, tra cui rileva soprattutto la notevole diffusione della coassicurazione, che rendono gli operatori del mercato continuamente edotti sulle modalità di assunzione e di quotazione dei rischi nonché sull'attività di gestione dei sinistri, vale a dire sulle variabili strategiche su cui si realizza la concorrenza in tali mercati.

#### *f) Gli effetti dell'operazione*

87. Per effetto dell'operazione in esame Generali, acquistando il quinto operatore, diventa il primo operatore nel settore italiano dell'assicurazione danni.

Il rafforzamento di Generali si realizza nella quasi totalità dei mercati interessati, sia in quelli caratterizzati da una forte componente corporate, dove la società aveva già una leadership affermata sia in quelli dove prevale la parte retail, in particolare i mercati dell'assicurazione auto, dove, per effetto dell'operazione, Generali viene a raggiungere quote

---

<sup>82</sup> [Il minor tasso di mobilità dei clienti di Toro si spiega anche con il minor ricorso al canale dei brokers rispetto a quanto osservato per la clientela di Generali.]

<sup>83</sup> [Doc. 344, verbale di audizione della società Cambiaso Riso. Anche Rasini Viganò ha affermato che, a causa del grado di concentrazione del mercato, attualmente "per i brokers è difficile soddisfare le richieste del Codice delle assicurazioni che chiede a tali intermediari di proporre almeno 5 offerte al proprio cliente e di avere in portafoglio per ogni impresa assicurativa al massimo il 25% dei premi totali intermediari". Doc. 427.]

comparabili a quelle dell'attuale leader di mercato, vale a dire Fondiaria-Sai. I due gruppi considerati congiuntamente realizzano nella generalità nei rami danni, inclusi quelli auto, quote superiori al 40%.

88. Per quanto riguarda il posizionamento sul mercato, Generali ha affermato che tra gli elementi a favore della realizzazione dell'operazione vi è il "bilanciamento del mix di clientela di Generali derivante dall'esposizione di Toro nel segmento retail"<sup>84</sup>. Si deve comunque precisare che, anche a seguito di alcune operazioni di concentrazione, quali l'incorporazione avvenuta nel 2004 di Lloyd Italo, storica impresa nell'assicurazione dei trasporti, in particolare marittimi, Toro aveva una significativa presenza in alcuni mercati tipicamente corporate, accanto a quella nei mercati prevalentemente retail.

89. Per valutare compiutamente gli effetti dell'operazione non è sufficiente limitarsi all'esame delle quote di mercato ma, come già evidenziato in conformità a quanto indicato nelle linee guida comunitarie sulle concentrazioni orizzontali, occorre tenere conto, oltre che dei legami finanziari e personali intercorrenti tra operatori concorrenti e del contesto economico e giuridico, anche della natura dell'impresa acquisita.

90. Il gruppo Toro, storicamente presente nel settore italiano dell'assicurazione danni, con un buon andamento tecnico ed una buona redditività complessiva, è stato acquistato dal gruppo De Agostini nel luglio 2003 e, nel corso del 2005, quotato in Borsa. Come si evince anche dal Piano Industriale 2005-2008, denominato significativamente "The bull is back...and ready to run"<sup>85</sup>, la nuova proprietà, sostanzialmente estranea al settore assicurativo, ha cercato di introdurre un approccio diverso alla gestione, basato sulla ricerca della profittabilità e della crescita, facendo leva sulla rete agenziale e sulla struttura di liquidazione, apparentemente tra le migliori del mercato. La società intendeva inoltre espandersi sia nei rami non auto – attraverso il cross selling – sia nel settore vita, dove intendeva assumere circa 300 promotori.

91. La strategia commerciale aggressiva perseguita dal gruppo Toro era ben presente a Generali, che nel verbale del Comitato di Direzione del 27 marzo 2006 affermava che Toro [omissis]<sup>86</sup>. E' utile qui richiamare la natura degli incontri del Comitato di Direzione, a cui partecipano tutti i vertici operativi della società, volti ad analizzare l'evoluzione complessiva delle assicurazioni danni e vita in Italia. Il verbale suddetto è particolarmente sintetico e anche per questo è significativo il fatto che l'unico operatore concorrente ivi citato sia proprio Toro.

92. Il cambiamento di strategia voluto dalla nuova proprietà è confermato dalla performance di Toro nel mercato RC auto (in cui si concentra gran parte della raccolta premi del gruppo), dove, come si evince dalla tabella 5, a partire dal 2004 il gruppo ha avuto tassi di crescita superiori a quelli del mercato, invertendo così la tendenza alla contrazione delle quote di mercato registrata fino al 2003.

**Tabella 5 - Variazione della raccolta premi sull'anno precedente e quote di mercato nella RC auto (dati in %)**

	Anno 2004		Anno 2005	
	Variazione	Quota di mercato	Variazione	Quota di mercato
Mercato	2,58		0,64	
Fondiaria-Sai	2,75	23,53	0,72	23,55
Allianz	1,87	15,88	-0,25	15,74
Unipol	1,62	11,71	-0,56	11,57
Generali	1,65	10,96	0,18	10,91
<b>Toro</b>	<b>3,01</b>	<b>7,04</b>	<b>2,21</b>	<b>7,15</b>

Fonte: Elaborazioni su dati Ania

93. Dalla tabella 5 emerge quindi che già nel 2004 la crescita della raccolta premi complessiva del gruppo Toro è superiore a quella dell'intero mercato e a quella dei principali gruppi assicurativi. Nel corso del 2005 la forbice tende ad allargarsi ulteriormente: a fronte di una crescita della raccolta premi dell'intero mercato pari allo 0,6%, quella di Toro è pari al 2,2%.

I dati relativi al primo semestre 2006, prima della acquisizione da parte di Generali, mostrano che la tendenza ad una crescita della raccolta premi del gruppo Toro superiore a quella dell'intero mercato si accentua ulteriormente. I dati della relazione semestrale indicano che nei rami auto Toro ha registrato una crescita della raccolta premi pari al

<sup>84</sup> [Doc. 229, del 13 giugno 2006, contenente un'analisi preliminare dell'operazione da parte di Mediobanca.]

<sup>85</sup> [Doc. 108, Piano strategico 2005-2008 di Toro del 15 novembre 2005. In un documento di Mediobanca in cui si esamina la concentrazione si legge che con la quotazione in Borsa Toro ha "lanciato nuovi prodotti sul mercato, realizzato nuove campagne commerciali [...] al fine di cogliere tutte le opportunità disponibili sul mercato". Doc. 208, analisi di Mediobanca del 23 giugno 2006 sull'acquisizione di Toro da parte di Generali.]

<sup>86</sup> [Doc. 52, verbale Comitato di Direzione di Generali del 27 marzo 2006.]

4,6%<sup>87</sup>; i dati di fonte Isvap mostrano che i rami RC auto e corpi di veicoli terrestri hanno registrato rispettivamente una crescita dell'1,8% e dell'1,5%, sensibilmente inferiore quindi a quella di Toro<sup>88</sup>.

Complessivamente, nel primo semestre del 2006, Toro ha registrato una crescita del 4,8% nei rami danni contro una crescita media del mercato pari al 2,3%.

### **I mercati dell'assicurazione auto**

94. Come più volte sottolineato nel corso del presente procedimento, l'operazione consente a Generali di incrementare significativamente le proprie quote di mercato nei rami auto (RC auto e Corpi di veicoli terrestri), nei quali Toro era particolarmente attivo, con quote di mercato superiori al 7%.

Per effetto dell'operazione il gruppo Generali avrà una quota di mercato superiore al 18% nella RC auto e di circa il 17% nei CVT. In entrambi i mercati il primo operatore è Fondiaria-Sai, con quote pari a circa il 23%. Nei mercati suddetti vi sono altri due gruppi con quote di mercato superiori al 10%, Allianz e Unipol, mentre tutti gli altri competitors hanno quote sensibilmente inferiori.

95. Per comprendere pienamente gli effetti dell'operazione si deve considerare il rafforzamento della rete distributiva di Generali che discenderà dall'acquisto della rete agenziale del gruppo Toro, particolarmente presente nel nord ovest con gli agenti della capogruppo e nel centro sud soprattutto grazie alla controllata Nuova Tirrena. In numerose province, la quota congiunta dei premi raccolti nei rami danni da Generali e Toro supera il 25%, in alcune, tra cui Roma e Venezia, supera il 30%. Considerando anche la rete agenziale di Fondiaria-Sai, numerose sono le province in cui i due gruppi realizzano insieme una raccolta premi superiore al 50%, incluse Torino, Genova e Napoli. Tali valori costituiscono una proxy adeguata della raccolta premi realizzata a livello provinciale nei mercati dell'assicurazione auto, considerato che essi rappresentano circa il 60% dei rami danni e che il consumatore spesso acquista la totalità delle coperture danni di cui necessita presso il medesimo punto vendita.

### **I mercati dell'assicurazione dei trasporti**

96. Nei rami trasporti, con l'eccezione della RC Veicoli Marittimi, Generali deteneva precedentemente all'operazione quote a livello nazionale particolarmente significative, anche superiori al 50% in due mercati.

Si tratta dei mercati relativi alla responsabilità civile degli aeromobili (79,18%) e ai corpi dei veicoli aerei (55,11%). In tali mercati, qualsiasi incremento delle quote di mercato a seguito di un'operazione di concentrazione, sulla base dei consolidati principi giurisprudenziali, deve essere valutato con particolare attenzione. Toro in questi due mercati aveva quote pari a circa l'1%.

Si ricorda, tuttavia, che in questi mercati vi è spesso una componente di rischi sopranazionali, a cui va comunque aggiunta un'elevata frazione di rischi inerenti l'aviazione leggera, rispetto alla quale l'operazione è suscettibile di produrre effetti. L'analisi delle risposte alle richieste di informazioni inviate ad un campione di clienti di Generali e di Toro nei rami trasporti mostra che Generali è specializzata soprattutto nei grandi rischi aeronautici, mentre Toro assicura esclusivamente rischi inerenti l'aviazione leggera<sup>89</sup>. Considerate anche le risposte delle imprese assicurative al questionario inviato in fase pre-istruttoria, la sovrapposizione effettiva per i piccoli rischi nazionali, determinata dalla presente operazione, assume valori inferiori rispetto a quelli desumibili considerando le quote calcolate sulla raccolta premi per ramo.

Nel mercato dei corpi di veicoli aerei il principale concorrente è Fondiaria-Sai con una quota prossima al 18%.

97. Anche nel mercato dell'assicurazione dei corpi dei veicoli marittimi, Generali aveva precedentemente all'operazione una quota di mercato elevata, superiore al 40%. L'incremento di tale quota risulta significativo, avendo Toro una quota pari al 4,5%. In tale mercato il principale concorrente è Fondiaria-Sai con una quota di circa il 35%; mentre tutti gli altri concorrenti hanno quote di mercato sensibilmente inferiori al 10%. In tale mercato si rafforza il duopolio di Generali e Fondiaria-Sai, in quanto scompare uno dei pochi concorrenti con quote significative, l'unico in grado di costituire un'alternativa alle due imprese nel segmento delle navi.

98. Considerato che è plausibile che chi assicura un'imbarcazione da diporto per la responsabilità civile sottoscriva una polizza che copre anche i danni derivanti all'imbarcazione, si può ritenere che le quote di mercato per la componente di rischi nazionali relativi ai corpi di veicoli marittimi possano essere approssimate con quelle relative al mercato dell'assicurazione della RC veicoli marittimi, in quanto la responsabilità civile delle flotte navali viene coperta dai consorzi di autoassicurazione P&I<sup>90</sup>. In questo mercato, Generali, ad esito dell'operazione avrà una quota di mercato di circa il 19%, inferiore a quella di Fondiaria-Sai, circa il 22%, e di Allianz, poco più del 19%.

---

<sup>87</sup> [Toro Group, First Half 2006 Results, presentazione del 12 settembre 2006, presente sul sito della Borsa Italiana.]

<sup>88</sup> [Isvap, Lettera circolare del 6 ottobre 2006, recante premi lordi contabilizzati nel primo semestre 2006 dalle imprese di assicurazione nazionali e dalle Rappresentanze generali per l'Italia delle imprese di assicurazione estere.]

<sup>89</sup> [Docc. 16, risposta di Generali dell'8 settembre 2006 e 15, risposta di Toro dell'8 settembre 2006, alla richiesta di informazioni dell'Autorità del 29 agosto 2006.]

<sup>90</sup> [Cfr. § 34.]

99. Infine, nel mercato dell'assicurazione delle merci trasportate Generali deterrà ad esito dell'operazione una quota di mercato pari al 31,5%. Il secondo concorrente è Fondiaria-Sai con una quota di mercato del 15,3%. Gli altri principali competitors hanno quote di mercato inferiori all'8%. Tra questi rientrano anche alcune rappresentanze di compagnie di assicurazioni estere, specializzate soprattutto nell'offerta a favore di grandi imprese.

#### **I mercati dell'assicurazione infortuni e malattia**

100. Per quanto riguarda i mercati dell'assicurazione infortuni e malattia, già prima della concentrazione Generali era il primo operatore, con quote di mercato rispettivamente del 20,6% e del 26,3%, mentre Toro deteneva quote di mercato pari al 4,8% e al 4,3%. Anche in tali mercati il principale competitor è Fondiaria-Sai, che realizza il 14,2% nel mercato dell'assicurazione infortuni ed il 12,9% nel mercato dell'assicurazione malattia. In entrambi i mercati operano altri due concorrenti, Allianz ed Unipol, con quote comprese tra l'11% ed il 13%, mentre gli altri operatori detengono quote minori, generalmente inferiori al 5%.

#### **Gli altri mercati interessati**

101. Gli altri mercati interessati alla presente operazione sono il mercato dell'assicurazione incendio, quello della RC Generale e quello delle coperture ricomprese nel ramo Altri danni ai beni.

102. Nel mercato dell'assicurazione incendio, Generali rafforza sensibilmente la propria posizione, passando dal 19,3% al 25,9%, consolidando la sua leadership. Il principale concorrente è Fondiaria-Sai con una quota del 15,2%, di poco superiore a quella realizzata da Allianz. I rimanenti operatori detengono quote di mercato sensibilmente inferiori al 10%.

103. Nel mercato dell'assicurazione RC Generale, Generali ad esito dell'operazione deterrà una quota del 23,3%, con un incremento del 3,7%, quota superiore di circa 10 punti percentuali a quella del secondo operatore, Fondiaria-Sai. In tale mercato Allianz e Unipol hanno quote superiori al 10%, rispettivamente del 12,6% e del 10,1%.

104. Infine, nel ramo Altri danni ai beni, che comprende coperture eterogenee - tra cui rischi agricoli, rischi tecnologici, furto - Generali prima dell'operazione aveva una quota di mercato di circa il 22% mentre quella di Toro era superiore al 6%. Ad esito dell'operazione, la quota di mercato realizzata da Generali sarà più che doppia di quella del secondo operatore, Fondiaria-Sai, che detiene il 13,7%. L'unico altro operatore con una quota superiore al 10% è Allianz.

#### **VI. LE ARGOMENTAZIONI DELLE PARTI**

105. Nel corso del procedimento le parti hanno avuto la possibilità di rappresentare per iscritto e oralmente la propria posizione in ordine agli effetti dell'operazione. Tale facoltà è stata esercitata non solo dalle parti, ma anche da Mediobanca, impresa interveniente, ai sensi dell'articolo 7, comma 1, lettera b), del D.P.R. n. 217/98. Mediobanca risulta interessata alla presente istruttoria in considerazione del contestato controllo della banca d'affari su Generali e dei legami con il principale concorrente di Generali, Fondiaria-Sai<sup>91</sup>.

106. In via preliminare Generali, nell'audizione finale del 31 ottobre 2006, ha dichiarato che lo scopo dell'operazione di acquisizione di Toro deve essere letto alla luce del processo di consolidamento del settore assicurativo, in atto a livello europeo. Per non rischiare di divenire "preda" Generali ha necessità di crescere e, per tale ragione, ha sfruttato l'opportunità offerta dal poter acquistare un operatore importante in Italia quale Toro. Generali è una delle poche imprese multinazionali italiane e realizza circa il 70% dei propri affari all'estero.

107. Le ragioni industriali dell'operazione "sono da ricondurre alla necessità di realizzare sinergie di costi, considerato il peggioramento atteso nell'andamento della sinistralità", nonché "nell'esigenza di rafforzare Generali a livello nazionale nel segmento retail"<sup>92</sup>.

#### **Profili procedimentali**

108. Generali, nella memoria pervenuta il 27 ottobre 2006, ha lamentato che il proprio diritto di difesa sarebbe stato leso dalla vaghezza delle risultanze preliminari dell'istruttoria, nella quale non sarebbero state indicate le quote di mercato di Generali nei segmenti retail e corporate, né gli elementi per la presunta simmetria tra le quote di Generali e del suo principale concorrente Fondiaria-Sai.

109. Inoltre, Generali considera che limitazioni al proprio diritto di difesa deriverebbero anche dal tardivo invio della comunicazione delle risultanze preliminari dell'istruttoria e dal fatto che la società avrebbe avuto accesso ad una serie di documenti solo una settimana prima del termine infraprocedimentale per la chiusura della fase di acquisizione degli elementi probatori.

#### **I mercati del prodotto rilevanti**

110. Generali nella propria memoria ha ribadito quanto prospettato in fase di notifica dell'operazione circa la coincidenza dei mercati assicurativi con i rami amministrativi, contestando qualsiasi diversa ipotesi di aggregazione dei

<sup>91</sup> *[Considerato che le argomentazioni in ordine al controllo sull'impresa di assicurazioni di Mediobanca spesso coincidono con quelle di Generali, le posizioni delle due imprese vengono riportate congiuntamente.]*

<sup>92</sup> *[Doc. 514, verbale dell'audizione finale di Generali del 31 ottobre 2006.]*

rischi elementari. In particolare, per Generali la distinzione della clientela secondo la ripartizione della stessa tra retail, corporate e grandi rischi "è utilizzata dalle compagnie solo ed esclusivamente per meglio gestire i rischi attraverso i trattati riassicurativi; in particolare, il segmento aziendale è soggetto a controlli penetranti per monitorare la componente dei rischi catastrofali".

### **I mercati geografici rilevanti**

111. Generali sostiene che i mercati dei trasporti avrebbero dimensione sopranazionale. Ciò risulterebbe dal valore assunto dall'indice di correlazione tra "alcuni indicatori dei prezzi della riassicurazione sul mercato di Londra" con "i premi del lavoro diretto italiano per le principali linee di attività" per il periodo 1998-2005, che mostrerebbe "una forte correlazione positiva tra l'andamento dei prezzi della riassicurazione internazionale e l'andamento della raccolta premi del lavoro diretto italiano".

112. Inoltre, contribuirebbe a rendere sopranazionali i mercati dei trasporti anche l'elevata presenza di imprese estere, a cui le imprese potrebbero rivolgersi direttamente o tramite i brokers. Il fatto che i clienti si rivolgano alle filiali nazionali di un'impresa estera non farebbe venir meno il carattere sopranazionale dei mercati trasporti. Inoltre, i brokers contatterebbero direttamente imprese estere e non sarebbero gravati da costi eccessivi per collocare i rischi all'estero.

### **L'impatto dell'operazione**

113. Per poter sostenere che l'operazione di concentrazione determina possibili effetti di coordinamento, secondo Generali, non basta osservare che esistono caratteristiche dei mercati preesistenti all'operazione che favoriscono esiti non concorrenziali, ma occorrerebbe dimostrare che la struttura dei mercati risulta peggiorata dall'acquisizione di Toro da parte di Generali, e ciò dovrebbe essere dimostrato per ciascun mercato interessato.

114. Generali afferma che la valutazione dell'operazione andrebbe effettuata avendo a riferimento l'incremento dell'indice HHI, calcolato su dati di mercato differenti rispetto a quelli contenuti nella notifica dell'operazione. Si tratta sempre di dati di fonte Ania che considerano accanto al dato della raccolta premi per ramo dei gruppi presenti in Italia anche quello relativo alle rappresentanze di imprese UE. Sulla base di tali dati, avendo a riferimento i criteri indicati nella già citata Comunicazione della Commissione sulla valutazione delle concentrazioni orizzontali, Generali conclude che sarebbero solo 3 i mercati interessati dall'operazione, segnatamente Incendio, Altri danni ai beni e Corpi veicoli marittimi, rappresentanti rispettivamente il 6,3%, il 6,5% e l'1,0% della raccolta premi del settore danni.

115. Secondo Generali, l'operazione non sarebbe idonea a produrre effetti unilaterali in considerazione delle ridotte quote di mercato che l'impresa di assicurazione verrà a detenere ad esito della stessa. Peraltro, dove le quote sono più elevate i mercati tendono ad essere sopranazionali. Inoltre, nei rami in cui esiste la coassicurazione Generali avrà quote inferiori a quelle risultanti dalla somma delle quote di Generali e Toro, in quanto "tutte quelle situazioni nelle quali fino a ieri Toro e Generali coassicuravano uno stesso rischio non potranno più verificarsi". Anche il Decreto Bersani, eliminando la possibilità di effettuare accordi di distribuzione in esclusiva e di imporre limiti agli sconti praticabili, dovrebbe ridurre i rischi di effetti unilaterali.

116. Analogamente Generali ritiene che la somma delle proprie quote di mercato con quelle di Fondiaria-Sai sarebbe insufficiente, specie nei rami auto, per individuare possibili effetti coordinati. Infatti, nei rami auto le quote congiunte sono pari ad appena il 40%, mentre nei precedenti comunitari la posizione dominante collettiva è stata individuata con quote di mercato almeno del 60-70%. Inoltre sono presenti altri importanti operatori con quote di mercato significative. Per l'individuazione della dominanza collettiva dovrebbero essere considerati anche i comportamenti di questi operatori.

117. Inoltre l'Autorità non avrebbe chiarito se l'operazione in esame sia suscettibile di determinare la costituzione o il rafforzamento di una posizione dominante collettiva, né fornito adeguata dimostrazione dell'esistenza dei requisiti per la dominanza collettiva richiesti dal Tribunale di Primo Grado nella sentenza *Airtours*<sup>93</sup>.

118. In merito a tali requisiti, a detta della parte nei mercati assicurativi danni il "riconoscimento della defezione" sarebbe molto difficile a causa della scarsa trasparenza che caratterizzerebbe tali mercati.

Con particolare riferimento alla RC auto i premi sarebbero altamente differenziati e le imprese, seppure possono conoscere i premi di listino dei concorrenti non conoscerebbero la struttura tariffaria e gli sconti applicati agli utenti.

In tali mercati, inoltre, sarebbe impossibile la "punizione" di comportamenti devianti a causa della scarsa mobilità della domanda che impedirebbe di attuare pratiche ritorsive per scoraggiare e punire la defezione.

Infine, l'acquisizione di Toro da parte di Generali, invece di ridurre l'asimmetria con Fondiaria-Sai, l'aumenterebbe, come dimostrerebbero, tra l'altro, le quote di mercato nei rami infortuni, malattia e incendio, sia per la componente corporate che per quella retail. Mentre Generali avrebbe una strategia rivolta al mercato internazionale, Fondiaria-Sai sarebbe focalizzata esclusivamente sul mercato interno. Esisterebbe una forte concorrenza tra le due imprese come dimostrerebbero gli esempi di importanti clienti sottratti a vicenda e la decisione di non accettare l'Ing. Ligresti nel CdA.

Quanto ai ridotti incentivi a competere derivanti dalla partecipazione azionaria di Fondiaria-Sai in Generali, le parti affermano che ciò che rilevarebbe è la quota di profitti trasferiti al concorrente, che dovrebbe essere calcolata avendo

---

<sup>93</sup> [Sentenza del Tribunale di Primo Grado del 6 giugno 2002, *Airtours c. Commissione*, Caso n. T-342/99 in Racc. 2002, II-2585. ]

a riferimento la capitalizzazione di Generali. Peraltro, non sarebbe chiaro quali siano gli incentivi a non competere per Generali derivanti da detta partecipazione.

119. Per quanto concerne la struttura concorrenziale dei mercati assicurativi danni, Generali sottolinea come non vi sarebbero ostacoli a nuovi ingressi, considerata l'esistenza di canali distributivi disponibili, quali quelli bancari e postali. Inoltre, il mercato, specie per i rami non auto, avrebbe elevate potenzialità di crescita, come si evince dal confronto internazionale che mostra il *"notevole grado di arretratezza del ramo danni in Italia"*.

Per Generali la crescita esterna è un importante fattore di concorrenza ed, in ogni caso, le quote di mercato, depurate da fattori di crescita esterna, non sarebbero stabili, ma mostrerebbero una notevole variabilità. Al riguardo la parte produce dati relativi ad alcuni settori, e non rami, quali quello auto, quello degli infortuni e malattia e quello dell'incendio e altri danni ai beni. Per tali settori, nel periodo 1999-2005 la variabilità dei primi 5 gruppi raggiungerebbe al massimo il 6,0% nel settore auto; per i primi 10 gruppi il 9,3% nel settore incendio e altri danni ai beni.

Infine Generali contesta che la domanda sia rigida, sostenendo che il settore danni è rappresentato da una vasta serie di mercati altamente differenziati; inoltre per il segmento corporate la presenza dei brokers sarebbe idonea a garantire la mobilità dei clienti.

120. Con particolare riferimento al settore RC auto, Generali afferma che i prezzi, invece di aumentare come sostenuto dall'Autorità nella comunicazione preliminare delle risultanze istruttorie, per la società sarebbero diminuiti negli ultimi anni, come dimostrerebbe l'andamento del premio medio.

Al riguardo, afferma Generali che, se è pur vero che la raccolta premi negli ultimi anni è cresciuta a ritmi molto più elevati rispetto all'andamento del costo dei sinistri (il 37% contro l'8% nel periodo 1999-2005), si deve anche ricordare che il comparto partiva da condizioni di redditività negativa, che la raccolta premi risente anche dei mutamenti del parco auto e che la frequenza dei sinistri è diminuita fortemente mentre è aumentato il costo medio. Depurando da tali elementi i dati di prezzo e costo *"la dinamica dei prezzi della RC auto è di gran lunga inferiore a quella del costo dei sinistri ed in linea con l'inflazione"*.

121. Generali ritiene poi che nella generalità dei rami danni gli operatori adottino politiche commerciali aggressive e che esista grande innovazione di prodotto come mostra la grande diversificazione dell'offerta, anche della stessa Generali.

122. In merito alla presunta aggressività di Toro, Generali ritiene che essa non possa essere desunta dal piano industriale di tale impresa, trattandosi di un documento *"sulla attendibilità del quale [...] è lecito nutrire più di un dubbio"*.

Inoltre, nella misura in cui Generali e Toro siano effettivamente operatori con caratteristiche complementari, tale aggressività non sarebbe sostenibile.

#### **Considerazioni in merito ai rapporti con Mediobanca e Fondiaria-Sai**

123. Mediobanca ha affermato che la Commissione Europea ha già in passato valutato il controllo della banca d'affari su Generali, giungendo ad una valutazione negativa dello stesso.

124. Generali è una public company, di cui Mediobanca detiene circa il 14% del capitale sociale e non sussisterebbero diritti specifici in capo ad alcun azionista. Considerate le composizioni delle ultime assemblee, Mediobanca avrebbe una partecipazione che oscilla tra il 30% e il 38% dei voti ivi rappresentati, quindi insufficiente per garantirle la maggioranza dei voti. Si tratterebbe, a parere di Mediobanca, dell'unico elemento da considerare, secondo quanto emergerebbe dagli orientamenti comunitari.

125. Inoltre, il fatto che tra gli altri principali azionisti di Generali vi siano alcuni dei maggiori azionisti della banca d'affari, Unicredito, Capitalia e Fondiaria-Sai, non rilevarebbe per la ricostruzione del controllo. Infatti, come afferma anche Generali, occorrerebbe dimostrare che Mediobanca sia in grado di influenzare le scelte di questi soggetti. Peraltro, secondo Mediobanca, l'acquisizione dei pacchetti azionari in Generali da parte di Unicredito e Capitalia sarebbe avvenuta in netta contrapposizione alla banca d'affari.

126. La previsione contenuta nello statuto di Generali circa la necessità di disporre di almeno il 10% del capitale sociale per la presentazione di proposte in assemblea riguarderebbe unicamente l'integrazione dell'ordine del giorno, mentre tutti i soci potrebbero in realtà presentare proposte.

127. Mediobanca e Generali hanno affermato inoltre che la banca d'affari non può fare affidamento sulla maggioranza degli amministratori né nel CdA né nel comitato esecutivo. In particolare, in Generali sarebbero presenti 11 amministratori indipendenti su 18 membri, mentre nel comitato esecutivo sarebbero presenti solo 2 membri (su 7) nominati da Mediobanca ed un terzo membro sarebbe presente in Mediobanca in rappresentanza di Generali. Peraltro poiché il comitato esecutivo è nominato dal CdA, Mediobanca dovrebbe disporre della maggioranza degli amministratori per condizionarne le scelte.

128. Gli ulteriori rapporti tra Mediobanca e Generali sarebbero legati alle attività di finanziamento e di consulenza svolte dalla banca d'affari a favore dell'impresa di assicurazioni. Per Mediobanca la partecipazione in Generali sarebbe particolarmente importante, in quanto costituisce il suo principale investimento ed è quindi naturale che la banca si interessi al buon esito dello stesso.

Anche la gestione dell'acquisizione del gruppo Toro da parte di Mediobanca si inserirebbe nei normali rapporti di advising e di finanziamento che Mediobanca intrattiene con i propri clienti, che richiedono anche la predisposizione di analisi e tabelle relative al mercato.

129. In ogni caso, osserva Generali, ciò che rileva, non è la natura attuale dei rapporti con Mediobanca e, quindi di come questi influenzino i legami con il principale concorrente Fondiaria-Sai, ma come tali legami verrebbero modificati dall'operazione in esame. L'unica variazione a tale rapporti, per effetto dell'acquisizione di Toro, sarebbe rappresentata dall'aumento della partecipazione di Generali in Mediobanca e in Capitalia, di cui Generali era peraltro già azionista (partecipazione che per effetto degli intrecci azionari non può comunque superare il 2%).

## VII. IL PARERE DELL'ISVAP

130. Con parere pervenuto all'Autorità in data 30 novembre 2006, l'Isvap ha rappresentato, ai sensi dell'articolo 20, comma 4, della legge n. 287/90, una serie di considerazioni in merito agli effetti dell'operazione, di seguito esposte in sintesi.

131. L'Isvap considera che i mercati rilevanti del prodotto debbano essere individuati sulla base della classificazione per rami amministrativi. Al riguardo rileva che:

– “non esiste, per il mercato assicurativo, una codificazione standardizzata per tipologia di clientela, nell'ambito dei differenti rami. Ciò comporta che ogni impresa può discrezionalmente scegliere il sistema di codifica più rispondente alle proprie esigenze;

– questa Autorità non dispone, conseguentemente, di dati statistici né di evidenze a livello di vigilanza relativi a tale ripartizione”.

132. In merito alla definizione dei mercati geografici rilevanti l'Isvap considera che i mercati dei trasporti hanno dimensione sopranazionale, in considerazione del ruolo svolto dalla riassicurazione e della presenza di importanti imprese estere e di brokers internazionali.

133. L'Isvap rileva, inoltre, che Generali, già impresa leader in 10 mercati rilevanti, per effetto dell'operazione diventerà leader anche in ulteriori 4 mercati. Tuttavia, sulla base dei valori assunti dall'indice HHI, l'Isvap considera un numero ridotto di mercati interessati<sup>94</sup>. In particolare, escludendo i casi del mercato dell'assicurazione dei Corpi di veicoli ferroviari e di quello dei Corpi di veicoli aerei (di dimensioni sopranazionali per la presenza di rischi relativi a grandi imprese, in particolare Ferrovie dello Stato e Alitalia), l'Isvap sostiene che *“il nuovo aggregato Generali-Toro raggiungerebbe soglie di rilevanza ai fini concorrenziali nei rami incendio (27,6%) e altri danni ai beni (30,1%). Nei rami corpi veicoli marittimi (46,6%) e merci trasportate (45,0%) le quote di mercato che Generali-Toro verrebbe a detenere non destano preoccupazione, in ragione della presenza di grandi clienti - peraltro preesistenti all'operazione esaminata - e della rilevanza europea di tali mercati”*. Solo nei mercati dell'assicurazione incendio e dell'assicurazione altri danni ai beni pertanto potrebbero determinarsi problemi concorrenziali, *“anche in considerazione della domanda composita che li caratterizza”*, ovvero della compresenza di coperture retail e corporate.

134. Per quanto riguarda il mercato dell'assicurazione RC auto, l'Isvap innanzitutto rileva come, per effetto dell'operazione, il gruppo Generali-Toro diventerà il secondo operatore del mercato, con una quota superiore al 18% - il primo è Fondiaria-Sai - e il grado di concentrazione del mercato crescerà sensibilmente (il CR<sub>5</sub> passa dal 69% al 74%). In merito al grado di concentrazione dell'intero settore danni, l'Isvap rileva che ad esito dell'operazione il CR<sub>5</sub> in Italia si attesterà al 73,3%, valore sensibilmente superiore a quello dei principali mercati europei: in Francia esso è pari al 52%, nel Regno Unito al 53,2%, in Germania al 39,8%.

135. Inoltre, l'Isvap produce dati relativi all'evoluzione della frequenza sinistri, del costo medio, del premio puro (ovvero il prodotto tra la frequenza e il costo medio dei sinistri) e del premio medio di competenza (che è quello che più rileva per i consumatori). Da tali dati, secondo l'Isvap emergerebbe che le tre imprese considerate *“si posizionano, per quanto riguarda il premio medio di competenza, ai livelli più elevati del mercato, come peraltro si registra in media per le imprese di grandi dimensioni”*. Inoltre, *“a fronte della diversificazione del premio puro, quello medio di competenza delle tre imprese, che tiene conto dei caricamenti, risulta pressoché allineato”*. Secondo i dati forniti dall'Isvap, mentre nel 2002 il premio medio di competenza di Toro era sostanzialmente allineato a quello di Generali e Fondiaria-Sai, superiore di circa [10-15%] a quello di mercato, nel 2005 il premio medio di competenza, dopo essere aumentato marginalmente nei due anni precedenti, è tornato al valore del 2002, posizionandosi su un livello intermedio tra quelli di Generali e Fondiaria-Sai e la media del mercato: nel 2005, posto uguale a 100 il premio medio di mercato, quello di Toro risulta inferiore a 110, mentre quello di Generali e Fondiaria-Sai è pari a circa 115.

136. In merito alla scarsa mobilità della clientela nel mercato della RC auto, l'Isvap rileva innanzitutto che le norme contenute nel Decreto Bersani, eliminando la figura dell'esclusiva, a vantaggio del plurimandato, faranno sì che *“ciascun intermediario potrà offrire al proprio cliente il prodotto più adeguato e alle condizioni più vantaggiose tra quelli disponibili sul mercato”*. Il plurimandato dovrebbe anche ridurre le barriere all'ingresso per nuove imprese, in quanto queste potranno accedere con più facilità alla rete distributiva.

---

<sup>94</sup> [Si noti che per l'Isvap, ai fini del parere, utilizza dati analoghi a quelli forniti da Generali nella notifica dell'operazione, dati poi contestati dalla stessa impresa di assicurazioni.]

Inoltre, il recente Regolamento Isvap n. 4 del 9 agosto 2006<sup>95</sup>, emanato in attuazione del Codice delle assicurazioni, prevedendo l'obbligo per le imprese di inviare ai propri clienti l'attestato di rischio e una comunicazione scritta con l'indicazione, tra l'altro, dell'importo del premio relativo alla precedente annualità e quello richiesto in caso di rinnovo della polizza, almeno trenta giorni prima della scadenza contrattuale, eliminerebbe talune delle rigidità che rendono particolarmente difficile la mobilità della clientela.

137. Con riferimento ai legami intercorrenti tra Generali e Fondiaria-Sai, l'Isvap rileva che "seppure Fondiaria-Sai fosse incentivata a non competere e, quindi, colludere in quanto titolare di un 2,4% di Generali, l'impulso a concorrere della rivale partecipata, non verrebbe sminuito. Generali, non vantando alcuna interessenza diretta in Fondiaria-Sai, non avrebbe alcun impedimento a porre in essere politiche concorrenziali poiché non subirebbe effetti di ritorno tipici di una partecipazione incrociata (internalizzazione delle perdite)". Inoltre, "dalla documentazione acquisita nonché dalla esperienza maturata dalla attività di vigilanza, in particolare degli ultimi quattro anni, non emergono elementi certi da far ritenere che i legami partecipativi e personali, anche indiretti, siano tali da produrre effetti restrittivi della concorrenza tra le due compagnie di assicurazione".

138. In ogni caso l'Isvap rileva che una posizione di dominanza collettiva non può essere individuata considerando esclusivamente la posizione sul mercato di Generali e di Fondiaria-Sai, in quanto, ad esito dell'operazione in esame, le quote congiunte delle due imprese saranno pari al 42%, ovvero limitate rispetto a quanto previsto dalla giurisprudenza comunitaria. Infatti, "il grado di concentrazione del mercato italiano riferibile ai primi 5 gruppi assicurativi, che, come detto a seguito dell'operazione raggiungerebbe complessivamente il 73,3%, porta a ritenere che la posizione collettiva dominante derivante da un oligopolio non possa essere esaminata con riferimento alle due sole imprese assicurative citate, in virtù della loro dimensione".

## VIII. VALUTAZIONI

### a) Questioni procedurali

139. Con riferimento alle eccezioni procedurali sollevate da Generali, si evidenzia come, contrariamente a quanto lamentato dalla parte in ordine alla vaghezza delle CRI, nel corso del procedimento sia stata pienamente assicurata la tutela del contraddittorio.

140. La Direzione infatti, avendo comunicato a Generali un documento contenente le risultanze dell'istruttoria fino a quel momento svolta nonché l'indicazione degli addebiti che si intendeva formulare in base agli elementi probatori acquisiti, ha consentito alla società, ben al di là di ogni previsione normativa, l'esercizio del più ampio diritto di difesa. La comunicazione delle risultanze istruttorie (CRI) è un istituto introdotto dal d.P.R. 30 aprile 1998, n. 217 in relazione ai soli procedimenti relativi ad abusi di posizione dominante o intese restrittive della concorrenza e non anche alle istruttorie per le operazioni di concentrazione, in ordine alle quali prevale invece l'interesse delle imprese al rispetto del principio di speditezza e celerità dell'azione amministrativa<sup>96</sup>. Nel caso di specie, nel quale è dunque da escludersi una soggezione diretta del procedimento all'adempimento della comunicazione delle risultanze istruttorie contemplato dall'articolo 14 del d.P.R. n. 217 del 1998, il quale non si riferisce alla materia delle concentrazioni ma a quella, distinta, delle intese restrittive e degli abusi di posizione dominante<sup>97</sup>, la Direzione ha condotto l'istruttoria nel pieno rispetto del principio generale del contraddittorio ed in conformità ad un modello normativo previsto per procedimenti diversi, assicurando per tale via la più completa tutela dei diritti di difesa della parte.

141. In merito, infine, alla presunta limitazione del diritto di difesa di Generali derivante dall'asserito tardivo invio delle CRI e dalla tempistica di accesso agli atti, occorre del pari evidenziare l'infondatezza di tali censure alla luce della circostanza che la Direzione, come dimostrato in atti, ha tempestivamente provveduto a consentire all'impresa l'accesso al fascicolo non appena la documentazione fosse disponibile e ha altresì sottoposto a Generali, in modo organizzato, ossia trasfondendoli nel documento delle CRI, gli elementi probatori acquisiti e sui quali necessariamente si fonda la decisione espressa nel provvedimento finale. Le condotte contestate pertanto, lungi dal costituire inosservanza delle disposizioni del D.P.R. 217/98, hanno addirittura determinato un ampliamento delle possibilità difensive dell'impresa in un procedimento istruttorio complesso e caratterizzato dalla compressione dei tempi a disposizione.

---

<sup>95</sup> [Regolamento Isvap n. 4 del 9 agosto 2006, concernente gli obblighi informativi a carico delle imprese in occasione di ciascuna scadenza annuale dei contratti RC auto di cui al Titolo XIV (Vigilanza sulle imprese e sugli intermediari) Capo I (Disposizioni generali) nonché la disciplina relativa all'attestazione sullo stato del rischio di cui al Titolo X (Assicurazione obbligatoria per i veicoli a motore e i natanti), Capo II (Esercizio dell'assicurazione) del Decreto Legislativo 7 settembre 2005, n.209 – Codice delle assicurazioni.]

<sup>96</sup> [E' infatti pacifico in giurisprudenza che la normativa nazionale antitrust (tanto la legge n. 287\1990 quanto il d.P.R. n. 217\1998) in realtà delinea separatamente e diversamente la disciplina procedimentale in materia di intese restrittive e di abusi di posizione dominante (Titolo II, Capo II, della legge) da quella in materia di operazioni di concentrazione (Tit. II, Capo III) (cfr. la sentenza del T.A.R. Lazio n. 3861, del 5 maggio 2003).]

<sup>97</sup> [Cfr. la sentenza del TAR Lazio n. 7186, del 30 agosto 2003. Il TAR ha affermato il principio in base al quale un'eventuale violazione dei diritti della difesa va esaminata nei suoi effetti in relazione alla rilevanza concreta del vizio procedimentale dedotto; in tale sede si è addirittura escluso un concreto nocumento dalla mancata comunicazione delle risultanze istruttorie nell'ambito di un procedimento nel quale era stato garantito alle parti l'accesso al fascicolo, la possibilità di svolgere le loro difese tanto oralmente, mediante audizione, che mediante memorie scritte, dinanzi ad un addebito formulato in forma completa sulla base di precisi elementi probatori.]

## **b) I legami tra Generali e Fondiaria-Sai**

### *Il controllo di Mediobanca su Generali*

142. L'istruttoria ha permesso di accertare che il controllo di fatto di Mediobanca su Generali, già verificato dall'Autorità nell'ambito dell'analisi dell'operazione di concentrazione tra Sai e Fondiaria, ancora sussiste, nonostante Mediobanca non disponga singolarmente della maggioranza assoluta dei voti in assemblea.

Contrariamente a quanto ritenuto da Mediobanca e Generali, la maggioranza assoluta dei voti in assemblea non è l'unico elemento che la Commissione Europea considera ai fini dell'accertamento del controllo di fatto di una società. Al riguardo la Commissione ha espressamente indicato, in un recente documento, che occorre guardare alla posizione degli altri azionisti presenti all'assemblea, in particolare verificare se questi sono in grado di rafforzare la posizione dell'azionista di maggioranza relativa o di destabilizzarla. Si deve, quindi, prestare attenzione ad elementi quali il grado di dispersione dell'azionariato, l'esistenza di legami strutturali, economici o familiari tra taluni azionisti e quello di maggioranza relativa, nonché la natura della partecipazione, strategica o meramente finanziaria, degli altri azionisti nell'impresa target<sup>98</sup>.

143. I criteri individuati dalla Commissione risultano fondamentali nel caso di specie per accertare il controllo di Mediobanca su Generali.

Sebbene Mediobanca abbia disposto nelle ultime assemblee di Generali di una partecipazione azionaria pari al 35-40% del capitale votante, si deve considerare che, tra i principali azionisti di Generali, vi sono anche Unicredito e Capitalia. Queste due banche sono a loro volta i principali azionisti di Mediobanca, di cui detengono il 34% delle azioni vincolate nel patto di sindacato. Inoltre i presidenti di Unicredito, Capitalia e Mediobanca partecipano al comitato nomine della banca d'affari, che determina come voteranno Mediobanca ed ovviamente gli altri partecipanti al comitato in sede di rinnovo delle cariche degli organi sociali di Generali. I voti espressi da questi tre operatori erano già sufficienti nelle ultime assemblee di Generali a garantire la maggioranza assoluta dei voti<sup>99</sup>.

144. Inoltre assume rilievo anche il ruolo di Fondiaria-Sai, che ha un'importante partecipazione strategica nel capitale sociale di Generali, pari al 2,4%, e partecipa, insieme alla stessa Generali, al patto di sindacato di Mediobanca, in cui nomina un amministratore.

La maggior parte degli altri azionisti presenti alle assemblee di Generali, oltre ad avere quote del capitale sociale frammentate, sono investitori istituzionali che, come già accertato nel corso del procedimento C/5422, sono "soggetti che, per legge, hanno l'obiettivo di massimizzare il valore dei titoli in portafoglio per conto dei propri clienti; di regola, questa categoria di investitori non è particolarmente interessata al complesso della gestione ordinaria delle società, ed interviene nelle Assemblee delle società quotate in modo difforme (astenedosi o con il voto contrario) rispetto al management e ai principali azionisti, soltanto quando ritiene che le deliberazioni all'ordine del giorno possano influire negativamente sul valore dei titoli"<sup>100</sup>.

145. Un ulteriore elemento che contribuisce ad escludere la possibilità che si creino maggioranze alternative a quelle rappresentate da Mediobanca è quanto previsto all'articolo 15 dello Statuto di Generali, in cui si afferma che possono essere poste a votazione unicamente le proposte presenti nell'ordine del giorno e che "le proposte di uno o più soci, che rappresentino almeno il decimo del capitale sociale, debbono essere comprese nell'ordine del giorno purché pervenute al Consiglio di Amministrazione almeno un mese prima della Convocazione dell'Assemblea".

Generali e Mediobanca hanno affermato che ciò riguarderebbe unicamente l'integrazione dell'ordine del giorno, mentre tutti i soci sarebbero liberi di presentare le proprie proposte. A prescindere da tale argomentazione che sembra contraddire la norma statutaria, non risultano essere stati presentati argomenti all'assemblea diversi da quelli proposti dal management di Generali e non risultano votazioni che abbiano visto prevalere un voto diverso da quello espresso dalla banca d'affari.

146. Diversamente da quanto affermato da Mediobanca e Generali, il comitato esecutivo di Generali è composto da membri che sono riconducibili direttamente o indirettamente a Mediobanca. Le parti hanno riconosciuto come 3 membri su 7 siedano anche nel board della banca d'affari. Rispetto agli altri membri, occorre osservare che per 2, gli amministratori delegati, il fatto che la loro nomina sia avvenuta su impulso di Mediobanca, era già stato accertato nel provvedimento relativo all'acquisizione di Fondiaria da parte di Sai; un altro membro è invece il presidente del patto di sindacato della banca d'affari<sup>101</sup>.

147. La commistione di ruoli di Mediobanca nei rapporti di Generali, primo azionista, consulente, finanziatore, ecc., contribuisce a rafforzare ulteriormente i già solidi legami tra i due soggetti. Peraltro, la documentazione agli atti, consente di affermare che i rapporti tra Mediobanca e Generali vanno spesso ben oltre quelli tipicamente intercorrenti tra il primo azionista, non di controllo, di una società e la società stessa, come si evince ad esempio dal resoconto di

---

<sup>98</sup> [Commissione Europea, draft Commission Consolidated Jurisdictional Notice under Council Regulation (EC) No 139/2004 on the control of concentrations between undertakings (the "Merger Regulation"), del 28 settembre 2006, punto 53.]

<sup>99</sup> [Cfr. § 10 e ss. del presente provvedimento.]

<sup>100</sup> [Provvedimento dell'Autorità del 10 ottobre 2002, n. 11284 SAI Società Assicuratrice Industriale – La Fondiaria Assicurazioni, in Bollettino n. 40/2002, § 59.]

<sup>101</sup> [Cfr. § 15.]

una riunione del 2 maggio 2005 presso Mediobanca avente espressamente ad oggetto le "strategie di Assicurazioni Generali"<sup>102</sup>.

Invero, poiché Generali è una società quotata in Borsa, Mediobanca, laddove svolgesse effettivamente solo un ruolo di azionista, seppur di rilievo, non dovrebbe disporre di informazioni ulteriori o anticipate rispetto a quelle a cui ha accesso il mercato.

La rilevata commistione di ruoli di Mediobanca nei rapporti di Generali, oltre agli elementi su evidenziati, pongono la banca d'affari in una posizione differenziata rispetto a quella degli altri azionisti ed in generale del mercato, potendosi per tale via anche configurare un conflitto di interessi tra le diverse posizioni assunte da Mediobanca nei confronti dell'impresa di assicurazioni.

#### *I legami tra Generali e Fondiaria-Sai*

148. L'insieme degli elementi sopra evidenziati permette di concludere per il controllo di fatto di Mediobanca su Generali. Si tratta di un controllo preesistente all'operazione in esame, il cui accertamento è propedeutico ad una corretta valutazione dell'operazione. Infatti, mediante i rapporti di controllo esistenti tra Mediobanca e Generali, si realizzano alcuni dei principali legami tra i primi due operatori del mercato dell'assicurazione danni, legami che contribuiscono a rendere particolarmente problematica l'operazione in esame.

Per tali ragioni, contrariamente a quanto affermato da Generali, ai fini della presente istruttoria risulta irrilevante stabilire se e come i legami tra Mediobanca e l'impresa di assicurazioni siano stati accentuati dall'acquisizione di Toro da parte di Generali.

149. Come evidenziato nella parte in fatto, Fondiaria-Sai ha una partecipazione azionaria diretta in Generali, che, considerati i valori dell'attuale capitalizzazione di borsa della stessa, vale circa un miliardo di euro. Si tratta di una partecipazione di assoluto rilievo, che espone fortemente Fondiaria-Sai agli andamenti di mercato del principale concorrente. Tale esposizione, peraltro, è ulteriormente accentuata dal fatto che Fondiaria-Sai partecipa al capitale sociale dei principali azionisti di Generali. Se si considerano anche gli effetti di tali partecipazioni, l'impegno di Fondiaria-Sai corrisponde al 22% della sua attuale capitalizzazione, ovvero il 47% della partecipazione di Premafin nella sua controllata Fondiaria-Sai<sup>103</sup>.

150. Contrariamente a quanto ritenuto da Generali, la valutazione dei possibili effetti anticoncorrenziali del legame esistente tra i principali operatori del settore danni, nel caso di specie, deve essere effettuata avendo a riferimento l'impegno economico che Fondiaria-Sai sostiene per tale partecipazione, in quanto solo questo rappresenta un indicatore del rischio assunto da Fondiaria-Sai a promuovere azioni concorrenziali a danno di Generali, ovvero del vantaggio che Fondiaria-Sai ottiene nel rinunciare a tali azioni.

151. La letteratura economica e giuridica in materia<sup>104</sup> ha, infatti, evidenziato come la presenza di investimenti passivi in imprese concorrenti accresca il rischio di incrementi unilaterali di prezzo o di collusione tacita, quando tali investimenti avvengono tra imprese di rilievo, in mercati concentrati con un numero ridotto di concorrenti. Pertanto, l'analisi antitrust di una concentrazione, essendo espressamente volta a valutare i rischi di effetti unilaterali o di coordinamento tacito derivanti dalla scomparsa di un operatore importante dal mercato, deve necessariamente tener conto dei possibili effetti della presenza di investimenti passivi, anche se questi sono stati realizzati precedentemente all'operazione in esame.

152. In sostanza, Fondiaria-Sai ha incentivi ad aumentare i propri prezzi, in quanto è cosciente che una parte di ciò che potrebbe perdere in termini di clienti (e quindi di raccolta premi) a seguito di tale aumento sarebbe compensata dai maggiori utili di Generali, impresa in grado di catturare una parte dei clienti persi da Fondiaria-Sai. La possibilità di operare in modo non competitivo aumenterà per effetto dell'operazione in esame, in quanto, grazie all'acquisizione di Toro, aumenterà sensibilmente la quota di mercato di Generali, che, a seguito di aumenti di prezzo, potrà quindi intercettare una parte maggiore dei clienti di Fondiaria-Sai propensi alla mobilità. Il fatto che Fondiaria-Sai possa beneficiare dei maggiori utili di Generali riduce i costi che essa deve sopportare, in termini di contrazione delle vendite, ogni volta che aumenta i prezzi<sup>105</sup>. D'altra parte, anche Generali, conoscendo la forte esposizione finanziaria di Fondiaria-Sai rispetto al proprio andamento di mercato<sup>106</sup>, avrà elevati incentivi ad aumentare i propri utili tramite la leva dei prezzi, proprio perché è sicura che il principale concorrente adotterà una strategia accomodante.

Infine, è probabile che in mercati con le caratteristiche strutturali delineate vi siano poche imprese intenzionate a fare una guerra di prezzo a due operatori delle dimensioni di Fondiaria-Sai e Generali - che quest'ultima accresce notevolmente per effetto dell'acquisizione di Toro -, imprese che hanno forti incentivi a coordinare i propri

---

<sup>102</sup> [Cfr. § 16 e ss.]

<sup>103</sup> [Cfr. § 21.]

<sup>104</sup> [Cfr., da ultimo, *Ezrachi A. e Gilo D., EC Competition Law and the Regulation of Passive Investments Among Competitors, in Oxford Journal of Legal Studies, Vol. 26, n. 2, pg 327-349.*]

<sup>105</sup> [Analoghe considerazioni possono valere, fatte le debite proporzioni, per la partecipazione di Mediobanca in Fondiaria-Sai, il cui peso, rispetto agli investimenti complessivi di Mediobanca e Generali, è comunque marginale.]

<sup>106</sup> [Tale conoscenza deriva dalla normativa sulla trasparenza delle società quotate, in base alla quale sia Generali che Fondiaria-Sai devono rendere note al mercato le variazioni azionarie di rilievo.]

comportamenti commerciali. E' invece più lecito ritenere che la maggior parte dei concorrenti segua i leader nella scelta di incrementare le tariffe.

Le imprese sono in grado di monitorare costantemente il comportamento commerciale dei concorrenti e dei leaders, come dimostra la circostanza che la stessa Generali affida un ruolo importante alla politica di "market adjusted pricing", ovvero al monitoraggio continuo delle tariffe degli operatori del mercato per determinare le proprie strategie commerciali.

153. Oltre alla forte partecipazione azionaria di Fondiaria-Sai in Generali, vi sono ulteriori elementi che tendono a consolidare i rischi di coordinamento, tacito od esplicito, tra le due imprese di assicurazioni. Generali e Fondiaria-Sai partecipano entrambe al patto di sindacato di Mediobanca, che dà diritto loro a rappresentanti nel consiglio di amministrazione della banca d'affari, la quale controlla Generali. Mediobanca svolge inoltre attività di consulenza e di finanziamento per entrambe le imprese di assicurazioni, detenendo anche una quota del capitale sociale di Fondiaria-Sai<sup>107</sup>.

154. Oltre a ciò si consideri che Generali e Fondiaria-Sai partecipano al patto di sindacato di alcune importanti società, quali RCS e Pirelli, in cui hanno nominato alcuni amministratori e anche la Commissione avverte che i contatti "multimarket" hanno un ruolo importante nella valutazione degli effetti di una concentrazione orizzontale. In quest'ottica si deve sottolineare che Generali, per effetto dell'acquisizione di Toro, potrebbe entrare anche nel patto di sindacato (ed eventualmente nominare un amministratore) di Capitalia, banca il cui ruolo nel definire i legami tra i due gruppi assicurativi è già stato analizzato<sup>108</sup>.

155. In conclusione la presenza di investimenti passivi di Fondiaria-Sai in Generali e le ulteriori partecipazioni azionarie sopradescritte rappresentano indicatori dell'esistenza di elevati rischi di collusione tacita tra i due principali operatori del settore dell'assicurazione danni, di cui si deve tenere conto nella valutazione della presente operazione.

### **c) Gli effetti attesi dell'operazione**

#### *L'impatto dell'operazione sui singoli mercati*

156. L'operazione ha effetti su numerosi mercati dell'assicurazione danni: alcuni hanno dimensione nazionale, in quanto si tratta di rami ove prevale la copertura di piccoli rischi (rami Infortuni, Malattia, Corpi di Veicoli Terrestri, Incendio, Altri danni ai beni, RC auto, RC Marittimi, RC Generale), altri hanno in parte dimensione nazionale e in parte sopranazionale, trattandosi di rami in cui coesistono coperture per piccoli rischi fornite da imprese nazionali e coperture per grandi rischi (Corpi di Veicoli Aerei, Corpi di Veicoli Marittimi, Merci e RC Aeromobili).

157. L'analisi degli effetti di una concentrazione di regola si basa sulle quote di mercato congiunte delle parti. Nel caso di specie, in ragione degli stretti legami intercorrenti tra Generali e Fondiaria-Sai, nella presente analisi non si può prescindere dal considerare anche le quote di quest'ultimo gruppo, coerentemente con quanto previsto dalla Commissione nel richiamato § 20 delle linee guida sulle concentrazioni orizzontali e con la letteratura economica sugli effetti anticoncorrenziali degli investimenti passivi.

158. Al fine di valutare gli effetti dell'operazione nei diversi mercati interessati è utile fare riferimento alla tabella 6, in cui sono riportate le quote di mercato di Generali, Toro e Fondiaria-Sai, nonché quella del primo concorrente diverso da Fondiaria-Sai (i rami sono ordinati rispetto alla quota congiunta detenuta da Generali e Toro)<sup>109</sup>. Le ultime tre colonne contengono il risultato di un test strutturale di dominanza; *nella terzultima colonna*, "sì" significa che Generali e Toro posseggono una quota complessiva superiore al 35% e doppia di quella del maggior concorrente (Fondiaria-Sai o un altro); *nella penultima colonna*, "sì" significa che Generali e Fondiaria-Sai pre-concentrazione posseggono una quota complessiva superiore al 35% e doppia di quella del primo concorrente; *nell'ultima colonna*, "sì" significa che Generali, Toro e Fondiaria-Sai post-concentrazione posseggono una quota complessiva superiore al 35% e doppia di quella del primo concorrente.

**Tabella 6 - Test strutturale di dominanza nei mercati interessati**

Rami	Generali	Toro	Fondiaria Sai	Primo competitor	PD G+T	PD G & FS	PD G+T & FS
RC aeromobili	79,18	0,89	4,37	9,51	sì	sì	sì
CVA	55,11	1,34	17,82	14,25	sì	sì	sì
CVM	40,58	4,52	34,72	6,82	no	sì	sì
Merci trasportate	28,18	3,34	15,26	7,59	no	sì	sì
Malattia	26,32	4,33	12,93	11,78	no	sì	sì
Altri danni ai beni	21,88	6,38	13,68	11,60	no	sì	sì

<sup>107</sup> [Cfr. § 22 e ss.]

<sup>108</sup> [Cfr. § 23 e ss.]

<sup>109</sup> [Cfr. anche tabella 2.]

Incendio	19,33	6,52	15,16	14,35	no	no	sì
Infortuni	20,55	4,84	14,19	13,23	no	no	sì
RC Generale	19,60	3,74	13,86	12,60	no	no	sì
RC Natanti	12,74	6,14	21,91	19,32	no	no	sì
RC auto	10,92	7,14	23,55	15,76	no	no	sì
CVT	9,14	7,65	22,93	16,83	no	no	sì

159. La soglia del 35% utilizzata per il test di dominanza, contrariamente a quanto sostenuto dall'Isvap e da Generali, appare assolutamente significativa, in considerazione delle caratteristiche peculiari del settore assicurativo.

A riguardo è sufficiente ricordare come in merito all'operazione di concentrazione Generali/Ina, i cui impatti principali si realizzavano nei mercati dell'assicurazione vita, di regola più dinamici rispetto a quelli presenti nel settore dell'assicurazione danni, in presenza di quote di mercato congiunte analoghe od inferiori a tale soglia (35,8% nel ramo Vita I e 32,9% nel ramo Vita III), la Commissione abbia condizionato l'operazione all'adozione di diverse misure strutturali e comportamentali, proprio in ragione del potenziale impatto restrittivo sulla concorrenza derivante dall'operazione<sup>110</sup>.

160. Anche l'Autorità, nel citato provvedimento relativo all'acquisizione di Fondiaria da parte di Sai, che di fatto aveva i maggiori impatti nei medesimi mercati interessati dalla presente operazione di concentrazione, ha ritenuto problematiche quote di mercato persino inferiori a quelle che si verranno a determinare ad esito della stessa.

Si noti, inoltre, che per operazioni di concentrazione che hanno coinvolto mercati con numerose caratteristiche simili a quelli assicurativi, vale a dire quelli bancari e finanziari, l'Autorità ha richiesto condizioni per la loro autorizzazione anche nei casi in cui le quote congiunte sono risultate inferiori al 35%<sup>111</sup>.

161. Infine, vale osservare che la Commissione europea ha autorizzato con condizioni operazioni che potevano determinare la costituzione di una posizione dominante in mercati, diversi da quello assicurativo, nei quali le quote di mercato congiunte delle parti erano inferiori al 40%<sup>112</sup>.

162. Alla luce del nuovo Regolamento comunitario concentrazioni, nella valutazione antitrust delle operazioni di concentrazione occorre verificare se le stesse *"ostacolano in modo significativo una concorrenza effettiva nel mercato"*<sup>113</sup>. In questo senso, quote di mercato e un grado di concentrazione dei mercati interessati che, astrattamente, non appaiono particolarmente elevati, assumono una particolare valenza quando sono presenti quegli elementi indicati dalla Commissione nel § 20 della citata Comunicazione sulla valutazione delle concentrazioni orizzontali<sup>114</sup>. Infatti, nel definire tali soglie di rilevanza la Commissione esplicitamente afferma che è improbabile che essa obietti ad una concentrazione al di sotto di tali soglie *"a meno che siano presenti particolari circostanze come, per esempio, una o più delle situazioni seguenti: [...] c) vi sono significative partecipazioni incrociate tra le imprese presenti nel mercato; d) una delle imprese partecipanti alla concentrazione è un'impresa deviante (maverick), con un'elevata probabilità di interferire nella condotta coordinata; e) vi sono indicazioni di un coordinamento passato o in atto, o di comportamenti che facilitano tale coordinamento [...]"*.

Nel caso di specie, si è mostrato che vi sono significativi legami azionari tra le principali imprese del mercato (lettera c. del citato § 20), che l'impresa target può essere considerata un'impresa "maverick" (lettera d.), che l'Autorità, nel recente passato, ha già accertato diverse intese restrittive della concorrenza nei mercati interessati (lettera e.). Inoltre, per alcuni mercati, le quote di Generali sono superiori al 50% (lettera f.).

163. Passando all'analisi dei dati contenuti nella tabella 6, si può ritenere che Generali potrebbe già detenere una posizione dominante individuale nei mercati relativi all'assicurazione della responsabilità civile degli aeromobili e dei corpi di veicoli aerei (mercati caratterizzati da una quota non trascurabile di rischi sopranazionali), in virtù delle elevate quote di mercato, superiori al 50% e prossime all'80% nel mercato dell'assicurazione della responsabilità civile aeromobili, nonché delle sensibili differenze di tali quote con quelle possedute dal secondo operatore del settore<sup>115</sup>. Peraltro, il fatto che in uno dei due mercati aeronautici il principale concorrente sia proprio Fondiaria-Sai, impresa che, in virtù delle considerazioni svolte in precedenza, ha scarsi incentivi a svolgere una politica aggressiva nei confronti di

<sup>110</sup> [Cfr. *Decisione della Commissione n. M. 1712 del 12 gennaio 2000, Generali/INA, in G.U.C.E. n. C/058.*]

<sup>111</sup> [Cfr. *per tutti il Provvedimento dell'Autorità n. 7771 del 2 dicembre 1999, Banca Intesa / Banca Commerciale Italiana, in Boll. N. 48/1999.*]

<sup>112</sup> [Cfr. *Decisione della Commissione n. M. 1221 del 3 febbraio 1999, Rewe/Meini, e Decisione della Commissione n. M. 2337 del 27 luglio 2001, Nestlé/Ralston.*]

<sup>113</sup> [Art. 2, comma 3, Regolamento (CE) n. 139/2004 del Consiglio, del 20 gennaio 2004, relativo al controllo delle concentrazioni tra imprese ("Regolamento comunitario sulle concentrazioni").]

<sup>114</sup> [Indicazioni alle quali la valutazione dell'operazione in esame deve attenersi in forza di quanto disposto dall'articolo 1, comma 4, della legge n. 287/90, il quale recita "L'interpretazione delle norme contenute nel presente titolo è effettuata in base ai principi dell'ordinamento delle Comunità europee in materia di disciplina della concorrenza".]

<sup>115</sup> [Siffatte quote di mercato sono di regole considerate sufficienti per individuare una posizione dominante, come richiamato anche nelle linee guida sulle concentrazioni orizzontali, in cui al punto 17 è indicato che "Secondo una giurisprudenza consolidata quote di mercato molto grandi - 50% o superiori - possono costituire di per sé la prova dell'esistenza di una posizione di mercato dominante".]

Generali, rafforza ulteriormente la conclusione circa la possibile preesistenza di una posizione dominante di Generali in tali mercati.

In mercati siffatti, anche acquisizioni di operatori con quote di mercato non elevate potrebbero essere suscettibili di divieto, in quanto rafforzano ulteriormente la posizione dominante dell'impresa leader. Tuttavia, nel corso del procedimento è emerso un diverso posizionamento di Generali e Toro in questi mercati, maggiormente orientata verso i grandi rischi la prima, concentrata sui piccoli rischi la seconda. Tale circostanza, anche in considerazione delle limitate dimensioni del mercato per i rischi nazionali (in valore assoluto e in rapporto all'entità e agli effetti complessivi dell'operazione) e delle quote marginali di Toro, rende poco probabile che l'operazione in esame possa determinare una variazione negli assetti di mercato concorrenziali realmente significativa in questi due mercati<sup>116</sup>.

164. Considerazioni analoghe a quelle svolte per i mercati aeronautici circa la possibile esistenza di una dominanza individuale potrebbero essere condotte con riferimento al mercato dell'assicurazione dei corpi dei veicoli marittimi, nel quale al termine dell'operazione Generali deterrà una quota di mercato superiore al 45%. In tale mercato vi è come unico importante concorrente Fondiaria-Sai, con una quota pari a circa il 35%.

Tuttavia, nel valutare l'impatto dell'operazione su questo mercato si deve ricordare che una parte consistente delle coperture del ramo sono relative a rischi sopranazionali, per cui le quote di mercato di fonte Ania potrebbero sopravvalutare la posizione effettiva di Generali e Fondiaria-Sai nella parte relativa ai rischi nazionali. Considerato infatti che diversi soggetti sentiti nel corso del procedimento istruttorio hanno affermato che le uniche imprese italiane che assicurano navi sono quelle del gruppo Generali, Fondiaria-Sai e, prima della presente operazione, Toro, nonché considerata l'elevata probabilità che le imprese che assicurano la responsabilità civile delle imbarcazioni da diporto ne garantiscano la copertura assicurativa anche per i corpi, si può ritenere che le quote di mercato di Generali per i piccoli rischi siano inferiori a quelle relative all'intero ramo, più prossime a quelle per l'assicurazione della responsabilità civile<sup>117</sup>.

Per tali ragioni, si può concludere che nel mercato in esame, precedentemente alla realizzazione della presente operazione, vi fossero le condizioni per l'esistenza di una posizione dominante collettiva, che verrebbe rafforzata dalla presente operazione.

165. Allo stesso modo le quote di mercato di Generali, di Fondiaria-Sai e dei principali concorrenti delle due imprese nei mercati nazionali dell'assicurazione delle merci trasportate, dell'assicurazione malattia e di quella dei rischi relativi agli altri danni ai beni sono tali da poter far ritenere che vi potesse essere una posizione dominante collettiva preesistente che potrebbe essere rafforzata dalla presente operazione.

166. Negli altri rami interessati dalla presente operazione le quote congiunte di Generali e Fondiaria-Sai prima della concentrazione erano inferiori alla soglia di attenzione fissata al 35%, soglia che invece viene superata a seguito della presente operazione. In diversi di tali mercati, tra cui in particolare quello relativo all'assicurazione della responsabilità civile auto, l'acquisizione di Toro ha effetti particolarmente rilevanti, permettendo di superare anche la quota del 40%. In tali mercati è possibile ravvisare l'elemento quantitativo che, insieme agli altri elementi che saranno di seguito esaminati, induce a ritenere che l'operazione di concentrazione determini la costituzione di una posizione dominante collettiva.

167. Nel complesso, poiché dall'istruttoria è emerso che le principali problematiche concorrenziali scaturenti dall'operazione di concentrazione in esame sono riconducibili alla possibilità di costituzione o rafforzamento di una posizione dominante collettiva in diversi mercati dell'assicurazione danni, le considerazioni avanzate dalla parte in merito all'assenza di effetti unilaterali dell'operazione sono di fatto superate.

#### *Il possibile coordinamento nei mercati dell'assicurazione non auto*

168. La prassi e la giurisprudenza antitrust nazionali e comunitarie richiedono, oltre all'analisi delle quote di mercato, la verifica dell'esistenza di una serie di elementi atti a stabilire che un'operazione di concentrazione sia idonea a ridurre in modo sostanziale la concorrenza nei mercati interessati. In particolare, prendendo in considerazione la struttura dei mercati assicurativi danni, si deve dimostrare che ad esito dell'operazione verranno a crearsi o si rafforzeranno elementi che facilitano equilibri di collusione tacita.

169. L'analisi che segue viene condotta con particolare riferimento ai mercati dell'assicurazione auto, soprattutto quello della RC auto, in quanto, come già evidenziato, si tratta dei principali mercati dell'assicurazione danni per raccolta premi e, come sottolinea la stessa Generali, la polizza auto rappresenta "il contratto di ingresso nel mondo delle assicurazioni", in considerazione della capacità di attrarre i consumatori per l'obbligatorietà della polizza. La maggioranza dei consumatori si rivolge per la propria polizza auto ad un agente assicurativo, dal quale successivamente di regola acquista anche le ulteriori polizze di cui necessita. In tal modo esistono anche forti legami tra le dinamiche concorrenziali esistenti nei mercati dell'assicurazione auto e quelle di altri mercati assicurativi, soprattutto quelli volti a soddisfare le esigenze della clientela retail.

170. Peraltro, gli elementi che facilitano la possibilità di esiti di collusione tacita presenti nel mercato della RC auto sono rinvenibili, talvolta con modalità ed intensità differenti, anche in diversi altri mercati assicurativi.

---

<sup>116</sup> [Cfr. § 96.]

<sup>117</sup> [Cfr. § 98.]

Al riguardo si deve innanzitutto sottolineare come i legami finanziari e personali tra Generali e Fondiaria-Sai riguardino la governance e la politica degli investimenti delle due imprese e quindi ne influenzino la strategia globale e non quella relativa ad un solo mercato.

Inoltre, nel corso del procedimento è stato accertato come anche nei mercati dell'assicurazione non auto siano presenti quegli elementi strutturali che facilitano la possibilità di esiti di collusione tacita, che nei paragrafi successivi verranno esaminati in dettaglio per il caso dell'assicurazione auto. Si tratta, in particolare, di: elevato grado di concentrazione, stabilità della domanda, difficoltà di crescita interna, barriere all'entrata, assenza di innovazione e scarsa mobilità della clientela.

171. In merito alla mobilità della clientela l'istruttoria ha consentito di osservare, per i mercati trasporti, un'elevata propensione a non cambiare il proprio assicuratore, riconducibile anche ad una scarsa tendenza a compiere azioni di ricerca, affidata esclusivamente al broker, per chi si avvale di tale canale<sup>118</sup>.

172. Anche per i mercati dell'assicurazione non auto, di regola, può essere osservata la presenza delle tre condizioni richieste per il coordinamento, individuate dalla giurisprudenza ed esaminate in dettaglio per il caso dell'assicurazione auto. Si tratta in particolare dell'esistenza di un grado di trasparenza del mercato sufficiente a garantire la possibilità di monitorare il comportamento deviante, l'assenza di incentivi alla deviazione tale da garantire la stabilità del coordinamento e una ridotta probabilità che le reazioni del mercato, concorrenti e consumatori, possano incidere in misura significativa sui risultati del coordinamento<sup>119</sup>.

173. Innanzitutto la generalità dei mercati dell'assicurazione non auto, seppure sottoposti ad una diversa normativa sulla disclosure delle imprese rispetto a quella stringente per la RC auto, si caratterizza per un grado di trasparenza elevato, riconducibile anche ad un'estesa standardizzazione delle polizze e al ruolo della coassicurazione<sup>120</sup>.

174. Si può ritenere che anche le condizioni relative alla stabilità del coordinamento sono rispettate, in considerazione della bassa mobilità della domanda, che si osserva, seppure in misura attenuata rispetto ai mercati dell'assicurazione auto, anche in quei mercati in cui maggiore è il ruolo dei brokers. Inoltre, occorre tener conto anche del ruolo dei legami incrociati tra Fondiaria-Sai e Generali, che ovviamente influenzano il comportamento degli stessi in tutti i rami in cui sono attivi. In tutti i mercati interessati, anche per effetto dell'operazione, Generali e Fondiaria-Sai sono le imprese leader; la concentrazione in esame peraltro incrementa sensibilmente, soprattutto in alcuni mercati (ad esempio, quelli dell'assicurazione Incendio, Altri danni ai beni, RC Natanti), le quote di Generali e, per tale via, aumenta la possibilità di mantenere nel tempo un coordinamento tacito.

175. Infine, per quanto concerne la possibilità che la reazione dei concorrenti e dei consumatori sia idonea a far venir meno i risultati del coordinamento, è sufficiente notare che le condizioni strutturali evidenziate per i mercati dell'assicurazione auto, ai fini della verifica di tale elemento, si riproducono con modalità sostanzialmente analoghe nei mercati dell'assicurazione non auto. In tali mercati, sono di fatto presenti i medesimi operatori attivi nell'assicurazione auto, che hanno un sistema di incentivi verso il coordinamento tacito o la deviazione dai risultati di tale coordinamento che non differisce significativamente da quello che si riscontra per il settore auto<sup>121</sup>; inoltre, con l'eccezione di alcune particolari categorie di clienti, si tratta di regola di mercati "di offerta", in cui preponderante è il ruolo della distribuzione nell'indirizzare la domanda<sup>122</sup>.

#### *Il possibile coordinamento nei mercati dell'assicurazione auto*

176. Come già indicato, la valutazione dell'impatto dell'operazione viene effettuata focalizzando l'attenzione principalmente sugli effetti nei mercati dell'assicurazione auto, soprattutto quello della RC auto, sia per l'importante ruolo delle coperture auto nel complesso danni, sia perché una volta dimostrata la possibilità di coordinamento tacito in tali mercati, le medesime argomentazioni a supporto di tale conclusione potrebbero essere ripetute per la generalità degli altri mercati interessati, nei quali la sovrapposizione delle quote di Generali e Toro è di regola più elevata.

177. Per poter configurare una situazione di dominanza collettiva la giurisprudenza comunitaria ha indicato come, oltre ad esistere incentivi al coordinamento tacito, debbano essere soddisfatte tre condizioni:

- a) il mercato deve essere sufficientemente trasparente, affinché le imprese che si coordinino siano in grado di monitorare il comportamento dei concorrenti;
- b) esistono incentivi che inducono le imprese a non discostarsi dalla linea di condotta comune nel mercato e consentono quindi la stabilità del coordinamento; in assenza di tali incentivi, esistono adeguati meccanismi di ritorsione in caso di deviazione;

---

<sup>118</sup> [Cfr. § 82 e 83, dai quali si evince che su 33 clienti di Generali, solo 8 hanno cambiato impresa negli ultimi 6 anni, mentre per quanto riguarda quelli di Toro, i valori sono di 6 su 48.]

<sup>119</sup> [Cfr. § 177 e ss. ]

<sup>120</sup> [Cfr. § 86.]

<sup>121</sup> [Per quanto riguarda gli incentivi a non deviare dai risultati del coordinamento nel settore auto si vedano i § 197 e ss.]

<sup>122</sup> [Cfr. per il caso dell'assicurazione auto il § 207. ]

c) le reazioni dei concorrenti, effettivi e potenziali, e dei consumatori non devono essere tali da far venire meno i risultati attesi dal coordinamento<sup>123</sup>.

#### *Le precedenti intese accertate*

178. Numerosi sono gli elementi che occorre analizzare per poter verificare la presenza delle predette condizioni. Tuttavia, sia la Commissione Europea nelle linee guida sulle concentrazioni orizzontali che l'International Competition Network, nelle proprie linee guida sulla valutazione delle concentrazioni<sup>124</sup>, hanno chiaramente sottolineato come la prova di passate intese collusive nel mercato interessato possa rappresentare un chiaro indicatore del fatto che tutte e tre le condizioni sono soddisfatte, purché nel frattempo le condizioni del mercato non siano mutate sensibilmente o non siano presumibilmente destinate a mutare nel futuro immediato.

179. Al riguardo si ricorda che, come già evidenziato nella parte in fatto, l'Autorità è più volte intervenuta nei mercati dell'assicurazione auto, sanzionando le imprese a seguito di violazioni all'articolo 2 della legge n. 287/90, derivanti dall'adozione di pratiche facilitanti, tra cui un pervasivo scambio di informazioni tra la generalità delle imprese o da accordi per la gestione in comune del sistema di indennizzo dei danni<sup>125</sup>. L'esistenza di numerosi elementi problematici per la concorrenza è già stata posta in risalto dall'Autorità anche nell'indagine conoscitiva dedicata ai mercati suddetti.

180. La presente istruttoria ha consentito di accertare che le condizioni di mercato facilitanti la collusione, caratteristiche dei rami auto ed emerse nei citati procedimenti dell'Autorità, sono rimaste sostanzialmente immutate. Solo recentemente, come ricordato anche dall'Isvap e da Generali, sono intervenute alcune innovazioni, su impulso del legislatore e dell'Autorità di vigilanza, che nel lungo periodo potrebbero avere un impatto significativo sul mercato della RC auto e su altri mercati assicurativi, ma di effetti contenuti nel breve-medio periodo e che quindi non possono essere prese in considerazione nella valutazione della presente operazione.

Si tratta in particolare dell'introduzione del sistema di indennizzo diretto da parte del codice delle assicurazioni, del divieto di distribuzione esclusiva previsto dal Decreto Bersani per le polizze RC auto e dell'obbligo per le imprese di inviare ai propri clienti con almeno un mese di anticipo l'attestato di rischio e una dichiarazione circa l'entità della variazione del premio rispetto all'anno precedente.

181. Per quanto riguarda l'indennizzo diretto, non è ancora chiaro come le imprese daranno concreta attuazione a tale istituto. Si tratta in ogni caso di modifiche che dovrebbero incidere sulle dinamiche dei costi ed eventualmente su quelle concorrenziali solo in un periodo di tempo più o meno lungo, in misura che sarà determinata appunto dal modo in cui le singole imprese modificheranno concretamente il proprio comportamento. A tal fine rileva conoscere l'entità del forfait applicato, poiché potrebbe esistere una relazione inversa tra il livello del forfait e gli incentivi all'efficienza, il modo in cui le imprese di assicurazioni diversifichino la propria offerta nei confronti dei consumatori, introducendo nuovi servizi e clausole, nonché i rapporti che si creeranno tra le imprese ed i diversi soggetti interessati all'attività di liquidazione, come carrozzieri, periti, esperti di infortunistica stradale, ecc.

182. In merito al divieto di distribuzione in esclusiva delle polizze RC auto introdotto dal Decreto Bersani si deve innanzitutto osservare che un primo impatto dello stesso potrebbe essere un innalzamento dei costi di distribuzione che, date le condizioni strutturali del mercato, potrebbe essere traslato ai danni dei consumatori. Infatti, potrebbe aumentare il potere di contrattazione degli agenti, che richiederebbero commissioni più elevate alle imprese per distribuire i propri prodotti assicurativi. Solo nel medio-lungo periodo tale fenomeno potrebbe essere bilanciato da una riduzione dei prezzi delle polizze indotta da una maggiore concorrenza nei punti vendita. Tuttavia, la normativa in esame potrebbe non contenere sufficienti incentivi per il raggiungimento di tali risultati. Ci si riferisce, in estrema sintesi, alla limitazione del divieto di esclusiva alla sola RC auto e all'assenza di modifiche all'attuale sistema di provvigioni che le imprese assicurative pagano ai distributori.

183. Per quanto riguarda la limitazione del divieto di esclusiva alla sola RC auto, la normativa suddetta rende difficile l'applicazione di un siffatto divieto, in quanto appare poco verosimile che un agente, vincolato in esclusiva con un'impresa (ad esempio Generali) per la distribuzione di una pluralità di prodotti dell'assicurazione danni, possa accettare di vendere polizze di un'altra impresa per la sola RC auto. Al riguardo è sufficiente considerare che le polizze RC auto vengono vendute in genere congiuntamente ad altre coperture, come l'incendio e il furto, l'assistenza stradale, ecc., a cui il decreto Bersani non si applica. Peraltro, appare plausibile che una grande impresa incontri minori difficoltà ad entrare nei punti vendita di concorrenti più piccoli, rispetto a quelle che potrebbero incontrare questi ultimi nell'entrare nei punti vendita di imprese più importanti. Tale possibile asimmetria potrebbe aumentare ulteriormente le problematiche concorrenziali esistenti nel mercato dell'assicurazione RC auto.

184. Anche laddove l'eliminazione dell'esclusiva di diritto fosse idonea a permettere l'accesso di più imprese nei punti vendita agenziali esistenti, per consentire una reale concorrenza all'interno di ciascun punto vendita occorrerebbe predisporre anche corretti incentivi affinché l'agente fornisca a ciascun cliente il prodotto più adeguato alle sue

---

<sup>123</sup> [Cfr. *Sentenza del Tribunale di Primo Grado del 6 giugno 2002, causa T-342/99, Airtours plc, e Sentenza del Tribunale di Primo Grado del 13 luglio 2006, causa T-464/04, International Music Publishers and Labels Association (Impala, international association).*]

<sup>124</sup> [ICN, *ICN merger guidelines workbook, aprile 2006.*]

<sup>125</sup> [Cfr. § 75 e ss.]

esigenze. Nel sistema attuale di remunerazione degli agenti basato su provvigioni in percentuale sui premi sottoscritti nonché su premi di produzione spesso di importo elevato, gli agenti (anche multimarca) sono incentivati a collocare ai propri clienti i prodotti dell'impresa che offre complessivamente la remunerazione più elevata. Per creare le condizioni idonee a consentire un ruolo pro-concorrenziale delle reti di distribuzione dovrebbe esistere un sistema in cui i distributori sono remunerati dagli utenti per il servizio di consulenza e vendita.

Dato il contesto attuale di remunerazione della rete agenziale, la vendita di polizze di più imprese da parte dello stesso distributore potrebbe non essere un'innovazione sufficiente a modificare le attuali condizioni concorrenziali del mercato RC auto.

185. In merito agli obblighi di informativa ai clienti, recentemente introdotti dall'Isvap e richiamati nel parere del 30 novembre u.s., si osserva che il principale effetto della disponibilità dell'attestato di rischio con un mese di anticipo rispetto alla scadenza è rimuovere uno degli ostacoli alla mobilità del consumatore, che si potrebbe presentare nel momento in cui questi abbia già deciso di cambiare impresa. A tal fine è propedeutica un'attività di ricerca, fondata anche sulla conoscenza del nuovo premio praticato dall'impresa presso cui si è clienti e su strumenti idonei a confrontare i premi e le condizioni di contratto praticati dal mercato. L'Isvap nel Regolamento richiede unicamente alle imprese di fornire "*indicazioni in merito al premio di rinnovo della garanzia, fornite direttamente o per il tramite di intermediari o call center*", senza vincolarle nella scelta della modalità. Anche in questo caso si tratta comunque di una misura ancora non in vigore, i cui effetti non possono ancora essere verificati né previsti.

186. In sostanza, stante l'assenza di significative modifiche, attuali o prevedibili per l'immediato futuro, nelle condizioni di concorrenza del citato mercato, la circostanza che in passato siano state accertate intese in violazione della normativa antitrust riguardanti l'intero mercato dell'assicurazione RC auto potrebbe costituire un elemento idoneo a comprovare l'esistenza delle condizioni necessarie e sufficienti alla realizzazione di equilibri collusivi.

In ogni caso, nel corso del procedimento istruttorio sono stati acquisiti numerosi elementi precisi e concordanti che consentono di verificare l'esistenza di ciascuna delle condizioni individuate dalla giurisprudenza comunitaria.

#### *Gli incentivi a colludere*

187. In via preliminare si ricorda che il coordinamento può assumere diverse forme. In generale, un equilibrio di collusione, tacito o esplicito, determina prezzi di mercato superiori a quelli di concorrenza. Tale collusione può avvenire attraverso un coordinamento sui prezzi praticati dalle imprese, sulle quantità massime prodotte o sulla ripartizione del mercato.

Nel caso dei mercati assicurativi, soprattutto quelli auto, in cui la personalizzazione tariffaria determina una forte dispersione dei prezzi, è difficile rinvenire evidenze di un coordinamento puntuale delle imprese sui prezzi relativi al singolo profilo tariffario. Nel caso di specie, invece, il comportamento collusivo sembra attuarsi mediante la ripartizione di fatto del mercato, attraverso la rinuncia a politiche commerciali aggressive che potrebbero consentire alle imprese di sottrarre clienti ai propri competitors, come mostra la stabilità delle quote di mercato. Si deve tuttavia tenere conto di quanto rilevato dall'Isvap nel proprio parere circa l'allineamento del premio medio di competenza per la RC auto delle maggiori imprese, che potrebbe far ritenere possibile anche un coordinamento non sui prezzi dei singoli profili, ma su alcuni punti focali.

188. Sempre in merito ai termini del coordinamento, la Commissione considera tra gli elementi facilitanti lo stesso fattori quali la stabilità della domanda, la difficoltà di crescita interna, l'esistenza di barriere all'entrata, l'assenza di innovazione, nonché la circostanza che nei mercati interessati esistano "*clienti che acquistano di regola da una specifica impresa*"<sup>126</sup>. Si tratta di fattori che, come emerso nel corso del procedimento, si ritrovano pienamente nei mercati dell'assicurazione auto.

189. Infatti, la principale copertura auto, quella per la RC, ha natura obbligatoria, legata al consumo di un altro bene ritenuto da molti indispensabile. Ciò è sufficiente a connotare tale mercato come un mercato maturo, in cui il valore dei premi realizzati aumenta quasi esclusivamente per effetto dell'aumento dei prezzi e non delle quantità domandate. Pure nel mercato dei corpi di veicoli terrestri l'evoluzione della domanda nel corso del tempo mostra una sostanziale stabilità, in ragione del fatto che si tratta di un mercato ancora poco sviluppato, anche perché le potenzialità della domanda (ad esempio la possibilità di offrire una polizza globale RC auto+kasko, come si verifica frequentemente nei mercati esteri più dinamici) non sono state sfruttate dalle imprese. A tal fine, le imprese avrebbero dovuto dotarsi di proprie carrozzerie convenzionate, fenomeno che in Italia non ha ancora iniziato a svilupparsi.

190. Per quanto riguarda le difficoltà di crescita interna, come emerso nel corso del procedimento, esse sono riconosciute dalle stesse imprese di assicurazione, inclusa Generali, secondo cui *[omissis]*<sup>127</sup> Proprio per questa ragione tale impresa attribuisce un particolare rilievo strategico alla possibilità di aumentare le proprie quote di mercato mediante l'acquisizione di Toro. Il fenomeno è confermato anche dalla tabella 4, da cui si evince che per i primi 5 gruppi (ca. 70% del mercato) il tasso di variazione medio annuo delle quote di mercato negli ultimi 4 anni è stato pari a circa l'1%.

191. Con riferimento alle barriere all'entrata, l'istruttoria ha confermato quanto già accertato dall'Autorità in precedenti procedimenti istruttori, circa l'esistenza di rilevanti barriere all'entrata, essenzialmente di tipo distributivo.

---

<sup>126</sup> [Comunicazione della Commissione sulla valutazione della concentrazioni orizzontali, cit. § 45-46.]

<sup>127</sup> [Cfr. § 57.]

Al contrario di quanto sostenuto dalla parte, i canali alternativi a quello agenziale, come la rete di sportelli bancari e postali, ad oggi rappresentano ancora una quota estremamente marginale della raccolta premi nei mercati dell'assicurazione auto e non vi sono al momento indicazioni circa la possibilità che, nei prossimi anni, questi canali possano registrare tassi di crescita tali da poter effettivamente costituire una valida alternativa al canale agenziale, erodendo così le quote di mercato delle imprese che si avvalgono di siffatto canale. Di tale circostanza è consapevole la stessa Generali, che attribuisce un'importanza strategica all'acquisizione di Toro, sia per entrare in possesso della rete agenziale di quest'ultima, sia per impedire che la stessa possa essere acquisita da un nuovo entrante.

La struttura del sistema distributivo attuale determina una importante barriera all'entrata nei mercati in esame che, a differenza di quanto ritiene l'Isvap, non potrà essere influenzata, almeno nel breve-medio periodo, dalle innovazioni introdotte dal decreto Bersani in materia di mandato agenziale, per le ragioni sopra illustrate<sup>128</sup>.

192. L'introduzione di innovazione, consistente nell'offerta da parte delle singole imprese di prodotti nuovi e servizi migliori ai consumatori, non è stata fino ad oggi incentivata dalla prassi delle imprese di uniformare le modalità liquidative (ad esempio mediante la convenzione CID, gli accordi Ania-carrozzeri e Ania-periti, ecc.), nonché dalla rinuncia delle imprese a competere sui rispettivi clienti<sup>129</sup>.

193. Infine, l'esistenza di clienti che di regola acquistano sempre dalla stessa impresa è comprovata da numerosi elementi istruttori, tra cui è sufficiente richiamare l'elevato tasso di retention delle imprese operanti nel mercato italiano dell'assicurazione auto, sia in valore assoluto che rispetto ai principali mercati esteri. Ad esempio si ricorda che mentre in Italia la durata media di un cliente RC auto può raggiungere anche 15 anni per Generali e Toro, tale valore è sensibilmente più basso, non superando i 4-5 anni, in paesi quali ad esempio il Regno Unito e la Germania<sup>130</sup>.

#### *La trasparenza del mercato*

194. Per quanto riguarda la prima delle condizioni per il coordinamento tacito, ovvero l'esistenza di sufficienti condizioni di trasparenza nel mercato, il procedimento istruttorio ha mostrato che nel mercato RC auto esiste un'elevata trasparenza, indotta anche dalla recente normativa volta a favorire la disclosure delle imprese a beneficio dei consumatori. In base a tale normativa, le imprese devono garantire la pubblicazione anche sul proprio sito internet delle tariffe e delle condizioni di polizza praticate. Dato che la quasi totalità dei consumatori, come emerso nel corso del procedimento, non effettua azioni di ricerca autonome e in Italia non esistono di fatto intermediari indipendenti, la generalità dei consumatori non è in grado di appropriarsi dei benefici di tale normativa, che di fatto finisce per avvantaggiare le sole imprese. Dall'istruttoria è emerso che Generali si avvale della possibilità di reperire agevolmente tariffe e condizioni di polizza per modificare, in base all'analisi, sistematica ed in tempo reale, del comportamento dei concorrenti, la propria offerta (c.d. "*market adjusted pricing*")<sup>131</sup>.

195. Contrariamente a quanto sostenuto da Generali secondo cui l'esistenza di una scontistica ridurrebbe in modo determinante il grado di trasparenza, la possibilità che gli agenti praticino sconti alla propria clientela rispetto alle tariffe pubblicate, non rileva nel caso di specie in quanto il coordinamento non è sul prezzo pagato dal singolo consumatore - come accadeva nel caso Impala richiamato dalla parte - ma sulla ripartizione di fatto della clientela, conseguente dalla scarsa mobilità della domanda e dall'assenza di politiche aggressive<sup>132</sup>.

196. Sulle condizioni di trasparenza del mercato rilevano poi i forti legami intercorrenti tra Generali e Fondiaria-Sai, che si sostanziano nel possesso di partecipazioni azionarie nel capitale di Generali da parte di Fondiaria-Sai, nonché nella compartecipazione di entrambe nel capitale sociale e nei patti di sindacato di importanti società, tra cui Mediobanca, che, di fatto, controlla Generali.

Nella prassi antitrust la presenza di tali legami, che alterano artificialmente gli incentivi a competere tra le imprese, anche in quanto facilitano lo scambio di informazioni e la trasparenza, deve essere considerata con particolare severità<sup>133</sup>.

#### *La stabilità del coordinamento*

197. In merito alla seconda condizione, che prevede di verificare l'esistenza di stabili incentivi al coordinamento nel comportamento concorrenziale, e, in caso di assenza di questi, la presenza di adeguati meccanismi di ritorsione, nel caso di specie sono presenti tutti gli elementi che la giurisprudenza considera utili ai fini della stabilità del coordinamento: la trasparenza del mercato, la stabilità della domanda per il mercato e per le imprese, l'esistenza di partecipazioni incrociate e di contatti "multimarket".

---

<sup>128</sup> [Cfr. § 182 e ss.]

<sup>129</sup> [Cfr. ad esempio § 66.]

<sup>130</sup> [Cfr. § 61 e ss.]

<sup>131</sup> [Cfr. § 70 e ss.]

<sup>132</sup> [Sono peraltro evidenti le rilevanti differenze tra la natura dei beni in questione: in un caso si tratta di prodotti musicali, acquistati per scelta, ai base ai gusti individuali, senza alcun rapporto stabile con il rivenditore, nel caso in esame si tratta di prodotti assicurativi, acquistati per obbligo di legge, che il consumatore non è spesso in grado di comprendere, acquistati da un rivenditore con il quale di regola si intrattengono rapporti duraturi.]

<sup>133</sup> [ICN, cit., D.9.]

198. Tali elementi acquistano una valenza particolare nel contesto dei mercati dell'assicurazione auto, caratterizzati da una domanda frammentata e scarsamente sensibile alle variazioni di prezzo, dalla prevalenza di consumatori che fanno scarsa o nulla attività di ricerca e da contratti di durata annuale. In un contesto così caratterizzato, i profitti attesi dalla deviazione non possono essere che ridotti, anche perché i concorrenti, osservando costantemente le azioni degli altri, possono reagire in tempi più rapidi rispetto a quelli necessari per avere benefici concreti dalla deviazione.

In sostanza, dal punto di vista teorico, in un contesto così caratterizzato, dove il coordinamento avviene sulla ripartizione di fatto della clientela, un'azione deviante dovrebbe consistere nel tentativo di sottrarre attivamente clienti ad altri concorrenti. Ciò richiederebbe un'attività costosa e tempi non brevi. Peraltro, i concorrenti dell'impresa deviante, proprio in ragione dell'elevata trasparenza, potrebbero individuare in tempi rapidi l'operatore che sta deviando ed adottare adeguate strategie ritorsive che finirebbero per attenuare sensibilmente i vantaggi della deviazione.

Data la scarsa entità dei profitti attesi dalla deviazione e la durata ridotta in cui essi possono essere realizzati, non esistono incentivi adeguati a deviare dall'equilibrio di collusione tacita, che consente profitti di lungo periodo più elevati di quelli di concorrenza e di deviazione.

199. A riguardo si ricorda che negli ultimi anni il mercato dell'assicurazione RC auto si è trasformato, divenendo uno dei migliori a livello internazionale, sotto il profilo della redditività, soprattutto grazie alla crescita sostenuta dei prezzi, crescita significativamente più elevata di quella dei costi<sup>134</sup>.

200. Tale dinamica di premi e costi è confermata anche dai dati contenuti nel parere reso dall'Isvap, da cui si evince che, ad esempio per Generali, nel periodo compreso tra il 2000 e il 2005 il premio puro (che rappresenta un indicatore di costo) è aumentato del [inferiore al 10%], a fronte di un aumento del premio medio di competenza (un indicatore del livello medio dei prezzi) pari al [15-25%]. Tassi di crescita dei prezzi superiori a quelli dei costi si registrano per l'intero mercato, anche se a ritmi più ridotti rispetto a Generali; allo stesso modo, i livelli di prezzi e costi per l'intero mercato risultano inferiori a quelli di Generali.

201. Nel corso del procedimento è stata accertata l'esistenza di importanti segnali che i prezzi continueranno ad aumentare, almeno per i principali operatori del mercato.

202. Fondiaria-Sai, in un documento di pianificazione strategica, prevede una tendenza all'aumento dei prezzi RC auto, legandola a tre fattori fondamentali: a) il maggiore grado di concentrazione nel mercato (che viene ulteriormente rafforzato dalla presente operazione); b) l'effetto annuncio degli operatori che negli ultimi piani industriali hanno chiaramente indicato di puntare su un deciso aumento della redditività; c) la scarsa mobilità della domanda, che di per sé consente di far crescere i prezzi.

203. L'esistenza di una diretta relazione tra il grado di concentrazione del mercato ed il livello dei prezzi è stata rilevata anche dall'Isvap nel proprio parere, in cui l'Autorità di vigilanza afferma che maggiore è la dimensione delle imprese nel mercato RC auto, più sono elevati i premi che esse praticano, anche a prescindere dai costi.

204. Per quanto riguarda Generali, dalla documentazione agli atti risulta che tale impresa è già in grado di aumentare i propri prezzi ulteriormente e indipendentemente dal comportamento dei concorrenti. Ciò si evince da un documento in cui si esaminano le possibili interpretazioni del divieto di imposizione di sconti massimi o prezzi minimi previsto nel decreto Bersani, che, laddove determinasse il venir meno della flessibilità tariffaria delle imprese, potrebbe determinare un aumento del [omissis] del premio medio effettivamente pagato dai clienti dell'impresa<sup>135</sup>. Inoltre, proprio per sfruttare la scarsa mobilità della domanda ed il potere di mercato che deriva dalla ripartizione di fatto del mercato, Generali, come si evince da numerosa documentazione, sta valutando l'ipotesi di determinare i prezzi della polizza RC auto in base all'elasticità della domanda - vale a dire in base alla disponibilità a pagare dei singoli clienti - piuttosto che sulla rischiosità degli assicurati.

205. Data l'esistenza degli elementi richiesti per la stabilità del coordinamento nel mercato RC auto, si deve poi rilevare che essi risultano significativamente rafforzati nel caso di Generali e di Fondiaria-Sai, in ragione dei legami intercorrenti tra i due operatori.

A riguardo rileva la partecipazione di Fondiaria-Sai nel capitale di Generali, che rappresenta oltre il 22% della sua capitalizzazione, vale a dire il 47% dell'investimento di Premafin in Fondiaria-Sai. Pertanto, esiste già una "punizione" automatica per eventuali comportamenti devianti di Fondiaria-Sai che possono incidere sulla redditività di Generali, in quanto tali comportamenti produrrebbero, oltre che una riduzione degli utili, anche una immediata e significativa perdita in conto capitale. D'altro verso, al contrario di quanto sostenuto dall'Isvap e da Generali, il fatto stesso che Fondiaria-Sai detenga una tale esposizione finanziaria nei confronti di Generali e che debba annunciare al mercato ogni modifica ad essa, costituiscono elementi sufficienti a permettere a Generali di adottare prezzi sopracompetitivi, seguendo ad esempio le strategie di prezzo precedentemente illustrate. Infatti, Generali ha la certezza che il principale concorrente nei mercati dell'assicurazione auto non reagirà adottando comportamenti devianti.

206. Peraltro, non si può trascurare in questo contesto l'impatto della partecipazione di Mediobanca, che controlla di fatto Generali, nel capitale sociale di Fondiaria-Sai. Anche per tale via, infatti, possono prodursi incentivi all'adozione di un coordinamento stabile tra i due gruppi assicurativi.

---

<sup>134</sup> [Cfr. § 70 e ss.]

<sup>135</sup> [Cfr. § 68 e 69.]

#### *La mancata reazione dei concorrenti e dei clienti*

207. Per quanto riguarda la terza condizione, relativa al comportamento dei concorrenti e dei clienti, che non deve essere idoneo a far venir meno i risultati attesi dal coordinamento, essa risulta già verificata da quanto argomentato sopra in merito alle prime due condizioni.

Per quanto riguarda il comportamento dei concorrenti, si è evidenziato come di regola gli operatori attivi nei mercati auto non abbiano incentivi ad adottare comportamenti aggressivi nei confronti dei concorrenti.

Con riferimento ai clienti, nel corso del procedimento sono emerse numerose evidenze circa il fatto che la quota di consumatori che adottano un comportamento di ricerca attivo è piuttosto ridotta, per cui è improbabile che una domanda estremamente frammentata, in un contesto di mercati "di offerta", rilevanti asimmetrie informative e sostanziale assenza di buyer power, sia in grado di mettere in atto comportamenti idonei ad incidere sui risultati attesi dal coordinamento<sup>136</sup>.

#### *L'impatto dell'operazione nei mercati dell'assicurazione auto*

208. In sostanza, nei mercati dell'assicurazione auto, ed in particolare quello della RC auto, sono già presenti gli elementi che consentono il coordinamento tra imprese e sono soddisfatte le condizioni previste dalla giurisprudenza comunitaria per la dominanza collettiva. In particolare esistono elevati incentivi per il coordinamento tra imprese, vi è un ampio grado di trasparenza nel mercato che consente il monitoraggio del comportamento commerciale dei concorrenti, vi sono le condizioni per la stabilità del coordinamento e il comportamento di imprese e concorrenti non è tale da far venir meno i risultati attesi da tale coordinamento.

A queste condizioni, che facilitano il coordinamento tra le imprese attive nei mercati dell'assicurazione auto, devono aggiungersi i forti legami esistenti tra i primi due operatori, Generali e Fondiaria-Sai, che ne riducono ulteriormente gli incentivi a competere.

L'acquisizione di Toro da parte di Generali deve essere dunque valutata avendo a riferimento un siffatto contesto.

209. L'operazione determina l'aumento del grado di concentrazione del mercato, attraverso la scomparsa del quinto operatore, con quote significative, superiori al 7% in entrambi i mercati. In un contesto in cui sono già presenti gli elementi idonei a favorire il coordinamento, *"la riduzione del numero delle imprese operanti nel mercato può costituire di per sé un fattore che favorisce il coordinamento"*<sup>137</sup>.

210. Peraltro, nella valutazione dell'impatto dell'operazione non si può prescindere dalla natura dell'impresa acquisita, che presenta caratteristiche che consentono di connotare Toro alla stregua di un "maverick", vale a dire di un'impresa il cui comportamento, se protratto nel tempo, è in grado di minare la stabilità di un cartello.

Successivamente all'acquisizione di Toro da parte di De Agostini e alla sua quotazione in borsa, infatti, Toro si era posta sul mercato come un'impresa particolarmente aggressiva, come dimostra anche la circostanza che aveva intitolato l'ultimo piano industriale *"the bull is back ... and ready to run"*. Anche Generali, nel verbale di un incontro del Comitato di Direzione, volto ad esaminare l'andamento del gruppo in Italia nei mercati danni e vita, aveva rilevato con estrema preoccupazione l'aggressività di Toro.

Secondo i dati forniti dall'Isvap nel proprio parere, Toro, nel 2005, accanto alla riduzione della frequenza media dei sinistri, contrariamente a quanto osservato per la generalità delle imprese attive sul mercato RC auto, è riuscita anche a contenere significativamente il costo medio dei sinistri, traslando tale riduzione dei costi anche sui premi praticati alla clientela, che sono diminuiti. Gli effetti della politica aggressiva di Toro sono testimoniati dalla recente evoluzione della raccolta premi e delle quote di mercato dell'impresa, da cui si evince una maggiore dinamicità di questa rispetto alla generalità del mercato, iniziata a manifestarsi sin dal 2004. Nel 2005, Toro ha registrato una crescita della raccolta premi tre volte superiore alla media del mercato e, tra i principali gruppi del mercato, a quella del gruppo che ha mostrato la performance migliore. Anche nel primo semestre del 2006, ultimo periodo per il quale si dispone di dati e che precede l'operazione in esame, la raccolta premi di Toro cresce ad un tasso triplo rispetto a quello della media del mercato<sup>138</sup>.

211. Oltre che per la natura di maverick, l'acquisizione di Toro assume valenza problematica anche sotto il profilo della concorrenza potenziale. Come più volte sottolineato nel corso del presente provvedimento, la possibilità di entrare nel mercato italiano passa esclusivamente attraverso l'acquisizione di imprese già presenti, a causa delle rilevanti barriere all'entrata rappresentate dall'assenza di una rete di intermediari indipendenti dalle imprese. Se si esaminano la natura e la governance delle imprese di assicurazione attive nel mercato della RC auto, si rileva come Toro di fatto rappresenti l'unica possibilità di ingresso nel mercato italiano.

La stessa Generali ha sostenuto che tra gli obiettivi strategici dell'operazione vi fosse quello di *[omissis]*<sup>139</sup>.

L'eliminazione di una delle principali forme di concorrenza potenziale rappresenta un ulteriore elemento idoneo a rafforzare la stabilità di un possibile coordinamento.

---

<sup>136</sup> [Cfr. ad esempio § 65.]

<sup>137</sup> [Comunicazione della Commissione sulla valutazione della concentrazioni orizzontali, cit. § 42.]

<sup>138</sup> [Cfr. § 90 e ss.]

<sup>139</sup> [Doc. 228 Presentazione di Mediobanca dell'ipotesi di acquisizione di Toro da parte di Generali, del 9 giugno 2006.]

212. Sotto un diverso profilo, l'operazione determina un significativo incremento delle quote di mercato di Generali, che passano dal 10,9% a poco più del 18% nel mercato dell'assicurazione RC auto e da poco più del 9% a circa il 17% in quello relativo ai corpi di veicoli terrestri.

Si tratta di un incremento particolarmente importante in quanto Generali è già il principale gruppo assicurativo italiano, che, per capacità assuntiva, disponibilità finanziarie, riconoscibilità del marchio, anche in ambito internazionale, qualità della rete agenziale, rappresenta il principale punto di riferimento nei mercati italiani dell'assicurazione vita e danni; nonché per il fatto che accanto a tali quote devono essere considerate quelle di Fondiaria-Sai, impresa che, per le ragioni più volte esplicitate, non è in grado di svolgere quel ruolo di efficace contrappeso concorrenziale che sarebbe lecito attendersi dal primo operatore nei rami auto.

213. I due gruppi, dopo l'operazione, verrebbero a detenere quote congiunte di circa il 42% nel mercato RC auto e pari al 40% in quello dei corpi di veicoli terrestri. Si tratta di quote che, nel contesto di mercati "ingessati" quali quelli in esame, sono di assoluto rilievo, in grado di amplificare ulteriormente i rischi di coordinamento tacito tra questi due operatori, con effetti negativi per la concorrenza nell'intero mercato.

Si tratta di due gruppi che, come indicato in precedenza, hanno già chiaramente mostrato l'intenzione di aumentare i propri prezzi, proprio sfruttando le rigidità che caratterizzano i mercati dell'assicurazione auto, avvalendosi ad esempio della possibilità di un pricing più elevato indotto dall'alto grado di concentrazione o dalla bassa elasticità della domanda. L'operazione in esame aumenterà il grado di concentrazione del mercato - che, come evidenziato nel parere dell'Isvap è già significativamente più alto di quello dei maggiori paesi europei<sup>140</sup> - e probabilmente ridurrà ancora l'elasticità e il grado di mobilità della domanda, in quanto per i pochi clienti, specie quelli di Generali e Toro, che si muovono alla ricerca di condizioni migliori diminuiranno le alternative di offerta.

214. Per effetto dell'operazione, quindi, la possibilità di aumentare i prezzi per i primi due operatori (Generali-Toro e Fondiaria-Sai) crescerà in misura sensibile, considerato che questi disporranno complessivamente di una quota di mercato significativamente più elevata. L'Isvap nel proprio parere ha sottolineato l'esistenza di una relazione diretta tra quote di mercato delle singole imprese e livello dei prezzi, testimoniata dal fatto che le imprese di maggiori dimensioni (con raccolta premi superiore a 500 milioni di €) nel 2005 hanno praticato prezzi superiori a quelli della media di mercato. In particolare, per Generali e Fondiaria-Sai risulta che la differenza è di circa il 15%; ciò implica che, rispetto alle imprese più piccole, i cui prezzi sono al di sotto della media, il differenziale di prezzo rispetto ai primi due gruppi risulta ancora più elevato.

La possibilità di praticare prezzi superiori a quelli medi di mercato discende principalmente dal potere di mercato di tali imprese, anche se i dati Isvap sembrano attribuire alle imprese più grandi costi di natura tecnica (premio puro) più elevati. Tuttavia, la stessa Autorità di vigilanza sottolinea come a fronte di una sostanziale differenziazione nel livello del premio puro, il premio di competenza di Generali e Fondiaria-Sai risulta pressoché allineato. I dati Isvap mostrano in ogni caso come il premio praticato in media da Generali sia cresciuto a ritmi sensibilmente più elevati di quanto non sia accaduto per il premio puro.

215. In un tale contesto, gli altri concorrenti, che singolarmente hanno quote di mercato sensibilmente inferiori a quelle dei primi due operatori, non hanno elevati incentivi ad esercitare un'efficace pressione concorrenziale sul nuovo aggregato. Ciò in quanto la possibilità di aumentare i prezzi per i primi due operatori rappresenta un forte segnale al mercato, di cui le imprese potranno beneficiare; inoltre, per effetto delle maggiori quote di mercato, aumenta la capacità di deterrenza dei primi due operatori ad eventuali azioni devianti dei concorrenti.

Infine, si deve considerare come nel caso di specie le azioni di ritorsione a comportamenti aggressivi possano avvenire in mercati distinti da quelli auto, in quanto le imprese presenti sono contemporaneamente attive in numerosi mercati assicurativi, sia nazionali che internazionali, come nel caso del terzo operatore del mercato<sup>141</sup>.

#### *Conclusioni sugli effetti dell'operazione*

216. Nel corso del procedimento sono state acquisite evidenze che testimoniano come i mercati assicurativi, in particolare quelli auto, siano caratterizzati da numerosi elementi idonei a facilitare il coordinamento delle condotte commerciali tra le imprese.

217. I mercati dell'assicurazione auto si caratterizzano per un grado significativo di concentrazione, riconducibile quasi esclusivamente ai processi di crescita esterna che si sono verificati negli ultimi anni. Depurando le quote di mercato per la crescita esterna, emerge invece una sostanziale stabilità delle quote di mercato.

218. La stabilità delle quote di mercato deriva dalla rinuncia di fatto delle imprese ad adottare politiche commerciali aggressive, in grado di erodere quelle degli operatori concorrenti, strategia facilitata dalle caratteristiche di rigidità della domanda e dal permanere di un assetto distributivo incentrato sugli agenti, specie monomarca, nonostante il processo di liberalizzazione sia ormai in atto da diversi anni. In Italia, nei mercati assicurativi auto, di fatto, non esistono intermediari o consulenti indipendenti dalle imprese.

219. In un contesto in cui la domanda incontra particolari difficoltà nel confrontare diverse alternative, dal lato dell'offerta si registra invece un elevato grado di trasparenza nelle variabili strategiche su cui le imprese competono,

---

<sup>140</sup> [Cfr. § 134.]

<sup>141</sup> [Comunicazione della Commissione sulla valutazione della concentrazioni orizzontali, cit. al § 55, afferma che "se tra le imprese partecipanti al coordinamento vi è interazione commerciale anche in altri mercati, questi possono offrire varie possibilità di ritorsione".]

anche a causa di disposizioni normative, nazionali e comunitarie, introdotte per agevolare la disclosure delle imprese a vantaggio degli utenti. In particolare nei rami auto, gli elementi che le imprese devono rendere accessibili agli utenti per il calcolo dei preventivi vengono di fatto utilizzati dai concorrenti per conoscere con continuità le strategie di prezzo praticate dagli altri operatori.

220. In un contesto siffatto, le imprese hanno un potere di mercato che utilizzano per realizzare extraprofiti a scapito degli utenti, come emerge dalla dinamica dei premi dell'assicurazione auto, che negli ultimi anni sono aumentati molto di più rispetto ai costi.

Per quanto riguarda specificamente Generali, dal procedimento è emerso come tale società già prima dell'acquisizione di Toro fosse orientata ad aumentare i premi in modo sensibile e non legato all'andamento dei costi. La possibilità di Generali di realizzare simili strategie di prezzo risulterà ulteriormente rafforzata ad esito dell'acquisizione di Toro. Si tratta infatti di uno dei più importanti concorrenti nei rami auto, che aveva peraltro iniziato ad adottare politiche commerciali aggressive, che avevano portato ad una crescita della raccolta premi molto più elevata rispetto a quella del mercato. Inoltre, Toro rappresentava la principale possibilità di ingresso per concorrenti potenziali o per la crescita di quelli già esistenti.

221. In sostanza, l'operazione in esame si realizza in un contesto che agevola il raggiungimento di equilibri non concorrenziali.

In tale assetto, non si può prescindere dal considerare anche i forti legami esistenti tra Generali e Fondiaria-Sai, che si realizzano, oltre che per la partecipazione azionaria di Fondiaria-Sai in Generali, anche attraverso altre modalità, tra cui diversi incroci azionari, quali quelli che legano le due imprese di assicurazioni a Mediobanca. Nel corso del procedimento sono emersi numerosi elementi per il controllo di fatto di Generali da parte della banca d'affari, la quale è altresì presente nel capitale sociale di Fondiaria-Sai, con una quota di poco inferiore al 2%. Inoltre, entrambe le imprese di assicurazioni sono azioniste di Mediobanca nonché aderenti al patto di sindacato di quest'ultima, da cui discendono significativi legami personali.

Tali legami sono peraltro suscettibili di rafforzarsi ulteriormente a seguito dell'ingresso di Generali nel patto di sindacato di Capitalia e della crescita dell'impresa di assicurazioni in quello di Mediobanca.

222. Attualmente, Fondiaria-Sai è fortemente esposta all'andamento dell'attività di Generali, in ragione degli elevati investimenti realizzati nell'impresa concorrente, che rappresentano circa il 47% del valore dell'investimento di Premafin nella sua controllata. Fondiaria-Sai potrebbe dunque avere incentivi ad adottare una strategia accomodante nei confronti di eventuali aumenti di prezzo che Generali potrà praticare in virtù del maggior potere di mercato, in quanto ne beneficerebbe sia attraverso aumenti della propria raccolta premi che mediante i guadagni in conto capitale.

Sotto un diverso profilo, il fatto che Generali sia consapevole della forte esposizione di Fondiaria-Sai all'andamento del proprio titolo, ne aumenta la possibilità di operare in modo indipendente rispetto agli altri operatori, in quanto essa può fare affidamento su un comportamento accomodante del primo operatore del mercato.

223. Le problematiche antitrust connesse all'esistenza di legami tra operatori concorrenti, quali quelli emersi nel corso del presente procedimento, erano già state evidenziate dall'Autorità nel provvedimento C/5422B, in cui, nel riconoscere che erano venuti meno gli elementi alla base del controllo congiunto di Mediobanca e Premafin su Fondiaria-Sai, si sosteneva: *"Più in generale, le problematiche emerse nell'analisi dell'operazione di concentrazione Fondiaria-Sai e della sua successiva evoluzione pongono in evidenza talune caratteristiche del sistema finanziario italiano, sicuramente rilevanti sotto il profilo antitrust. La presenza di partecipazioni di minoranza spesso incrociate, in cui Mediobanca assume un ruolo centrale; la condivisione di membri negli organi sociali anche di imprese concorrenti; il duplice ruolo di alcune tra le principali banche italiane, che da un lato si pongono come finanziatori e dall'altro come azionisti delle imprese finanziate, costituiscono tutti elementi in grado di incidere profondamente sulla contendibilità delle imprese, isolandole da un contesto concorrenziale ed alterando gli incentivi per le stesse alla ricerca dell'efficienza produttiva. Quando tali legami interessano imprese presenti sullo stesso mercato, come avviene nel settore assicurativo, la concorrenza può risultare falsata"*<sup>142</sup>.

224. Sulla base delle considerazioni che precedono, l'operazione in esame, consistente nell'acquisizione di Toro da parte di Generali, in un contesto in cui i primi due operatori risultano uniti da significativi legami azionari e personali, anche attraverso Mediobanca, risulta idonea a produrre la costituzione o il rafforzamento di una posizione dominante collettiva tra il nuovo aggregato Generali-Toro e Fondiaria-Sai, in taluni mercati dell'assicurazione danni ed in particolare quelli auto, atta a ridurre in modo sostanziale e durevole la concorrenza. Ciò in considerazione delle sovrapposizioni delle quote di mercato delle parti, dell'aumento del grado di concentrazione dei mercati, dell'esistenza di numerosi elementi di rigidità nei mercati, quali la stabilità delle quote di mercato, le barriere all'ingresso di tipo distributivo e soprattutto l'esistenza di una rete di partecipazioni finanziarie tra Generali-Toro e Fondiaria-Sai, nonché della possibilità per queste due imprese di aumentare i prezzi al di sopra di quelli che caratterizzano l'equilibrio di mercato pre-concentrazione.

---

<sup>142</sup> [Cfr. Provvedimento dell'Autorità del 12 giugno 2003 n. 12066 Sai - Società Assicuratrice Industriale/La Fondiaria Assicurazioni in Boll. 24/2003. La valenza anticompetitiva di simili legami era già stata posta in evidenza anche dalla Commissione in occasione dell'acquisizione di INA da parte di Generali, che, oltre alla cessione di alcune imprese, aveva posto come condizione per l'autorizzazione dell'operazione la cessione delle partecipazioni azionarie di Generali in Fondiaria Assicurazioni S.p.A., Banco di Napoli Holding S.p.A., Banco di Napoli S.p.A. e BNL Vita S.p.A. Cfr. Decisione della Commissione del 12 gennaio 2000, caso M.1712-Generali/INA.]

## IX. CONDIZIONI PER L'AUTORIZZAZIONE

225. Ai fini di rimuovere le preoccupazioni concorrenziali sopra analizzate, appare opportuna l'imposizione, ai sensi dell'articolo 6, comma 2, della legge n. 287/90, di rimedi strutturali idonei ad attenuare l'impatto dell'operazione, in particolare nei rami auto, che, come descritto nel corso del presente provvedimento, rappresentano i principali mercati assicurativi danni, i cui prodotti sono acquistati dalla generalità delle famiglie.

226. Nel caso di specie, le principali problematiche concorrenziali emerse attengono a cause strutturali, che riguardano il complesso dei mercati e degli operatori, ovvero coinvolgono soggetti non parte del presente procedimento, come Fondiaria-Sai e Mediobanca. Si tratta peraltro di caratteristiche in larga parte preesistenti l'operazione, la cui portata anticompetitiva viene amplificata dall'acquisizione del quinto operatore nei rami danni da parte del secondo.

227. In un simile contesto, si ritiene che l'unica misura in grado di incidere sugli effetti dell'operazione sia rappresentata dalla dismissione di un asset che consenta a Generali di ridurre in modo adeguato l'incremento della quota di mercato che verrebbe raggiunta nei rami danni, in particolare quelli auto, nonché di attenuare gli effetti che deriverebbero dal rafforzamento della capacità distributiva di Generali.

228. Affinché la sopra menzionata misura possa produrre significativi effetti proconcorrenziali, attenuando l'impatto dell'operazione sul grado di concentrazione dei mercati, è necessario che il soggetto acquirente non sia uno dei maggiori gruppi assicurativi attivi in Italia nei mercati interessati.

229. Tra le imprese appartenenti ai gruppi Generali e Toro, quella più idonea ad incidere sulle problematiche concorrenziali derivanti dalla concentrazione, risulta essere *[omissis]*.

Dall'esame dei principali indicatori di bilancio emerge che *[omissis]* è un'impresa caratterizzata da un valido andamento della redditività complessiva, con un buon valore dei saldi tecnici, che dispone di adeguate riserve tecniche. *[omissis]* dispone inoltre di una diffusa rete agenziale *[omissis]*<sup>143</sup>.

230. Si tratta di caratteristiche che consentirebbero ad un operatore che intenda entrare sui mercati interessati o che vi operi con quote di mercato non particolarmente elevate di potersi avvalere del marchio, del know-how, del portafoglio e della rete agenziale di un operatore già affermato in Italia. Sono questi i requisiti di efficienza indicati dalla Commissione Europea nella Comunicazione sui rimedi accettabili per un'operazione di concentrazione<sup>144</sup>.

231. *[omissis]* ha effettuato nel 2005 una raccolta premi *[omissis]*. Considerati la dimensione dell'impresa in relazione all'asset complessivo acquistato da Generali con la presente operazione e gli effetti che la stessa produce nei mercati interessati, si ritiene che sia rispettato il principio di proporzionalità della misura alla risoluzione delle restrizioni concorrenziali connesse al caso di specie.

232. In considerazione delle caratteristiche dei mercati dell'assicurazione auto e, più in generale, di quelli dell'assicurazione danni, un acquirente idoneo deve soddisfare almeno due requisiti:

a) indipendenza da Generali e necessariamente da Mediobanca, soggetto che ne esercita il controllo di fatto, da intendersi come: assenza di legami azionari, personali ed economici significativi tra il potenziale acquirente da un lato e Generali o Mediobanca dall'altro, quali ad esempio la partecipazione al patto di sindacato di Mediobanca o un'esposizione debitoria eccessiva nei confronti della banca d'affari.

b) laddove l'acquirente fosse già presente nei mercati dell'assicurazione auto (RC auto e corpi di veicoli terrestri), al fine di evitare il rischio di una crescita significativa del grado di concentrazione in tali mercati, questi dovrebbe aver realizzato in entrambi i mercati, nell'ultimo esercizio per cui sono disponibili dati definitivi (2005), una raccolta premi a livello di gruppo non superiore a quella del gruppo Toro.

RITENUTO, pertanto, che l'operazione in esame è suscettibile di determinare, ai sensi dell'articolo 6 della legge n. 287/90, la costituzione o il rafforzamento di una posizione dominante su diversi mercati dell'assicurazione danni, in particolare quelli auto;

RITENUTO necessario prescrivere alla società Assicurazioni Generali S.p.A., ai sensi dell'articolo 6, comma 2, della legge n. 287/90, misure volte ad impedire tali conseguenze nei suddetti mercati, eliminando gli effetti distorsivi causati dalla realizzazione della concentrazione in esame;

CONSIDERATO che le misure ritenute idonee a garantire il mantenimento di condizioni di concorrenza effettiva, nei suddetti mercati, consistono nella cessione dell'impresa *[omissis]*, secondo le modalità indicate al paragrafo 232 del presente provvedimento;

RITENUTO, pertanto, che alla luce delle misure sopra individuate, l'operazione non conduce, ai sensi dell'articolo 6 della legge n. 287/90, alla costituzione o al rafforzamento di una posizione dominante tale da ridurre in modo sostanziale e durevole la concorrenza;

---

<sup>143</sup> *[Doc. 226.]*

<sup>144</sup> *[Comunicazione della Commissione del 2 marzo 2001, concernente le misure correttive considerate adeguate a norma del regolamento (CEE) n. 4064/89 del Consiglio e del regolamento (CE) n. 447/98 della Commissione, in G.U.C.E. /C 68. Al punto 14 della Comunicazione la Commissione chiarisce che "le attività dismesse devono configurare un'azienda efficiente, ossia in grado di operare in condizioni di redditività tale che, se gestita da un acquirente idoneo, possa fare concorrenza in maniera efficace e durevole all'ente risultante dalla concentrazione".]*

RITENUTO che l'operazione di concentrazione comunicata è autorizzata subordinatamente alla piena ed effettiva esecuzione di tutte le misure prescritte nel presente provvedimento;

DELIBERA

di autorizzare l'operazione di concentrazione comunicata e realizzata in data 4 ottobre 2006, adottando, ai sensi dell'articolo 6, comma 2, della legge n. 287/90, le seguenti misure:

- a) la cessione, da parte di Assicurazioni Generali S.p.A., entro [omissis] dalla notificazione del presente provvedimento, della società [omissis], a favore di un soggetto in possesso dei requisiti di indipendenza da Assicurazioni Generali S.p.A. e da Mediobanca - Banca di Credito Finanziario S.p.A. come definiti al paragrafo 232, lettera a) e che non abbia realizzato nel 2005, in Italia, in entrambi i mercati dell'assicurazione auto, una raccolta premi a livello di gruppo superiore a quella del gruppo Toro;
- b) Assicurazioni Generali S.p.A. dovrà far pervenire all'Autorità, entro [omissis], una relazione in merito alla cessione di [omissis], dalla quale si evinca che il soggetto acquirente dispone dei requisiti indicati al punto a).

Il presente provvedimento verrà notificato agli interessati, comunicato all'Isvap e pubblicato ai sensi di legge.

Avverso il presente provvedimento può essere proposto ricorso al TAR del Lazio, ai sensi dell'articolo 33, comma 1, della legge n. 287/90, entro 60 giorni dalla data di notificazione del provvedimento stesso, ovvero può essere proposto ricorso straordinario al Presidente della Repubblica, ai sensi dell'articolo 8, comma 2, del Decreto del Presidente della Repubblica 24 novembre 1971, n. 1199, entro il termine di centoventi giorni dalla data di notificazione del provvedimento stesso.

IL SEGRETARIO GENERALE  
*Fabio Cintioli*

IL PRESIDENTE  
*Antonio Catricalà*