

LA DEFINIZIONE DEL MERCATO RILEVANTE NEI PRODOTTI ASSICURATIVI VITA DI RAMO III

(Michele Polo e Jorge Padilla)

1 Premessa

La definizione del mercato rilevante ricopre un ruolo fondamentale in ogni procedimento antitrust, e consente di individuare l'insieme delle imprese in concorrenza tra loro. Questa analisi consente ad esempio, nel caso di operazioni di concentrazione, di individuare le imprese che subiranno gli effetti più rilevanti della fusione in esame; nel caso di abusi di posizione dominante permette di valutare se l'impresa oggetto dell'indagine sia effettivamente in una posizione dominante nel mercato. Nel caso infine di intese, il mercato rilevante individua il perimetro di attori che dovrebbero essere coinvolti nella presunta collusione, o le ulteriori imprese che, non facendone parte, possono condizionarne il funzionamento.

L'individuazione del mercato rilevante segue metodologie e considera elementi fattuali ben identificati, e mira prima di tutto a valutare la sostituibilità dal lato della domanda tra i prodotti offerti dalle imprese: forti legami di sostituibilità rappresentano infatti in molti contesti oligopolistici il canale di interazione reciproca e di condizionamento concorrenziale più importante. La Nota della Commissione CE sulla definizione del mercato rilevante (OJ C 372 9/12/1997) afferma in proposito che "Il mercato rilevante dal punto di vista del prodotto comprende tutti quei prodotti e/o servizi che sono considerati intercambiabili e sostituibili dai consumatori in ragione *delle loro caratteristiche di prodotto*, i loro prezzi, *l'uso a cui sono destinati*" (corsivo aggiunto).

La valutazione del grado di sostituibilità può basarsi su una analisi delle scelte dei consumatori, e quindi ad esempio sulla stima di sistemi di domanda dei prodotti sostituiti offerti sul mercato e sulla individuazione delle elasticità incrociate. Questa analisi richiede tuttavia spesso una ingente base di dati, e pone problemi non banali di natura econometrica. Una strada più semplice si basa invece sulla valutazione diretta delle caratteristiche dei prodotti offerti. In alcuni casi questa procedura può essere arbitraria, quando ad esempio i gusti dei consumatori conferiscono particolare valore a fattori legati al marchio del prodotto stesso, determinando una bassa elasticità tra prodotti che condividono le stesse caratteristiche. Nel caso dei prodotti finanziari e assicurativi, tuttavia, è ragionevole pensare che l'investitore guardi essenzialmente alle caratteristiche dei prodotti offerti (rendimenti, rischio, composizione, commissioni, durata, flessibilità del portafoglio, ecc.). Per questi mercati, quindi, l'analisi della sostituibilità può essere condotta in modo esaustivo e semplice guardando alle principali caratteristiche dei prodotti distribuiti.

2 Le polizze vita di tipo *linked*

Le polizze di tipo *linked* si sono sviluppate inizialmente nel mercato assicurativo dei paesi anglosassoni e si sono rapidamente diffuse anche in Italia dalla fine degli anni Novanta. Tali polizze possono consentire una maggiore remunerazione rispetto alle polizze tradizionali, essendo collegate a forme di investimento (fondi di investimento mobiliare, indici di Borsa o panieri di titoli azionari) che consentono la rivalutazione finanziaria del capitale assicurato.

Sulla base del tipo di valore di riferimento a cui la polizza è agganciata si distinguono principalmente due tipi di polizze: le *unit linked* e le *index linked* (a loro volta articolate in diverse forme contrattuali), che analizzeremo brevemente di seguito.

Le polizze unit linked

Si tratta di un prodotto nato dall'unione fra una polizza vita tradizionale e un fondo comune di investimento e consente di diversificare i propri investimenti scegliendo tra varie tipologie di fondi. Il capitale del cliente è rappresentato da quote di investimento (UNIT) di uno o più fondi comuni o SICAV (Società di investimento a capitale variabile) e permette quindi la diversificazione sia per tipologia di investimento che per area geografica. Essendo solitamente una polizza senza durata contrattuale, può essere riscattata in qualsiasi momento e in qualsiasi momento possono essere effettuati dei trasferimenti tra fondi (*switch*) o passare da una gestione all'altra delle diverse tipologie di fondi. Le prestazioni sono collegate al valore delle quote dei fondi prescelti dal sottoscrittore del contratto.

In caso di morte dell'assicurato al beneficiario (o in mancanza di esso, agli eredi) spetta il controvalore delle quote, al momento del decesso, *maggiorato da una percentuale che dipende dal prodotto e dall'età dell'assicurato*. Di conseguenza il premio pagato dall'assicurato assolve a due funzioni distinte: (1) determina l'entità del capitale investito nelle attività finanziarie e (2) rappresenta il pagamento di un premio a fronte di prestazioni dell'assicuratore in caso di morte dell'assicurato. Il premio implicitamente contiene quindi sia una componente di tipo finanziario sia una di puro rischio. La ripartizione del premio tra le due componenti (quella riconducibile al contratto finanziario e quella volta a garantire una prestazione assicurativa) consente quindi di individuare l'importanza relativa che le due componenti giocano nel caratterizzare uno specifico prodotto *linked*.

Le polizze index linked

Nelle polizze *index linked* la prestazione dipende dall'andamento di un indice azionario, cioè relativo a titoli azionari quotati in una o più borse valori. Alcune polizze, inoltre, a fronte della maggiore volatilità associata ad una indicizzazione unicamente azionaria, prevedono un minimo garantito. L'assicurato versa un premio, generalmente unico e non inferiore a un certo ammontare minimo a fronte del quale riceverà un capitale pari al premio (netto) investito incrementato in base alla variazione dell'indice di riferimento nel corso del periodo contrattuale. Se alla scadenza del contratto (che prevede solitamente una durata minima e massima) l'indice (o il paniere di indici) non ha dato risultati positivi viene comunque restituito il capitale versato (più, se previsto, il rendimento minimo garantito).

Se per le polizze *unit* il fondo comune di investimento rappresenta il prodotto del risparmio gestito corrispondente, per le polizze *index* tale corrispondenza va associata al titolo obbligazionario corrispondente, che può essere una obbligazione zero coupon e una opzione, o un covered warrant, o una obbligazione indicizzata, ecc., tutte ricomprese nella categoria delle obbligazioni strutturate. Per entrambe le polizze, quindi le prestazioni finanziarie possono essere con chiarezza collegate ad un prodotto del risparmio gestito corrispondente.

In caso di morte dell'assicurato al beneficiario (o in mancanza di esso, agli eredi) spetta il controvalore delle quote, al momento del decesso, maggiorato in alcuni casi da una

percentuale che dipende, in misura sensibilmente diversa da polizza a polizza, dal prodotto e dall'età dell'assicurato. Avendo le polizze *index* una durata massima mentre le polizze *unit* sono solitamente prive di scadenza, a parità di incidenza della componente assicurativa sul premio pagato le prime sono in grado di riconoscere maggiorazioni più elevate rispetto alle seconde, essendo minore la probabilità di morte nel più breve periodo di copertura.

3 Componente assicurativa e componente finanziaria nelle polizze *linked*

Nei contratti finanziari l'elemento di rischio dipende dalla volatilità dei rendimenti e/o del valore nominale delle attività, che si determina nell'andamento dei mercati senza alcuna relazione con gli eventi della vita del singolo investitore. Il rendimento e il rischio dipendono dall'andamento di mercato delle variabili di riferimento (rendimenti e rischio di obbligazioni, di borsa, di indici finanziari, ecc.), ma in nessun caso da eventi legati alle vicende personali del risparmiatore, ed in particolare dalla durata della sua vita; sono quindi esclusi dai parametri del contratto riferimenti a età, genere, condizioni di salute, ecc. I contratti assicurativi offrono invece prestazioni al verificarsi di determinati eventi o "stati di natura" legati alle vicende dell'assicurato, nel nostro caso specifico alla sua morte. Elementi quali l'età, il genere, le condizioni di salute, dell'assicurato rappresentano quindi una caratteristica necessaria di questi contratti.

Confrontando un contratto finanziario e una polizza *linked*, l'unica componente che riflette le caratteristiche demografiche dell'assicurato è quella delle maggiori prestazioni riconosciute in caso morte, nel senso che il rischio a carico della compagnia dipende dal genere e dall'età dell'assicurato. Quanto tuttavia queste maggiori prestazioni siano significative rispetto all'entità del premio pagato dipende dalla struttura della polizza.

Le caratteristiche principali delle polizze *linked* distribuite in Italia le rendono fortemente atipiche rispetto a un prodotto vita tradizionale, mentre le avvicinano sostanzialmente a prodotti del risparmio gestito quali i fondi comuni d'investimento o le obbligazioni strutturate. Tra le ragioni di questa similitudine vanno ricordati:

1. In linea di massima, l'assenza di una scadenza per le polizze *unit* ed *index*;
2. Il fortissimo appiattimento delle variabili demografiche utilizzate per definire le prestazioni in caso di morte, con una debole differenziazione rispetto all'età dell'assicurato e nessuna distinzione per sesso, che porta a non differenziare la componente assicurativa rispetto alla probabilità di morte dell'assicurato.
3. L'incidenza simbolica, (per le *unit* attorno all'1-3 per mille, su valori analoghi per le *index*), della componente di assicurazione pura all'interno del premio pagato, che risulta pertanto interamente dedicato alla finalità dell'investimento finanziario¹

¹ Il metodo per arrivare a scomporre il premio pagato in componente assicurativa e componente finanziaria può essere descritto attraverso questo esempio semplificato. Supponiamo che un risparmiatore sottoscriva una polizza all'età di 30 anni e che a 35 le quote si siano rivalutate al 4% annuo al netto delle spese di gestione (il fondo rende il 6% al netto delle imposte e le spese di gestione sono il 2%), per un

4. Il progressivo allineamento della struttura, la sostanziale riduzione delle commissioni e l'omogeneizzazione completa del trattamento fiscale rispetto ai prodotti del risparmio gestito.

Per queste ragioni è possibile individuare una elevatissima sostituibilità dal lato della domanda facendo riferimento, come riconosciuto in sede italiana e comunitaria, direttamente alle caratteristiche comuni dei prodotti e all'uso coincidente al quale sono destinati. La natura essenzialmente finanziaria delle polizze *linked* suggerisce quindi di includere anche i fondi d'investimento, le gestioni patrimoniali in fondi comuni e le obbligazioni strutturate nella definizione del mercato rilevante per i prodotti assicurativi del ramo III distribuiti attraverso il canale bancario, di cui le polizze *linked* rappresentano la parte predominante.

valore complessivo di 1216,6 euro. Se l'assicurato muore a 35 anni, in base ai parametri del contratto riceve il valore delle quote aumentato del 10% ($1216+121,6 = 1347,6$ euro). In altri termini, la prestazione specifica relativa al realizzarsi dell'evento morte equivale a 121,6 euro. Per capire quanto "costa" alla compagnia assicurare¹ un individuo di 30 anni per 121,6 euro occorre tenere in considerazione la probabilità per un individuo di 30 anni di morire a 35 anni: supponiamo che questa sia del 1%. Il contratto equo di puro rischio prevede quindi un premio pari a 1,216 euro ($121,6 \times 0,01$), mentre 998,78 euro corrispondono alla componente finanziaria. La componente assicurativa, in percentuale al premio, è del 1,2 per mille ($1,216/1000$). Per una valutazione effettiva di questa componente occorrerà in realtà considerare l'intera distribuzione delle probabilità di morte dell'individuo lungo l'arco temporale coperto dalla polizza.