C7951 - ASSICURAZIONI GENERALI/TORO ASSICURAZIONI

Provvedimento n. 15911

L'AUTORITÀ GARANTE DELLA CONCORRENZA E DEL MERCATO

NELLA SUA ADUNANZA del 21 settembre 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;

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 S.p.A. (3,7%), Capitalia S.p.A. (3,1%), Premafin Finanziaria S.p.A. (2,4%)¹. 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 euro, prevalentemente in ambito comunitario. In Italia il fatturato di Generali è stato pari a circa 25,3 miliardi di euro.

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).

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 euro, 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 l'acquisizione del 55,5% del capitale di Toro attualmente detenuto da De Agostini, il quale 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.

¹ [Fonte: sito Consob al 10 settembre 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.]

III. QUALIFICAZIONE DELL'OPERAZIONE

4. 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. 139/04 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. 139/04, alla concentrazione risulta applicabile la legge n. 287/90.

IV. VALUTAZIONE DELL'OPERAZIONE

a) I mercati interessati

5. L'operazione coinvolge due importanti gruppi assicurativi e potrebbe avere significativi effetti soprattutto nel settore danni. Per quanto concerne il settore vita, nonostante Generali sia il principale operatore con una quota media del 26,1%, la presenza di Toro appare limitata, complessivamente pari allo 0,7%, e pertanto non si ravvisano allo stato particolari effetti sotto il profilo concorrenziale. Invece nel settore danni l'operazione interessa il secondo ed il quinto operatore; ad esito della stessa, Generali risulterà leader del settore, con quote particolarmente elevate in alcuni mercati.

6. In merito al settore dell'assicurazione danni di regola la Commissione e l'Autorità hanno individuato i mercati assicurativi a partire dai diversi rischi assicurati, sulla base della unicità degli stessi dal punto di vista della domanda. Tuttavia, esiste generalmente un'elevata sostituibilità nella copertura dei rischi dal lato dell'offerta, per cui si è proceduto spesso ad aggregare più rischi in categorie sufficientemente omogenee, corrispondenti ai rami amministrativi. Anche le parti, nella comunicazione della concentrazione, hanno fatto riferimento ai rami amministrativi per la definizione dei mercati rilevanti.

7. Per quanto riguarda l'estensione geografica dei mercati assicurativi, si ritiene che i mercati relativi ai rischi retail e, nell'ambito dei rischi corporate, quelli relativi alle piccole-medie imprese, abbiano estensione nazionale, in considerazione della presenza di barriere linguistiche, regolamentari e distributive. Solo per quanto riguarda i rischi specifici afferenti alle grandi imprese si può ritenere che i mercati rilevanti abbiano dimensione geografica sopranazionale, in considerazione del fatto che la quotazione di tali rischi viene effettuata di regola sui mercati internazionali ove operano i maggiori riassicuratori e che le grandi imprese hanno i mezzi per accedere all'offerta di assicuratori esteri.

b) La posizione delle parti

8. L'operazione in esame è destinata ad avere effetti di rilievo nei rami danni, dove, ad esito dell'operazione l'aggregato Generali-Toro diventerà il primo operatore in Italia, come dimostra la tabella 1 che riporta l'incidenza della raccolta premi realizzata dalle parti in Italia nei diversi rami dell'assicurazione danni e l'indice HHI costruito sulla base di tali dati.

9. Nella tabella 1 vengono messi in evidenza i rami interessati dalle maggiori sovrapposizioni (quote congiunte maggiori del 25%). Si tratta dei rami Infortuni, Malattia, Incendio, Altri danni ai beni e RC generale, a cui sono associati mercati di dimensione geografica tendenzialmente nazionale, nonché dei rami concernenti l'assicurazione dei trasporti (Corpi Veicoli Ferroviari, Corpi Veicoli Aerei, Corpi Veicoli Marittimi, Merci Trasportate, RC Aeromobili), rami che includono una parte di rischi per i quali si potrebbero individuare mercati di dimensione sovranazionale².

Tabella 1: Quote di mercato 2005 e indice HHI nei rami danni

Rami	Generali	Toro	Generali+Toro	HHI pre	HHI post	Delta	Premi (mio)
Infortuni	21,77	5,60	27,37	1.144	1.388	244	2.985
Malattia	26,77	4,40	31,17	1.264	1.500	236	1.716
Corpo Veicoli Terrestri	9,25	7,75	17,00	1.173	1.316	143	3.155
Corpo Veicoli Ferroviari	96,89	0,84	97,73	9.390	9.552	162	12
Corpo Veicoli Aerei	57,30	1,39	58,69	3.882	4.041	159	57
Corpo Veicoli Marittimi	41,94	4,67	46,61	3.136	3.528	392	367

² [In un caso relativo all'assicurazione rischi aeronautici l'Autorità ha operato una distinzione tra un mercato per i grandi rischi (linee aeree, satelliti), avente dimensione sopranazionale, ed uno per i piccoli rischi, di dimensione nazionale (cfr. caso I/127 - Consorzio Italiano Assicurazioni Aeronautiche). Tale distinzione è stata adottata anche dalla Commissione nell'analisi dei consorzi di assicurazione per i rischi aeronautici. In particolare la Commissione ha accertato che per i grandi rischi (le compagnie aeree) i mercati sono sopranazionali, mentre "per i piccoli rischi, non catastrofici (...), il mercato è risultato diviso in comparti nazionali. I clienti sono rappresentati dai proprietari di velivoli più piccoli, da aeroclub o da club di paracadutismo, i quali dispongono di possibilità limitate per cercare migliori condizioni assicurative all'estero" (cfr. 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).]

Merci							
Trasportate	40,22	4,77	44,99	2.273	2.657	384	289
Incendio	20,65	6,96	27,61	1.131	1.419	288	2.287
Altri danni ai beni	23,28	6,79	30,07	1.167	1.483	316	2.367
RCAuto	11,01	7,20	18,21	1.190	1.348	158	18.171
RC Aeromobili	80,36	0,90	81,26	6.580	6.725	145	56
RC Veicoli Marittimi	12,82	6,18	19,00	1.260	1.418	158	27
RC Generale	21,94	4,19	26,13	1.183	1.367	184	3.116
Credito	0,64	0,94	1,58				279
Cauzione	14,06	5,12	19,18	890	1.034	144	453
Perdite Pecuniarie	11,92	3,39	15,31	889	970	81	420
Tutela Legale	9,15	10,19	19,34	896	1.082	186	228
Assistenza	17,71	3,46	21,17	1.149	1.271	122	324
Totale danni	15,60	6,44	22,04	1.111	1.312	201	36.308

Fonte: elaborazione su dati ANIA

10. Dalla tabella 1 risulta che vi sono diversi rami, in genere connessi ai trasporti, già caratterizzati da un elevato livello di concentrazione (l'indice HHI superiore a 2000), nei quali si realizzano incrementi del grado di concentrazione anche non trascurabili; altri che presentano un grado di concentrazione minore, anche se comunque significativo (l'indice HHI compreso tra 1000 e 2000), con un incremento elevato del grado di concentrazione. Per tali mercati, secondo le "linee guida" sulle concentrazioni orizzontali della Commissione CE, occorre procedere ad un'attenta analisi degli effetti della concentrazione³. A tal fine è necessario analizzare il contesto giuridico ed economico in cui l'operazione si realizza.

c) Il contesto giuridico ed economico

11. Nel corso del presente procedimento si vuole, innanzitutto, valutare l'effettivo grado di sostituibilità tra le polizze offerte dalle imprese del gruppo Toro con quelle del gruppo Generali. Al riguardo si osserva che nell'ambito dei differenti rami esistono diversi segmenti di clientela di cui occorre tener conto nella valutazione degli effetti concorrenziali di un'operazione, in quanto le imprese potrebbero avere una specializzazione produttiva e distributiva maggiormente orientata a servire determinati segmenti di clientela⁴.

12. A tal fine l'Autorità ha inviato una richiesta di informazioni a numerose imprese di assicurazione attive nei rami danni, incluse Generali e Toro, ad alcuni intermediari e associazioni di categoria e, per quanto riguarda specificamente il settore trasporti, alle principali associazioni di categoria dei diversi segmenti che costituiscono la domanda di polizze assicurative (trasportatori, produttori e rivenditori di beni).

13. Dalle risposte pervenute sono emersi diversi elementi che segnalano come effettivamente nei diversi rami siano presenti segmenti di clientela piuttosto eterogenei.

Ad esempio, nei rami "Infortuni" e "Malattia" coesistono rischi sia corporate che retail che presentano esigenze di copertura assai diverse. La clientela retail, diversamente da quanto avviene per quella corporate, acquista polizze individuali, viene sottoposta a specifici accertamenti pre-contrattuali (visite mediche, questionari, ecc.) ed utilizza quasi esclusivamente il canale agenziale.

Anche nei rami trasporti devono essere considerate le differenze esistenti per natura del mezzo di trasporto utilizzato, dimensione dell'impresa trasportatrice e destinazione del trasporto. La domanda di coperture assicurative da parte di imprese di autotrasporto, di piccole dimensioni ed attive esclusivamente in Italia si indirizza verso imprese presenti sul territorio nazionale ed appare distinta da quella dei grandi spedizionari, attivi a livello internazionale.

14. L'analisi della concentrazione, oltre a valutare la capacità delle parti di servire i diversi segmenti di clientela, deve tener conto del contesto di mercato che di regola caratterizza i mercati dell'assicurazione danni. In particolare, si

³ [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.]

⁴ [Nel Provvedimento del 17 dicembre 2002, n. 11475, caso C5422b, Sai-Società Assicuratrice Industriale/La Fondiaria Assicurazioni, in Bollettino n. 51-52/2002, l'Autorità ha tra l'altro sostenuto che "oltre ai rischi e alle garanzie relativi a ciascun ramo, occorre considerare anche la natura della domanda per le diverse coperture assicurative. Ciò in quanto, a seconda della tipologia della clientela, possono esistere differenze sostanziali circa l'esposizione al rischio sopportata dall'impresa, il servizio prestato, le garanzie offerte, i criteri di tariffazione, le modalità assuntive; differenze tali che, in taluni casi, inducono a considerare le polizze offerte per i diversi segmenti di clientela come appartenenti a distinti mercati rilevanti". Anche la Commissione Europea ha sostenuto in diverse occasioni posizioni simili; si veda, ad esempio, COM (1999) 192 Def. cit. Inoltre, nel caso M.2676 – Sampo / Varma Sampo / IF Holding / JV, la Commissione ha affermato che: "It cannot be excluded that the above-mentioned non-life insurance products should be further subdivided into private and commercial insurance. In addition, it appears that the MAT [Marine, Aviation & Transport] insurance category may be further divided depending on the means of transport and the size of the risk (large commercial risks as opposed to insurance coverage bought by private vehicle owners)".]

osserva che tali mercati tendono ad essere maturi e poco dinamici, si caratterizzano per la presenza di significative barriere all'ingresso di natura distributiva e regolamentare o connesse agli investimenti richiesti ai nuovi entranti, nonché per una domanda frammentata e particolarmente rigida, come conseguenza della struttura distributiva e, per buona parte dei rami diversi dall'auto, anche della prassi diffusa dei contratti di lunga durata.

15. Nell'analisi dell'impatto concorrenziale della presente operazione si deve tener conto anche dell'accresciuta capacità distributiva che farà capo a Generali per effetto dell'integrazione con la rete di Toro. Si tratta di due reti capillarmente diffuse sul territorio nazionale, attualmente attive in regime di esclusiva.

16. A ciò si aggiunga la presenza frequente della coassicurazione nei diversi rami danni, che richiede un'elevata collaborazione tra le imprese e rende, quindi, particolarmente complessa la valutazione delle effettive condizioni di concorrenza esistenti in tali mercati.

17. In un contesto giuridico ed economico siffatto, la sovrapposizione delle quote di mercato delle parti potrebbe dunque risultare idonea ad alterare in modo consistente e significativo la concorrenza in diversi mercati nazionali dell'assicurazione danni.

18. Peraltro, nella valutazione della presente operazione non si può prescindere dai significativi legami, personali e finanziari intercorrenti tra Generali e Fondiaria-Sai S.p.A. (di seguito Fondiaria-Sai), che sono suscettibili di alterare gli incentivi a competere tra i due gruppi. Il gruppo Fondiaria-Sai, come risulta dalla tabella 2, è attualmente il primo operatore nel settore danni, spesso con quote in media intorno al 15% (rami Infortuni, Malattia, Corpi di Veicoli Aerei, Incendio, Altri danni ai beni, RC Generale), talvolta superiori al 20% (rami Corpi di Veicoli Terrestri, Merci Trasportate, RC Auto), con punte del 36% (Corpi di Veicoli Marittimi). Fondiaria-Sai dovrebbe essere quindi, nella generalità dei rami danni, il principale operatore in grado di svolgere un efficace ruolo di contrappeso concorrenziale rispetto alla nuova entità Generali-Toro.

Tabella 2: Quote di mercato 2005 di Generali-Toro, Fondiaria-Sai e dei primi due competitors nei rami danni

Rami	Generali-Toro	Fondiaria-Sai	Totale	I Competitor	II Competitor
Infortuni	27,37	14,70	42,07	14,01	12,99
Malattia	31,17	13,08	44,25	11,98	11,31
Corpo Veicoli Terrestri	17,00	22,84	39,84	17,04	10,63
Corpo Veicoli Ferroviari	97,73	0,10	97,83	0,80	0,64
Corpo Veicoli Aerei	58,69	18,52	77,21	14,82	5,68
Corpo Veicoli Marittimi	46,61	35,81	82,42	7,05	3,81
Merci Trasportate	44,99	21,66	66,65	8,68	7,58
Incendio	27,61	16,00	43,61	15,33	7,81
Altri danni	30,07	14,23	44,30	12,34	9,18
RCAuto	18,21	23,17	41,38	15,88	11,66
RC Aeromobili	81,26	4,44	85,70	9,65	2,79
RC Veicoli Marittimi	19,00	21,53	40,53	19,44	11,08
RC Generale	26,13	15,35	41,48	14,11	11,29
Credito	1,58	0,16	1,74	66,01	26,09
Cauzione	19,18	15,14	34,32	10,72	9,89
Perdite Pecuniarie	15,31	6,80	22,11	15,09	12,35
Tutela Legale	19,34	6,91	26,25	18,60	11,12
Assistenza	21,17	9,96	31,13	20,73	13,92
Totale danni	22,04	19,65	41,69	15,37	10,87

Fonte: elaborazione su dati ANIA

19. Tale ruolo potrebbe non essere svolto da Fondiaria-Sai in considerazione del fatto che l'impresa di assicurazione ha una partecipazione diretta in Generali pari al 2,4% e detiene una partecipazione del 4,1% in Mediobanca, disponendo di un membro nel CdA della banca d'affari. Quest'ultima ha avuto storicamente e tuttora conserva un ruolo di rilievo nelle vicende societarie dei due gruppi assicurativi, come già accertato dall'Autorità nel corso dell'istruttoria relativa alla concentrazione che ha portato alla fusione di Fondiaria e Sai, istruttoria da cui era emerso, tra l'altro, un controllo di fatto di Mediobanca su Generali. A prescindere dall'accertamento della persistenza di tale controllo di fatto, permane ad oggi un forte legame tra le due società, come testimoniato anche dalla circostanza che quasi tutti gli attuali membri del Comitato Esecutivo di Generali siano comunque riconducibili a Mediobanca.

In questa sede assumono altresì rilievo i legami indiretti tra Fondiaria-Sai e Generali rappresentati dai rapporti che entrambi i gruppi assicurativi intrattengono con Capitalia: Fondiaria-Sai detiene il 3,1% del capitale della predetta banca, partecipando anche al CdA con un proprio membro ed ha sottoscritto con la stessa un accordo di distribuzione

in esclusiva per i prodotti danni⁵. A sua volta, Capitalia partecipa ad un "Patto di consultazione" (con Unicredito e Monte dei Paschi) in Generali, il quale aggrega oltre l'8,5% dell'azionariato di quest'ultima ed è il principale azionista di Mediobanca con il 9,6% del capitale sociale, corrispondente al 17,8% delle azioni vincolate all'"Accordo di blocco" della banca d'affari.

Nel complesso Fondiaria-Sai possiede, direttamente o indirettamente, una partecipazione in Generali che rappresenta, secondo i dati di capitalizzazione di borsa al 9 settembre 2006, il 21,0% della sua intera capitalizzazione, ovvero il 44,7% del valore dell'investimento di Premafin nella sua controllata Fondiaria-Sai.

Inoltre, a riprova degli stretti legami intercorrenti tra Generali, Mediobanca e Fondiaria-Sai, vale sottolineare la partecipazione di tali società ai patti di sindacato di controllo di diverse ed importanti imprese non assicurative (tra cui Pirelli & C. S.p.A., RCS Mediagroup S.p.A. e Gemina S.p.A.).

20. Tali dati testimoniano come, per effetto dei legami preesistenti all'operazione in esame, gli incentivi a competere tra i primi due operatori del settore assicurativo danni potrebbero risultare sensibilmente ridotti⁶. In un contesto siffatto l'acquisizione del quinto operatore nel settore dell'assicurazione danni da parte di Generali, rendendo più simmetriche le quote di Generali con quelle di Fondiaria-Sai potrebbe accrescere gli incentivi a colludere dei primi due operatori, con un probabile impatto negativo per i consumatori sui premi finali, tanto nei mercati in cui le quote congiunte di Generali e Toro sono elevate, quanto in quelli, come l'assicurazione auto, caratterizzati da una domanda particolarmente rigida, in ragione della natura obbligatoria della copertura, ove i primi due operatori avranno quote di mercato di circa il 20%.

d) Conclusioni

21. In sostanza, l'operazione in esame, da cui scaturirà il primo operatore assicurativo nel settore danni in Italia, potrebbe risultare idonea ad attenuare sensibilmente la concorrenza in diversi mercati dell'assicurazione danni, in ragione della significativa sovrapposizione delle quote di mercato delle imprese partecipanti alla concentrazione e del contesto giuridico ed economico in cui l'operazione si realizza, caratterizzato da elementi di rigidità che riducono la possibilità della domanda di reagire ad un aumento del potere di mercato dal lato dell'offerta.

22. In un siffatto contesto non può peraltro escludersi la possibilità che l'operazione in esame conduca alla costituzione o al rafforzamento di una posizione dominante collettiva tra i primi due operatori nel settore danni, che nel nuovo assetto avrebbero quote di assoluto rilievo, rafforzando il grado di concentrazione nei diversi mercati interessati e contribuendo ad alterare il corretto esplicarsi delle dinamiche concorrenziali.

In questo senso assume particolare rilievo la circostanza per cui, dati i significativi legami personali e finanziari tra i primi due operatori del settore, che presentano quote di mercato tendenzialmente simmetriche e possono avvalersi di contatti frequenti anche in mercati diversi da quello assicurativo, il principale concorrente della nuova entità Generali-Toro potrebbe trovarsi ad operare in un ambito economico in cui gli incentivi ad un corretto svolgimento delle dinamiche competitive risultano affievoliti.

23. Alla luce delle considerazioni precedenti, si impone una verifica della concentrazione tra Generali e Toro al fine di accertare i concreti effetti concorrenziali dell'operazione in diversi mercati dell'assicurazione danni, anche alla luce dell'effettiva idoneità degli operatori ivi presenti di esercitare un'efficace pressione competitiva.

RITENUTO, pertanto, che l'operazione in esame sia suscettibile di determinare, ai sensi dell'articolo 6 della legge n. 287/90, la costituzione o il rafforzamento di una posizione dominante tale da ridurre in modo sostanziale e durevole la concorrenza in numerosi mercati assicurativi;

DELIBERA

a) l'avvio dell'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.;

b) la fissazione del termine di giorni dieci, decorrente dalla data di notificazione del presente provvedimento, per l'esercizio da parte dei legali rappresentanti delle parti, ovvero da persone da esse delegate, del diritto di essere sentiti, ai sensi dell'articolo 14, comma 1, della legge n. 287/90, precisando che la richiesta di audizione dovrà pervenire alla Direzione "Credito" di questa Autorità almeno tre giorni prima della scadenza del termine sopra indicato;

c) che il responsabile del procedimento è il dottor Alberto Cucchiarelli;

d) che gli atti del procedimento possono essere presi in visione presso la Direzione "Credito" di questa Autorità dai rappresentanti legali delle parti, nonché dai soggetti aventi un interesse giuridicamente rilevante o da persone da essi delegate;

e) che il procedimento deve concludersi entro quarantacinque giorni decorrenti dalla data di delibera del presente provvedimento, fatto salvo il termine previsto per il rilascio del parere dell'Isvap, ai sensi dell'articolo 20, comma 4, della legge n. 287/90.

⁵ [Cfr. operazione di concentrazione C7968 - Acquisizione del controllo congiunto di Fineco Assicurazioni da parte di Fondiaria-Sai, notificata all'Autorità in data 7 settembre 2006.]

⁶ [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.]

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

IL SEGRETARIO GENERALE
Fabio Cintioli

IL PRESIDENTE
Antonio Catricalà