

Il divieto di “exclusive agency” in Italia

Un’analisi teorica ed empirica

di Jacopo Perego

Sommario

Questo lavoro analizza l’impatto della norma, contenuta nel d.l. Bersani, che vieta l’utilizzo di exclusive agents nel mercato assicurativo italiano. Tale analisi è condotta su tre principali fronti. In primo luogo, si definisce il problema e si introduce la letteratura rilevante in tema di diritto della concorrenza, facendo particolare attenzione alla disciplina antitrust europea attualmente in vigore. Successivamente, all’interno di un semplice framework analitico, viene presentato un modello principal-agent in cui le imprese assicuratrici e gli agenti intermediari interagiscono per definire il sistema di distribuzione ottimale, ovvero tale da produrre il miglior sistema di incentivi. In questo modo, possiamo isolare gli effetti più importanti che un divieto come quello introdotto dal d.l. Bersani può generare sulle scelte degli agenti di questo mercato. Nell’ultima parte del lavoro, si presentano i risultati empirici dell’analisi econometrica condotta su un panel di dati di bilancio ISIS, che va dal 2004 al 2009. In particolare, si cerca di stimare l’impatto dell’intervento legislativo mediante un modello semi-parametrico di differences-in-differences utilizzando come mercato-controllo quello tedesco e quello francese.

Jacopo Perego è Fellow dell’Istituto Bruno Leoni

Si ringraziano Sharon Tenyson (Cornell University) per la gentile collaborazione, Carlo Stagnaro (IBL) per i commenti e le discussioni sull’argomento. Infine, ANIA per il supporto nel reperimento dei dati.

1 Introduzione

Il presente lavoro analizza sia dal punto di vista teorico che da quello empirico l’impatto che il Decreto Bersani ha avuto sul mercato assicurativo italiano. Tuttavia, prima di addentrarci nella specificità delle leggi in questione, cercando di capire il contenuto e i possibili effetti concreti, è opportuno introdurre i concetti e le definizioni necessarie ad inquadrare correttamente l’ambiente in cui ci muoviamo. È necessario, cioè, definire le principali caratteristiche che contraddistinguono il mercato assicurativo.

1.1 Definizioni

La struttura della rete di distribuzione è uno degli elementi fondamentali del mercato assicurativo. Questo paper si concentrerà sui cambiamenti nella distribuzione che sono stati indotti dalle più recenti riforme del settore. Il sistema di distribuzione è importante poiché svolge il ruolo fondamentale di fare incontrare la domanda dei consumatori, che cercano protezione dal rischio, con l’offerta delle imprese, che di essi assumono i rischi. Tale ruolo è svolto dagli intermediari il cui compito, definito da diritti e obblighi contrattuali, ca-

ratterizza per la maggior parte la forma di un sistema di distribuzione. Tipicamente, possiamo ricondurre gli intermediari a cinque principali categorie. La prima è quella in cui gli agenti intermediari costituiscono parte integrante dell'azienda assicuratrice e solo a essa rendono conto. Sono, in pratica, veri e propri dipendenti. La seconda, al contrario, è la categoria degli agenti autonomi, distinti dal personale dell'azienda, che tuttavia firmano un contratto vincolante in virtù del quale possono vendere solo prodotti di una certa impresa assicuratrice. La terza categoria è costituita da agenti autonomi non vincolati, ovvero che possono vendere prodotti di ogni impresa. La quarta categoria è popolata dai c.d. *brokers*. Infine, la quinta categoria è caratterizzata dall'assenza di veri e propri agenti intermediari, una situazione che genera quel sistema di distribuzione – relativamente raro tuttavia – in cui l'azienda opta per la *vendita diretta* dei propri prodotti, ad esempio tramite internet.

Come risulta evidente da questa descrizione, la variabile fondamentale che distingue un sistema di distribuzione da un altro è se gli agenti intermediari possano vendere prodotti provenienti da diverse imprese assicuratrici o se siano obbligati a rispettare accordi di esclusiva con una singola impresa. Vista dall'ottica del produttore, se preferiamo, un sistema di distribuzione si contraddistingue dalla possibilità o l'impossibilità da parte dell'impresa di controllare *direttamente* la distribuzione dei propri prodotti. Alla luce di ciò, definiamo due tipologie principali di sistemi distributivi: da una parte quelli caratterizzati dalla presenza di (i) *agenti esclusivi*, che indifferentemente chiameremo *exclusive dealers*, agenti monomandatari o, più impropriamente, *direct writers*, e dall'altra quelli caratterizzati dalla presenza di (ii) agenti indipendenti, che indifferentemente chiameremo agenti plurimandatari o *independent agents*. Tra i primi includeremo le imprese che optano per la vendita diretta, gli agenti dipendenti dell'azienda e quelli autonomi ma con contratto di esclusiva. Tra i secondi, invece, considereremo i *brokers* e gli agenti autonomi privi di contratto di esclusiva.¹ Nella realtà dei fatti, un sistema di distribuzione è raramente caratterizzato dalla presenza di una soltanto di queste due fattispecie. Al contrario, poiché in condizioni *normali* ogni singola impresa decide quali e quanti contratti stipulare con i propri agenti, il sistema di distribuzione in aggregato potrà assumere un *continuum* di forme tra i due estremi. Ancor più precisamente, la stessa impresa assicuratrice potrà distribuire taluni prodotti mediante *exclusive dealers*, e altri mediante *independent agents*.

1.2 Il Decreto Bersani

Con queste due macro-categorie in mente possiamo ora affrontare la lettera del Decreto Bersani e capirne la portata e i possibili effetti. Il d.l. 4 Luglio 2006, n. 233, convertito poi nella Legge n. 248/2006, rivoluziona sensibilmente il settore assicurativo introducendo due norme. La prima, riguardante le c.d. regole di *bonus/malus*, che rivede la normativa pre-esistente con l'auspicio della diminuzione dei premi pagati dai consumatori nel ramo Rc auto. Tale norma, la sua efficacia e la sua appropriatezza non sono oggetto del presente lavoro e non saranno quindi analizzate. Il secondo intervento, invece, introduce il divieto per le imprese assicuratrici operanti nel ramo Rc auto di stipulare clausole di distribuzione esclusiva con i propri agenti. Tale divieto è oggetto del presente lavoro. A questa norma, si somma quella introdotta dal d.l. 31 Gennaio 2007, n. 7, convertito poi nella Legge n. 40/2007, che estende il divieto anche a tutti gli altri rami danni.

Le motivazioni di un siffatto divieto sono espresse in maniera molto chiara dall’Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato (AGCM) in un suo comunicato. In esso, l’Autorità sottolinea come “la diffusione del plurimandato, derivante soprattutto dall’incentivo degli agenti a collocare prodotti/servizi diversi [...], sia una essenziale strategia per iniettare una spinta competitiva tra le compagnie assicurative; ciò grazie alla capacità data ai consumatori finali di comparare, presso lo stesso agente, polizze di diversi operatori”. L’Autorità auspica che mediante il divieto di *exclusive agency* si possano ridurre i costi di ricerca per i consumatori finali innescando “un maggior confronto competitivo dell’offerta attraverso il ruolo attivo e determinante della domanda”. Il timore è che “la possibilità di adottare clausole di esclusiva esponga all’elevato rischio: (i) di rapporti fidelizzati sia tra compagnia e agenti sia tra questi e i consumatori finali, (ii) nonché di scarsi stimoli da parte degli stessi agenti e della domanda finale a esercitare il proprio potere di mercato comparando contratti distributivi e prodotti di compagnie diverse”.² In una parola, l’Autorità condivide e sostiene le novità introdotte dal Decreto Bersani in tema di distribuzione poiché spera che queste possano scatenare effetti procompetitivi che abbiano come effetto ultimo un abbassamento generalizzato dei premi e un miglioramento del servizio fornito dagli agenti.

La tensione verso un aumento della competitività dei mercati in favore dei consumatori è sicuramente un obiettivo nobile e condivisibile. Purtroppo, accade spesso che le terapie proposte in questa direzione non colpiscano nel segno, che siano inefficaci o addirittura controproducenti. Questo perché si è portati a soffermarsi solo sugli effetti diretti dell’intervento legislativo, in questo caso un abbassamento dei costi di ricerca per i consumatori, tralasciando gli effetti indiretti che da esso scaturiscono, come una distorsione nella struttura degli incentivi tra impresa e agente o l’annullamento di una delle leve competitive – l’uso di diverse forme di organizzazione aziendale. Tale incertezza è tanto più grande quanto il settore è caratterizzato (i) da un elevato grado di diversificazione e (ii) da un grande complessità. Per quanto riguarda il primo punto, infatti, dobbiamo notare che una terapia così *tranchant* come quella qui in esame può avere molteplici effetti di segno differente se il mercato che colpisce è un calderone di attività molto diverse tra loro, ad esempio in termini di bacino d’utenza, sofisticazione del consumatore, standardizzazione dei prodotti etc. In secondo luogo, la complessità del mercato, derivante per esempio dalla presenza di asimmetrie informative, di conflitti tra *principal-agent* e di eterogeneità dei costi di ricerca dei consumatori, rende altamente non lineari gli effetti della terapia. Ma forse, l’osservazione più semplice, e allo stesso tempo quella che dovrebbe creare i dubbi più grandi riguardo all’efficacia procompetitiva del divieto di *exclusive agency*, è che in condizioni *normali* togliere un’opportunità dall’insieme delle scelte possibili di imprese ed agenti intermediari, nel nostro caso la possibilità di integrarsi verticalmente, difficilmente può risultare in un aumento dell’utilità dei consumatori finali.³ Ci si può chiedere quali siano le suddette condizioni *normali*. Sicuramente, quest’ultime richiedono che ci sia un livello sufficiente di concorrenza tra le imprese assicuratrici e che i consumatori siano razionali, in senso debole. Da un punto di vista economico la questione è molto semplice. Da una parte i consumatori scelgono se rivolgersi all’agente esclusivo o a quello indipendente, in base ai loro costi di ricerca individuali, che per esempio sono determinati dalla loro informazione, dalla complessità dei loro bisogni, dalle loro capacità economiche, dallo

² AGCM, AS497, Clausole di esclusiva nel rapporto di distribuzione tra compagnie assicurative e agenti, Febbraio 2009.

³ Questo punto è stato giustamente sollevato da Focarelli (2009). Ci sono casi di interazione strategica in cui quanto affermato non è sicuramente vero. Si consideri, ad esempio, quell’insieme di giochi in cui viene premiata la coordinazione tra le scelte dei giocatori.

loro educazione. Dall'altra, le imprese, in competizione tra loro, optano per il sistema di distribuzione ottimale, ovvero quello che minimizza i costi e massimizza la quota di mercato, dati i loro costi di produzione, le loro dimensioni e le loro *aspettative* sulle scelte dei concorrenti e, soprattutto, sulle scelte dei consumatori riguardo al sistema di distribuzione. In equilibrio, l'interazione strategica tra imprese e consumatori determina il sistema di distribuzione aggregato ottimale. In teoria, tutto semplice. Tuttavia, qualcuno potrà obiettare che nel mondo reale le cose sono più complicate di così, poiché i mercati possono essere più o meno imperfetti e i consumatori, come dicono gli economisti, più o meno *miopi*. Il compito delle Sezione 2 e della Sezione 3 sarà appunto quello di capire se queste complicazioni correggano il tiro del ragionamento teorico appena espresso, fugando i nostri dubbi sull'efficacia del divieto di monomandato o se, al contrario, addirittura li amplifichino.

1.3 Alcune Evidenze Descrittive

Prima di passare alle analisi teoriche ed empiriche, però, vale la pena analizzare qualche dato sull'attuale stato dei sistemi di distribuzione in Italia e nel mondo. Sappiamo già, ad esempio, che quello italiano è al momento caratterizzato *ope legis* da una totalità di *independent agents* nel Ramo Danni, ma non sappiamo né cosa succedesse prima del d.l. Bersani, né cosa sia successo e cosa stia succedendo tutt'oggi negli altri paesi. Ci viene incontro la Commissione Europea che ha raccolto una serie di dati interessanti sul settore assicurativo.⁴ Alcuni di questi dati sono riassunti nella Figura 1, e sono relativi a diverse aggregazioni di paesi aderenti alla UE.

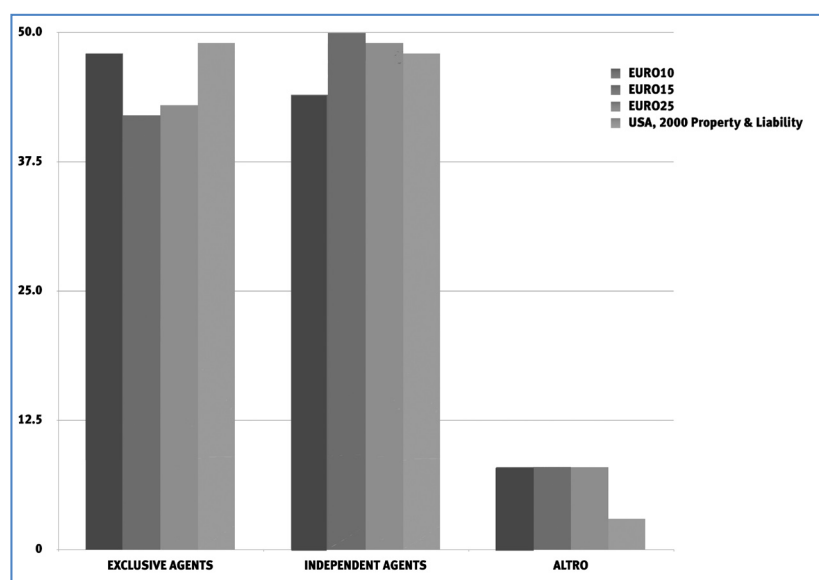


Figura 1: Quote di mercato in Europa e US. Fonti: COM(2007) e Regan, Tennyson(2001).

Ad essi, abbiamo aggiunto alcuni dati relativi agli Stati Uniti, provenienti da Regan e Tennyson (2001). Le due fonti non sono direttamente comparabili, poiché fanno riferimento a periodi diversi. Inoltre, se le cifre della commissione riguardano il settore assicurativo nel suo complesso, quelle statunitensi considerano solo il settore di *property-liability*. Ciononostante, sono utili per notare che (i) in nessun altro paese, tra

4 Si veda COM(2007), "Sector Inquiry under Article 17 of Regulation (EC) No 1/2003 on business insurance, Final Report".

quelli presi in considerazione, il sistema di distribuzione è appannaggio di uno solo tra *independent* o *exclusive agency* e (ii) *in media* i sistemi distributivi sono ben bilanciati tra l’utilizzo di agenti indipendenti e esclusivi.⁵ A differenza dei polli di Trilussa, capita raramente che, a livello nazionale, ci siano sistemi di distribuzione sbilanciati oltre l’80% verso l’uno o l’altro canale. Ad esempio, nel 2005, l’Italia spiccava per la sua tensione verso l’agenzia esclusiva, seguita dalla Germania, tipicamente considerata un mercato di *exclusive agents*. In questi mercati, la quota di agenti monomandatari superava il 70%, anche se non c’è accordo su queste cifre.⁶ Dall’altra parte, la Gran Bretagna è caratterizzata da una predominanza del canale dei *brokers*, e quindi da una forte presenza di agenti indipendenti, con percentuali che arrivano al 70%. Siccome il nostro interesse principale è il mercato italiano, riteniamo opportuno dare un’idea di come queste percentuali siano distribuite sulle diverse linee di *business*. A questo proposito, riportiamo i dati di Focarelli (2009) nella Figura 2, avvertendo il lettore che cifre alternative e uniformemente più basse – ovvero ad evidenza di un mercato più sbilanciato in favore degli agenti monomandatari – sono disponibili in COM (2007).

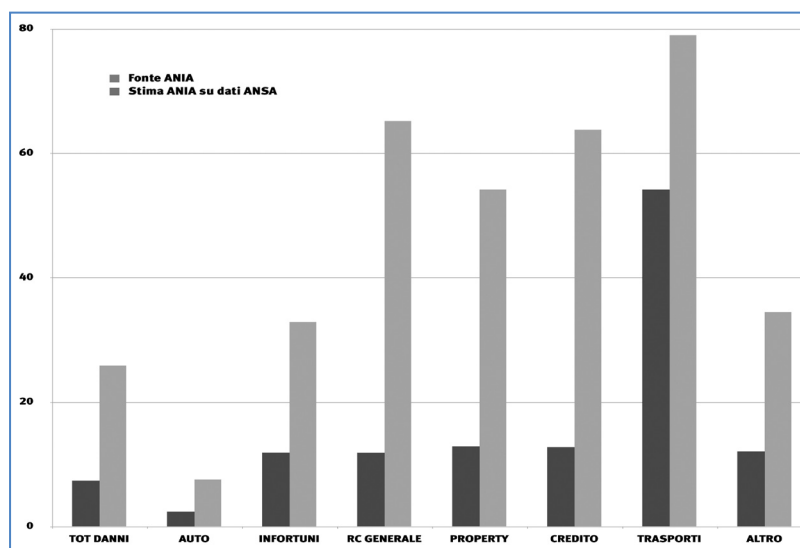


Figura 2: Quota di mercato dei broker nei rami danni in Italia (2007). Fonte: ANIA.

2 Un approccio Teorico

Dopo aver fornito un quadro generale della situazione, fatto di definizioni, rimandi alla normativa e dati veri e propri, possiamo procedere ad un’analisi più metodica del decreto Bersani. In particolare, vorremmo capire se esiste o meno una solida base teorica che lo giustifichi e che lo renda desiderabile per i consumatori finali. Più precisamente, vorremmo capire quali e quanti siano gli effetti che è lecito aspettarsi da questa piccola rivoluzione e se, al loro netto, il segno finale sia positivo, incerto o, addirittura, negativo. In breve, ciò che proveremo a fare di seguito è adottare un approccio scientifico che ci permetta di analizzare l’impatto del d.l. Bersani nel modo più oggettivo possibile. Tale compito è complicato dal fatto che la normativa è relativamente recente ed è quindi ancora difficile distinguere nei pochi dati oggi a disposizione cosa sia successo. Per questo motivo, un approccio empirico non risolverà molte delle nostre domande e

5 Queste due affermazioni non sono direttamente deducibili dalla Figura 1. Le cifre disaggregate per alcuni dei paesi Euro25 non sono state replicate per una questione di spazio. Per il lettore interessato, la fonte da consultare è quella citata.

6 Un problema su cui torneremo in seguito e che renderà l’analisi empirica tutt’altro che semplice.

dovremmo fare affidamento anche su un approccio strettamente teorico.

Nel procedere con questa analisi, è utile domandarsi subito due cose. In primo luogo, è interessante sapere come si è pronunciata in passato la giurisprudenza rilevante in materia. Tali questioni sono oggetto del diritto della concorrenza e a questa disciplina faremo riferimento. In secondo luogo, vorremmo sapere se esiste una convergenza di pensiero in quella parte di letteratura economica che si occupa specificamente di queste tematiche. Infine, nel caso esista tale convergenza, sarà utile rileggere, alla luce di essa, l'impatto della normativa Bersani. Questo è, rispettivamente, il compito delle Sezioni 2.1 e 2.2.

2.1 *Gli Exclusive agents nella Competition Law*

All'interno del vasto campo di interesse di questa disciplina, l'*exclusive agency* rientra come caso particolare nella più ampia categoria degli *accordi verticali* tra produttori e compratori, siano questi agenti intermediari o clienti finali. Tali accordi possono essere indifferentemente firmati "a monte", *upstream agreements*, quando il produttore si impegna a vendere i propri prodotti solo ad un medesimo cliente, oppure "a valle", *downstream agreements*, quando un cliente si impegna ad acquistare i prodotti sempre dallo stesso produttore. Nel caso delle assicurazioni, è chiaro come l'oggetto di riferimento siano i secondi, anche se da un punto di vista giuridico la differenza è minima, tanto che vengono spesso trattati come un *unicum*. Il principale timore sollevato da questa tipologia di accordi è che possono rendere impossibile l'accesso delle imprese rivali ad una parte del mercato a valle e, così facendo, minare la loro competitività. Specularmente, nel caso delle assicurazioni il timore è che se una certa impresa riesce a firmare accordi di esclusiva con una parte consistente degli agenti intermediari renderà complicato o, addirittura, pregiudicherà l'accesso delle imprese rivali al mercato a valle così da diminuire la concorrenza. Tuttavia, una cosa è sottolineare che un certo accordo possa essere suscettibile di essere trattato secondo l'Articolo 81 della Comunità Europea, un'altra è sostenere che un tale accordo è illecito secondo il medesimo articolo.⁷ Ed è esattamente ciò che fa la Commissione Europea, la quale sottolinea che, eccezioni a parte, un accordo verticale beneficia della "presunzione di procompetitività" se la quota di mercato del produttore che firma l'accordo è minore del 30%. Questo perché è comunemente riconosciuto che "vertical agreements [...] can improve economic efficiency within a chain of production or distribution by facilitating better coordination between the participating undertakings; in particular they can lead to a reduction in the transaction and distribution costs of the parties and to an optimization of their sales and investment levels" (corsivo mio).⁸ Quindi, laddove le suddette condizioni sono rispettate, non solo un accordo di monomandato non dovrebbe essere giudicato lesivo della concorrenza, ma anzi potrebbe avere effetti procompetitivi. Infatti, è sicuramente corretta l'osservazione fatta dell'AGCM, citata nella Sezione 1.2, nella quale si sostiene che imponendo l'agenzia plurimandato si conferisce al consumatore la capacità "di comparare, presso lo stesso agente, polizze di diversi operatori" auspicabilmente al prezzo più basso esistente.⁹ Ma è allo stesso tempo vero che l'impossibilità di inte-

7 Si vedano casi 56 e 58/64, *Consten and Grunding v Commission*, [1966] ECR 299, per capire il perché vengono trattati secondo l'Articolo 81 e non sotto l'Articolo 82.

8 Commission Regulation No 2790/1999, L 336/21.

9 Noteremo come la presenza di informazione incompleta in un contesto di *principal-agent* non sempre incentiva l'agente ad offrire la polizza migliore al prezzo più basso, ma bensì ad offrire quella che da una parte viene accettata dal cliente con probabilità sufficientemente alta e, dall'altra, massimizza le commissioni incassate.

grarsi verticalmente possa diminuire il livello di efficienza del settore nel suo complesso, ad esempio abbassando il livello di investimenti o disincentivando le economie di scala, inducendo così una dimensione d’impresa inadeguata e, in definitiva, un’offerta aggregata non ottimale e quindi prezzi più alti per i consumatori finali.

A questo punto, è necessario tornare sui dati. La domanda che sorge spontanea è se, al tempo del d.l. Bersani, il mercato assicurativo Italiano mostrava livelli di concentrazione tali da rendere inapplicabile la suddetta “presunzione di procompetitività”. In tal caso, l’introduzione del divieto di esclusiva sarebbe quantomeno in linea con la normativa europea di *antitrust*. Il che non implica che sarebbe necessariamente da giudicare *appropriato* o condivisibile, ma quanto meno sarebbe comprensibile in un’ottica di diritto della concorrenza. Questo però non è il caso, dal momento che negli ultimi dieci anni nessuna impresa operante nel Ramo Danni del mercato italiano ha mai superato non solo la soglia del 30%, ma nemmeno quella del 15%. Nella Figura 3 viene calcolata la serie storica dell’indice di Herfindahl-Hirschman che viene comunemente utilizzato per misurare la concentrazione di un certo mercato.¹⁰

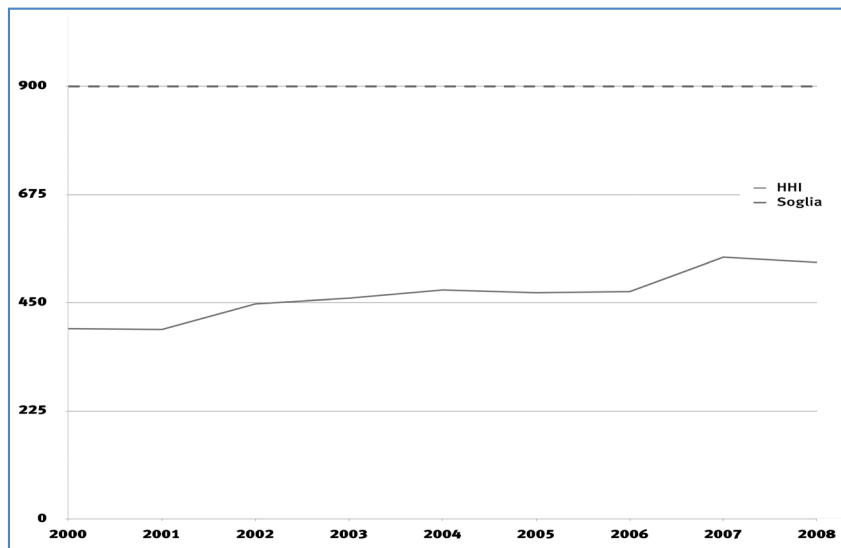


Figura 3: Herfindahl-Hirschman Index, Mercato assicuratori, Ramo danni. Dati ANIA.

Si consideri la soglia *minima* in cui un accordo di *exclusive agency* può iniziare ad essere suscettibile di effetti anti-competitivi. Questa può essere costruita considerando un mercato fittizio in cui operano una moltitudine di imprese aventi una quota di mercato insignificante, eccezion fatta per una sola di esse che soddisfa due requisiti: mantiene una quota di mercato del 30% e firma un contratto di esclusiva. Questo mercato avrà un indice HH pari ad almeno 900. Al di sotto di questa soglia minima è impossibile non rientrare nella presunzione di procompetitività – cioè, prima di intervenire, è necessario dimostrare che una certa pratica è anticompetitiva e che da ciò deriva un chiaro danno al consumatore.¹¹ Dalla Figura 3 si osserva come in tutto il periodo considerato, l’indice HH si mantenga ampiamente al di sotto di questa soglia minima. Si osserva, inoltre, un *trend* crescente di questo indice che cattura correttamente il processo di ristruttura-

¹⁰ Semplicemente, l’indice HH è uguale alla somma dei quadrati delle quote di mercato di ogni impresa.

¹¹ Per capire in che senso è *minima* questa soglia si consideri un mercato in cui operano cinque imprese che si spartiscono equamente il mercato. Per ogni imprese la quota di mercato è inferiore al 30%. Allo stesso tempo, però, l’indice HH è pari a 2000, più del doppio della nostra soglia di 900.

zione del settore, fatto di fusioni ed acquisizioni, che ha caratterizzato tutto il passato decennio. Nel 2005, anno che deve essere considerato di riferimento per il d.l. Bersani, i *players* più grandi erano SAI, Generali e RAS con rispettivamente il 10.66%, l'8.17% e l'8.07% del mercato italiano "danni". A seguire, un centinaio di altri assicuratori come mostrato nella Figura 4.

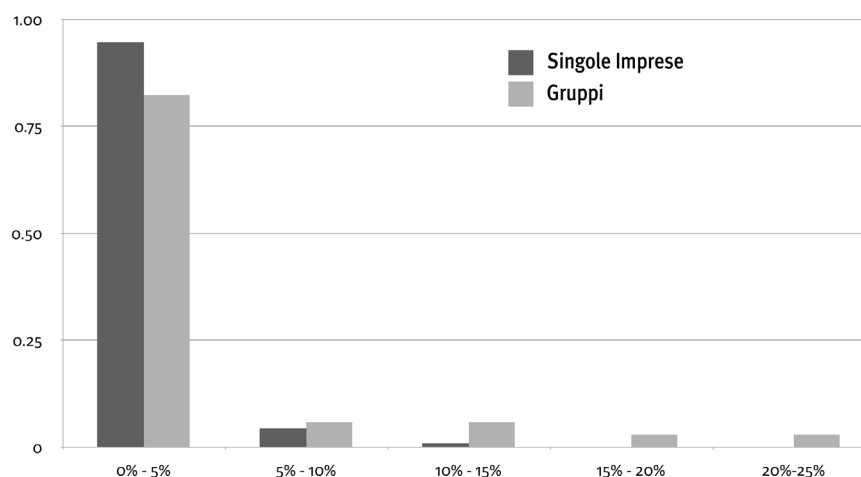


Figura 4: Distribuzione delle quote di mercato, Ramo danni, 2005. Fonte: ANIA.

A questo punto, si potrebbe obiettare che l'analisi appena discussa non riesce a cogliere l'impatto sul potere effettivo di mercato che può essere causato dall'eventuale struttura di *gruppo* tra più imprese assicuratrici. Infatti, in alcune istanze e per alcune dimensioni strategiche, un gruppo di imprese si comporta nel mercato come un *unicum* e, in questo modo, rende l'analisi di mercato condotta sulle imprese singole una sottostima della reale distribuzione del potere nel mercato assicurativo. A questo proposito, nella Figure 4, in aggiunta alla misura già discusse in precedenza, sono presentate quelle relative alla struttura di gruppo. Come si può osservare, nel ramo RCA solo il gruppo SAI rientra nella fascia 20%-25%, totalizzando un 23%, un cifra comunque ben al di sotto della soglia critica del 30%. A seguire, Allianz con 15.88% e Unipol con 11.66%.

Dopo questa breve sequenza di dati empirici, che mostra come la situazione italiana non fosse in alcun modo "preoccupante" in un'ottica *antitrust*, torniamo alla teoria e cerchiamo di capire in che modo un divieto non necessario alle vendite in esclusiva possa creare effetti dannosi sul mercato che in buona fede si cerca di rendere più competitivo. In primo luogo, la giurisprudenza osserva come la correlazione tra *exclusive agency* e potere di mercato sia del tutto fuorviante. Infatti, questi accordi sono spesso utilizzati da "firms without market power who are not foreclosing a substantial share of any market" (Elhauge-Geradin, 2007). Questo perché un'integrazione verticale di questo tipo favorisce il controllo della distribuzione a valle e quindi diminuisce l'incertezza sul prezzo finale delle future contrattazioni di prodotti assicurativi. Questo fatto è del tutto cruciale, poiché, come sottolineano ancora Elhauge e Geradin (2007), "this can lower risk-bearing costs or inventory costs, or give firms *the contractual commitments they need to invest in expanding their capacity* in a way that achieves economies of scale" (corsivo mio). Inoltre, ma non meno importante, accordi di *exclusive dealing* hanno il ruolo di stimolare i c.d. *relation-specific investments* tra produttore e agente intermediario. Nel caso delle assicurazioni questi possono prendere la forma di inve-

stimenti nella formazione dell’agente, nella qualità delle strutture fisiche o dei sistemi informativi. È chiaro perché questi investimenti siano fortemente disincentivati nel caso di *independent agency*. Infatti, questo è il caso tipico del *common pool problem*, in cui per ogni impresa è ottimale lasciare sopportare alle rivali i costi di formazione dell’agente intermediario, in modo da ottenerne i benefici collegati pur senza pagarne l’onere. In equilibrio, le imprese anticipano le mosse delle concorrenti e non investono o investono meno di quanto avrebbero voluto. Questo degli investimenti *relation-specific* non è certo uno di quei temi teorici eccessivamente complicati da digerire. Al contrario, è un concetto base, introdotto moltissimi anni fa da Marvel (1982) e quindi ben conosciuto da tutti gli addetti ai lavori e recepito oggi in tutti i libri di testo di diritto della concorrenza.

Proseguendo nel nostro elenco degli effetti procompetitivi indotti dal monomandato, dobbiamo ora parlare brevemente di teoria dei contratti. L’ormai non più così recente, e quindi nota ai più, letteratura economica che si occupa di contratti osserva che ci sono situazioni contrattuali tra *principale* ed *agente* in cui l’operato dell’agente non è direttamente *verificabile* a causa per esempio della presenza di costi di monitoraggio o, più semplicemente, di incertezza riguardo alle misure di *performance*. In questi casi, la struttura contrattuale ottimale non è tanto quella che cerca con cura certissima di specificare diritti e obblighi dell’agente, cercando di rendere completo un contratto che completo non può essere, ma piuttosto quella che introduce una struttura di incentivi tali da minimizzare la probabilità che una delle due parti voglia deviare a danno dell’altra. In parole più semplici, una serie di incentivi che renda nell’interesse dell’agente stesso comportarsi secondo la lettera del contratto. In questo contesto deve essere letta la scelta di stipulare accordi di monomandato, che, a differenza di quelli plurimandato, offrono una serie di incentivi di questo tipo. Proibirli significa obbligare le imprese a pagare costi contrattuali più elevati e, nella migliore delle ipotesi, redistribuire il reddito tra l’agente e il principale. Da un punto di vista teorico, in entrambi i casi ci possiamo solo aspettare prezzi più alti per i consumatori e non viceversa.

2.2 La coesistenza di diversi sistemi di distribuzione

Arrivati a questo punto, la situazione sembra paradossale. Infatti, cercando di capire se vietare l’*exclusive agency* sia o non sia giustificato da un punto di vista economico, siamo arrivati ad affermare che sotto molte dimensioni, non solo il monomandato non è inferiore al plurimandato, ma, anzi, è in molte istanze ad esso preferibile. A queste considerazioni si devono aggiungere una notevole serie di contributi della letteratura a sostegno della tesi che l’*independent agency* sia in generale più costosa, secondo molteplici definizioni di costo, rispetto alla sua alternativa monomandato.¹² La domanda da porsi a questo punto è la seguente: per quale motivo, se è vero che l’*exclusive agency* è migliore rispetto all’*independent agency*, la seconda continua tutt’oggi ad esistere, tra l’altro con percentuali molto elevate? Rispondere a questa domanda è importante per due ragioni. La ragione diretta è che così facendo si può capire in che senso è ottimale che entrambi i sistemi di distribuzione operino contemporaneamente nel mercato assicurativo. La ragione indiretta è che in questo modo stiamo implicitamente sottolineando un ulteriore effetto dannoso del decreto Bersani, ovvero quello di rendere subottimale il sistema di distribuzione indotto dalla normativa.

Per rispondere al quesito, partiamo dalla fine, ovvero riprendiamo un passaggio della

¹² In particolare, è consigliata la lettura di Joskow (1973), Cummins, Vaderhei (1979), Barrese, Nelson (1992), Regan (1999), Berger, Cummins e Weiss (1997). Per una più generale *literature review* si vedano Regan, Tennyson (2001) e Focarelli (2009).

Commissione Europea, secondo cui “the high importance of independent agents in certain lines of business is explained by the complexity of the related products or the risk presented in these lines” (corsivo mio).¹³ Infatti, questi agenti intermediari hanno un ruolo marcato laddove è necessaria un’analisi accurata dell’esposizione al rischio, mentre gli agenti monomandatari sono verosimilmente più presenti nei mercati in cui i clienti sono omogenei e i prodotti standardizzati. In questi casi, i prodotti assicurativi da intermediare sono meno complessi ed è quindi possibile specializzare la distribuzione, aumentarne i volumi, creare economie di scala. In questo passaggio, la Commissione recepisce un risultato presente nella letteratura di settore da quasi due decenni. La compresenza di due diversi sistemi di distribuzione è un sinonimo di divisione del lavoro. In una situazione in cui la libertà contrattuale è garantita, il sistema che emerge è tale da distribuire i diversi compiti a quei soggetti che meglio li sanno svolgere. Impedire la libertà contrattuale, come ad esempio fa il d.l. Bersani, significa obbligare una parte di questi soggetti ad accettare compiti che altri avrebbero portato a termine in maniera più efficiente. In quanto segue, esponiamo in modo informale perché la differenza di complessità di un prodotto assicurativo può indurre una stratificazione tra agenti indipendenti e monomandatari. Una trattazione analitica dello stesso problema, verrà offerta nella Sezione 3.

La tesi di fondo è che una certa impresa può decidere di utilizzare diversi sistemi di distribuzione perché così facendo può minimizzare i c.d. *matching costs*, ovvero i costi in cui l’impresa incorre per trovare i clienti giusti da assicurare. Quando si disegna un prodotto assicurativo si deve necessariamente bilanciare il valore scontato del flusso di premi futuri versati dal cliente, che è deterministico,¹⁴ con la perdita attesa, che è funzione della rischiosità del cliente stesso e che è, ovviamente, stocastica. Più semplicemente, da una parte il cliente si impegna a pagare una somma *certa*, il premio, e dall’altra l’assicuratore si impegna ad intervenire *se, quando e nella misura* in cui un sinistro occorre. Ci sono tre livelli di incertezza. Tutti sono indotti dalla relativa rischiosità del cliente, che è un fatto *non osservabile e non verificabile*. Inoltre, risulta evidente il conflitto tra l’interesse dell’assicuratore e quello dell’assicurato, che rende il gioco tra le parti non-cooperativo. Per questo motivo, nel tentativo di offrire prodotti adatti alla rischiosità di ogni cliente, l’assicuratore incorre in *matching costs*.¹⁵ Per far fronte a questi costi in modo ottimale, l’assicuratore è portato a disegnare un meccanismo che gli permetta di classificare in modo corretto la sua clientela. In particolare, ciò richiede l’identificazione di misure semplici e oggettive che fungano da *proxy* per catturare la rischiosità del cliente. Nei casi di prodotti assicurativi poco complessi, una buona *proxy* della rischiosità futura di un cliente può essere la rischiosità passata, ad esempio il numero di sinistri negli ultimi 5 anni. Al contrario, quando il prodotto assicurativo diventa complesso, il *matching cost* aumenta, per via del maggior numero di verifiche da sostenere, la maggior complessità delle stesse e, più in generale, la maggior incertezza riguardo al c.d. *tipo* del cliente. Questa situazione rende più probabile commettere l’errore di giudicare come *accettabile* un tipo di cliente che in realtà non lo è.

In entrambi i casi, per rendere l’analisi più efficace, l’assicuratore può esternalizzare

13 Si veda COM(2007), “Sector Inquiry under Article 17 of Regulation (EC) No 1/2003 on business insurance, Final Report”.

14 In realtà, anche il flusso di premi futuri è soggetto ad *incertezza*, molta della quale indotta dall’incompletezza dei contratti. Tuttavia, al netto di questa incompletezza, il flusso di premi diventa una variabile pressoché deterministica mentre la possibile perdita, successiva al verificarsi di un sinistro, rimane sempre un evento prettamente stocastico.

15 Specularmente, il cliente incorre nei c.d. *search costs*, che verranno discussi dopo.

una parte dei costi di ricerca ad un agente, il quale si specializza nell’ottenere le informazioni che sono più difficili da quantificare. Benché da un punto di vista formale non prenda parte al processo di sottoscrizione, l’agente spesso gioca un ruolo importante nel classificare il cliente in una categoria di rischio e nel suggerirgli un prodotto adeguato alle sue caratteristiche. La complessità del prodotto assicurativo diventa determinante per la scelta di un sistema di distribuzione quando si considera il seguente argomento. Se la linea commerciale non è particolarmente complessa, ovvero se la clientela e dunque la rischiosità sono relativamente *omogenee*, allora i prodotti sono facilmente standardizzabili e il valore aggiunto dell’informazione posseduta dall’agente è relativamente basso. Questi sono i casi in cui l’agente esclusivo è preferito a quello indipendente. Nel caso opposto, quando la linea commerciale è tale da rendere il ruolo dell’agente pivotale per classificare la categoria di rischio del cliente, il valore aggiunto della sua informazione diventa notevole e l’agente plurimandatario viene solitamente preferito all’alternativa.

Ci si può chiedere il perché di tale stratificazione teorica, poi recepita anche dalla Commissione Europea. La ragione è semplice e risiede nella tendenza dell’assicurazione a minimizzare il numero di *mismatches*, ovvero di clienti erroneamente giudicati “appropriati”. Questo avviene per via di due fattori. Il primo è che per l’agente monomandatario il tempo investito nel raccogliere informazioni per un certo cliente è un *sunk cost*, ovvero un costo irrecuperabile. Infatti, *ex ante*, l’agente non ha idea di quale sia la tipologia del cliente che si trova di fronte. Allo stesso tempo, una volta raccolte le informazioni su di esso, essendo contrattualmente vincolato ad un solo assicuratore, subirà l’incentivo perverso di provare a concludere in ogni caso la sottoscrizione anche quand’anche quest’ultimo, non rientri esattamente nella categoria di rischio richiesta dal suo principale. Questo perché l’informazione che ha raccolto su quel cliente non può essere “rivenduta” ad altro assicuratore concorrente. Al contrario, per l’agente plurimandatario tale sforzo nel raccogliere informazioni corrette può ricevere compenso da più assicuratori. Quand’anche un certo cliente non rientri nei parametri di rischio richiesti da uno dei suoi principali, l’agente plurimandatario potrà rivenderlo ad un altro. In questo senso, l’agente ha meno incentivi ad allocare in modo scorretto le categorie di rischio tra i prodotti a sua disposizione. Il secondo effetto è strettamente collegato al primo. Data la natura contrattuale del plurimandato, l’agente indipendente riceve benefici marginali superiori per ogni unità di sforzo che impiega nella ricerca di clienti appropriati. Questo si traduce, nella realtà dei fatti, nelle più alte commissioni ricevute dall’agente indipendente rispetto a quello monomandatario. Tale situazione comporta che laddove le informazioni raccolte dall’intermediario hanno un valore aggiunto maggiore, ovvero nelle linee commerciali più complesse, il sistema distributivo preferito sarà quello dell’*independent agency*. Questo poiché, “it is less costly for an insurer to induce an independent agent to exert effort in obtaining potentially useful information” (Regan e Tennyson, 1996).

Per un’analisi empirica completa della questione, si veda Regan e Tennyson (1996). Per una trattazione formale, si rimanda invece alla Sezione 3. Al contrario, per delle semplici evidenze descrittive, COM(2007) è una buona fonte di partenza. Studi simili a quello citato, prendono in considerazione non solo il lato dell’offerta, ma anche quello della domanda, esplicitando il ruolo che una clientela eterogenea – che si differenzia nei *costi di ricerca* sopportati da ciascun cliente – gioca nella formazione del sistema di distribuzione. Tra questi vanno citati Posey, Yavas (1995), Regan, Tzeng (1998) e Posey Tennyson (1998). Non discutiamo questi lavori per una questione di spazio. Tuttavia, la tesi di fondo è speculare a quella appena sviluppata. La presenza di *exclusive* e *independent agents* all’interno del medesimo sistema di distribuzione è una *condizione*

di equilibrio. Non è dovuta né ad imperfezioni del mercato né a distorsioni indotte dai regolatori. In quest'ottica va analizzato il d.l. Bersani, che estirpa con violenza gli agenti monomandatari da quel segmento assicurativo, il ramo danni, che in buona misura è considerato essere il meno complesso e, alla luce di quanto affermato, quello in cui gli effetti procompetitivi dell'agenzia monomandato sono verosimilmente più importanti.

3 Un Modello Formale¹⁶

Questa Sezione ha il compito di razionalizzare quanto espresso più sopra all'interno di un modello formale. La necessità di utilizzare un modello deriva dalla disciplina logica che quest'ultimo conferisce agli argomenti trattati. Data la natura divulgativa, non accademica, del presente lavoro, il modello introdotto sarà costituito da strutture estremamente semplici, comprensibili a chiunque sia armato di buona volontà e di alcune conoscenze matematiche di base. Quello presentato consiste in un tipico modello *principal-agent* ad informazione imperfetta. Ci sono tre categorie di protagonisti: le imprese, che offrono prodotti assicurativi, gli agenti, che sono da esse assunti per ottenere informazioni su un insieme eterogeneo di clienti, che rappresentano il terzo ed ultimo attore del modello. L'obiettivo è quello di derivare la struttura contrattuale di equilibrio che viene a formarsi tra l'assicuratore e l'agente, sia esso indipendente o esclusivo. Alla luce di questa struttura, effettuiamo infine una semplice comparazione statica dei regimi di *independent* e *exclusive agency*.

3.1 Il Framework

Nel *framework* considerato esiste un *continuum* in $C = [0,1]$ di clienti, i quali domandano prodotti assicurativi per coprire diverse tipologie di rischio. Dal punto di vista degli assicuratori, tali clienti sono distinti solo per via della loro rischiosità, $\tau_i = \{a, n\}$. Quest'ultima non è direttamente osservabile ed è imperfettamente verificabile. Tuttavia, l'assicuratore sa che una frazione $\gamma \in (0,1)$ di questi clienti possiede una rischiosità di tipo a , ovvero *accettabile*, mentre la restante frazione $(1-\gamma)$ possiede una rischiosità di tipo n , ovvero *non accettabile*.¹⁷ Il parametro γ gioca un ruolo estremamente importante a livello interpretativo ed è quindi opportuno discuterlo brevemente. In un modello generale, vorremmo che questo parametro fosse *firm-specific* e, soprattutto, *product-specific*. Infatti, nella realtà dei fatti, ogni impresa offre una gamma di prodotti ognuno con diversi requisiti di rischiosità decisi indipendentemente dall'impresa stessa. Per mantenere l'analisi al livello di semplicità desiderato, tuttavia, eviteremo di indicizzare γ in tal senso, ma al contempo, effettueremo una statica comparata in γ alla fine della Sezione. Questo parametro si presta ad alcune interpretazioni molto intuitive. Da una parte, fissato un certo prodotto assicurativo, esso rappresenta il grado di omogeneità del rischio all'interno del mercato. Per valori alti di γ , l'impresa sa che la maggior parte dei clienti sarà accettabile, ovvero avrà una rischiosità sufficientemente omogenea da rientrare nella categoria di rischio richiesta dal prodotto in questione. Dall'altra parte, fissata una certa impresa, γ rappresenta la complessità del prodotto analizzato. Per prodotti ad alta complessità, ci aspettiamo valori bassi del parametro e viceversa nel caso di prodotti a bassa complessità.

Per ovviare al suo problema informativo, l'assicuratore impiega un agente intermedia-

¹⁶ Ringrazio Sharon Tennyson per i consigli e la gentile disponibilità nel condividere con me un suo vecchio manoscritto, rimasto inedito. Il modello introdotto in questa Sezione è, in buona parte, costruito a partire da quel manoscritto.

¹⁷ In altri termini, gli assicuratori non conoscono τ_i , ma sanno che $\gamma = \int_{[0,1]} \tau_i d_i$.

rio che ha il compito di somministrare al potenziale cliente un “test”. Per ogni cliente, il risultato del test è un segnale $t(\tau_i) \in \{a, n\}$, dove “a” sta per accettabile e “n” per non accettabile. Questo “test” misura in modo imperfetto se quest’ultimo rientra o meno nella categoria di rischio desiderata. Ad esempio, l’agente può raccogliere informazioni riguardo alla storia passata del cliente, e farsi un’opinione a riguardo. Come detto, il test è imperfetto, ovvero può accadere che clienti del tipo $\tau_i = n$, risultino accettabili, ovvero $t(\tau_i = n) = a$, o viceversa. In altri termini, la probabilità che un cliente non accettabile sia erroneamente giudicato accettabile è strettamente positiva, $Pr(t(\tau_i) = a | \tau_i = n) > 0$. Infatti, se l’agente somministra con poca cura il test, alcune informazioni importanti potrebbero essere inavvertitamente tralasciate e un cliente potrebbe essere classificato a torto come accettabile quando in realtà non lo è affatto. A questo proposito, introduciamo le variabili $e \in (0,1)$ e $\sigma \in (0,1]$. La prima rappresenta la cura, l’impegno e lo sforzo (*effort*) con cui l’agente raccoglie le informazioni sul cliente. La seconda rappresenta la complessità della pratica, la difficoltà intrinseca nel raccogliere il tipo di informazioni utili per il prodotto offerto dall’assicuratore.¹⁸ Con queste due variabili a disposizione, possiamo assumere una forma esplicita per la probabilità che un cliente passi erroneamente il “test”. Ad esempio, poniamo $Pr(t(\tau_i) = a | \tau_i = n) = \sigma(1-e)$, che è chiaramente crescente in σ e decrescente in e .

Qualunque sia il risultato del “test”, questo viene successivamente comunicato all’assicuratore, il quale assicura tutti i clienti giudicati accettabili e respinge tutti quelli giudicati non accettabili dall’agente. Il *conflitto* tra assicuratore ed agente nasce dal momento che l’impegno e con cui il “test” è stato amministrato dal secondo, che a sua volta determina la probabilità che il risultato sia più o meno affidabile, non può essere osservata dal principale. Tuttavia, il tipo $\{a, n\}$ del cliente è una determinante fondamentale del profitto dell’assicuratore. Infatti, diremo che per ogni contratto firmato l’assicuratore potrà ricevere in alcuni casi profitti positivi, $\pi_H > 0$, e negativi, $\pi_L < 0$, in altri. In particolare, ogni qual volta il cliente è correttamente classificato, l’assicuratore riceverà π_H con probabilità p_a e, viceversa, π_L con probabilità $1-p_a$. Al contrario, laddove il cliente è stato classificato erroneamente, l’assicuratore riceverà profitti π_H con probabilità p_n e profitti $\pi_L < 0$ con probabilità $1-p_n$. Per rendere il nostro modello una descrizione veritiera della realtà, poniamo $0 < p_n < p_a < 1$.

3.2 La Struttura Contrattuale Ottima

L’obiettivo dell’assicuratore è di massimizzare i propri profitti attesi, offrendo una struttura di compensazione all’agente che lo induca ad esercitare uno sforzo e ottimale. Si notino i vari conflitti di interesse tra assicuratore e agente che rendono questo problema di ottimizzazione interessante e non banale. Per risolverlo, assumeremo che l’utilità dell’agente è una funzione del tipo $u(y, e) = y - \varphi(e)$, dove y è la compensazione offerta dall’assicuratore e $\varphi(e)$ è il costo in termini di utilità derivante dall’impiegare il proprio tempo e le proprie risorse nella raccolta di informazioni sul cliente.¹⁹ L’assicuratore offre all’agente due tipi di compensazione. Da una parte, delle commissioni, contingenti sul risultato, che chiamiamo k_H se si realizza π_H e k_L se, invece, si realizza π_L .²⁰ Dall’altra,

18 Ad esempio, s sarà particolarmente basso per una pratica Rc Auto e particolarmente alto per una assicurazione sul credito o sulla malattia.

19 Con $\varphi', \varphi'' > 0$.

20 In generale, chiamato V il valore del contratto sottoscritto, l’agente riceve una commissione pari a $k_H \cdot V$. Tuttavia, per interpretare le commissioni in termini assoluti, e non come percentuali, normalizziamo ad 1 il valore di ogni contratto, $V = 1$. In tal modo, la commissione ricevuta dall’agente è pari a k_H . Il me-

invece, un salario fisso w , che viene pagato anche quando nessun contratto è sottoscritto. L'utilità dell'agente intermediario è quindi pari a:

$$u(e) = f_H(e)(w + k_H) + f_L(e)(w - k_L) + (1 - f_H(e) - f_L(e))w - \varphi(e), \quad (1)$$

dove $f_H(e) = \gamma p_a + (1 - \gamma)\sigma(1 - e)p_n$ è la probabilità che il contratto firmato produca profitti positivi π_H ; al contrario, $f_L(e) = \gamma(1 - p_a) + (1 - \gamma)\sigma(1 - e)(1 - p_n)$ è la probabilità che questo produca profitti negativi π_L ; infine, $1 - f_H(e) - f_L(e)$ rappresenta la probabilità residua che nessun contratto venga firmato. Come si osserva in (1), il salario w è garantito all'agente. In aggiunta, se i profitti sono positivi, il salario è addizionato con un ulteriore trasferimento k_H , mentre se sono negativi, quest'ultimo è decurtato di k_L . All'aumentare di e , diminuisce la probabilità di sbagliare classificazione, ma allo stesso tempo, diminuisce la fetta di clienti che l'agente riesce a sottoscrivere.

Le variabili di controllo per l'assicuratore sono rappresentate dalla struttura contrattuale $s = \{w, k_H, k_L\}$. Nel decidere cosa offrire all'agente, l'assicuratore deve tenere conto di alcuni vincoli. Anzitutto, (C1.) per fare entrare nel mercato l'agente, deve offrirgli un'utilità attesa maggiore del suo salario di riserva che qui, per semplicità, assumiamo essere uguale a zero. In secondo luogo, (C2.) la remunerazione dello sforzo e deve essere tale da convincere l'agente a piazzare i clienti di cui ha raccolto le informazioni con l'assicuratore e non con altri concorrenti. Nel caso dell'agente monomandatario, questa pratica è resa impossibile dal contratto stesso e quindi questo vincolo sarà facilmente soddisfatto. Nel caso dell'agente indipendente, invece, la remunerazione dovrà essere competitiva rispetto a quella dei concorrenti. Infine, (C3.) l'agente ha responsabilità limitata sull'eventuali perdite dell'assicuratore.

Ciò detto, l'assicuratore risolve il seguente problema:

$$\max_{s = \{w, k_H, k_L\}} V(s) = f_H(\pi_H - w - k_H) + f_L(\pi_L - w + k_L) - (1 - f_H - f_L)w, \quad (2)$$

soggetto ai vincoli:

$$e^* \in \arg \max f_H(e)(w + k_H) + f_L(e)(w - k_L) + (1 - f_H - f_L)w - \varphi(e), \quad (3)$$

$$f_H(e)(w + k_H) + f_L(e)(w - k_L) + (1 - f_H - f_L)w + \varphi(e) \quad (C1.)$$

$$f_H k_H - f_L k_L \geq R(e^*), \quad (C2.)$$

$$w \geq k_L \quad (C3.)$$

Nel vincolo (C2.), imponiamo che la remunerazione dell'assicuratore sia maggiore di quella di riserva, $R(e^*)$, ottenibile consigliando al cliente un altro assicuratore. Per l'argomento che abbiamo anticipato, nel regime di *exclusive agency* abbiamo che $R(e^*) = 0$, mentre nel regime di *independent agency* che $R(e^*) > 0$. Risolvendo il problema (2), otteniamo i seguenti risultati riassunti nella seguente Proposizione.

Proposizione 3.1: La struttura contrattuale $s^* = \{w^*, k_H^*, k_L^*\}$ che risolve (2) è caratterizzata da $k_L^* = w^* > 0$ e $k_H^* > 0$. In particolare, nel caso di agente mono-

mandatario, si ha che $f_H k_H^* = f_L w^*$. Nel caso di agente plurimandatario, $f_H k_H^* = R(e^*) + f_L w^*$.

Il modello costruito, ci permette di osservare due fatti ugualmente interessanti. Da un lato, notiamo come, in proporzione, la parte di compensazione costituita da salario fisso, sia più alta nel regime di agenzia esclusiva rispetto al regime concorrente. Questo deriva, come già anticipato nella sezione 2.2 dall’impossibilità da parte dell’agente monomandatario di “rivendere” i clienti giudicati non accettabili ad altri assicuratori che, al contrario, li riterrebbero accettabili. Per questo motivo, all’agente monomandatario si garantisce una retribuzione fissa che è in proporzione più grande rispetto a quella concessa al plurimandatario. Questo risultato è tra l’altro, ampiamente confermato dalle evidenze empiriche (Regan, Tennyson, 2001). La seconda caratteristica, diretta conseguenza della prima, è che nel regime di agenzia indipendente le commissioni k_H sono più alte rispetto a quelle offerte agli agenti monomandatari, ovvero $k_H^i > k_H^e$. Ancora una volta, ciò deriva dalla facoltà concessa all’agente indipendente di allocare la clientela ad imprese concorrenti, ovvero dal fatto che per quest’ultimo $R(e^*) > 0$. Come discusso ampiamente nella Sezione 2.2, notiamo che per l’agente indipendente l’utilità marginale derivata dall’impiego di un’ulteriore unità di sforzo sia maggiore rispetto a quella dell’agente esclusivo. Alla luce di ciò, introduciamo il secondo risultato del modello.

Osservazione 3.1:²¹ La soluzione del problema (2) nel regime di agenzia indipendente produce valori di e^* maggiori rispetto al regime di agenzia esclusiva.

In altre parole, per le imprese assicuratrici è meno costoso indurre l’agente indipendente a esercitare un’addizionale unità, e , di sforzo per raccogliere informazioni potenzialmente utili alla classificazione. In questo contesto, la struttura di incentivi implica che rispetto al regime di *exclusive agency*, per entrambe le parti, imprese ed agenti, ci sia un incentivo maggiore a, rispettivamente, remunerare ed esercitare più impegno nella somministrazione del test. Per questo motivo, deriviamo l’ultimo risultato sintetico di statica comparata, che riassume alcune considerazioni fatte in precedenza e, in particolare, giustifica, all’interno del nostro semplice modello, la compresenza di diversi sistemi di distribuzione. Dobbiamo ricordare infatti, che fino adesso abbiamo considerato la soluzione del problema (2) per un solo insieme di parametri ($\gamma, \sigma, p_{a,u}, \pi_{H,L}$). In realtà, come già discusso, tale insieme di parametri varia al variare dei prodotti e delle imprese. Per questo motivo, come mostra la seguente osservazione, la coesistenza di agenti esclusivi e indipendente potrà avvenire sia tra le diverse imprese, che all’interno dell’impresa stessa.

Osservazione 3.2: L’*independent agency* è preferita a quella esclusiva laddove:

- ➔ La clientela ha una rischiosità molto eterogenea, ovvero quando $\gamma \rightarrow 0$.
- ➔ I prodotti sono poco standardizzati, ovvero quando $\gamma \rightarrow 0$.
- ➔ La classificazione del rischio è un’attività molto complessa, ovvero $\sigma \rightarrow 1$.
- ➔ Assicurare individui sbagliati è molto costoso, ovvero $p_u \rightarrow 0$.

È semplice notare come tutte queste condizioni definiscano la complessità di un segmento del mercato assicurativo. Per esempio, quando $p_u \rightarrow 0$, deriviamo che il valore di $p_u \pi_H + (1-p_u) \pi_L$ è fortemente negativo. Ovvero, siamo in un contesto in cui, agli occhi dell’impresa assicuratrice, l’informazione dell’agente ha un valore aggiunto notevole. Un esempio di segno opposto, invece, si ha ad esempio quando $\gamma \rightarrow 1$. Da ciò possia-

²¹ Le dimostrazioni formali delle Osservazioni 3.1 e 3.2 sono omesse per mantenere la trattazione su un livello discorsivo. Un’appendice con i relativi dettagli può essere fornita al lettore interessato.

mo derivare che $f_H \rightarrow 1$ e, in particolare, che l'impatto di un'ulteriore unità di sforzo e diventa marginale. In altri termini, il valore aggiunto dell'informazione dell'agente è relativamente basso.

4 Analisi Empirica

Questa Sezione ha un duplice scopo. Da una parte, vuole introdurre brevemente il lettore all'ampia letteratura empirica esistente. Dall'altra, presenta i risultati, di una ricerca empirica condotta sul mercato assicurativo Italiano. Non siamo al corrente di altri tentativi strutturati di misurare l'impatto del d.l. Bersani in Italia. Questa osservazione, se da un lato rende i nostri risultati relativamente più interessanti, dall'altro ci dà misura del come, in Italia, *policies* dagli impatti anche significativi vengano introdotte a prescindere dall'esistenza di studi scientifici che ne analizzano gli effetti più o meno indiretti.

4.1 Gli studi empirici esistenti

Nel corso degli anni novanta, la letteratura economica ha esaurito molte delle questioni principali riguardo alla coesistenza di diversi sistemi di distribuzione nel mercato assicurativo, ai loro differenziali di costo, alle loro determinanti fondamentali etc. Come spesso accade in questi casi, gli studi empirici si sono rivolti nella loro totalità al mercato statunitense. Le ragioni principali, benché non le uniche, sono da una parte la grande disponibilità di dati sulle imprese americane e, dall'altra, la possibilità di comparare gli effetti delle diverse legislazioni a livello statale in un contesto economico molto omogeneo a livello federale.

I primi studi in materia sono quelli già citati di Joskow (1973), Cummins et al. (1979) e Barrese et. al (1992), il cui scopo è quello di mostrare l'esistenza di significativi differenziali di costo tra *exclusive* e *independent agency*. I risultati sono in favore della prima e a scapito della seconda e, incidentalmente, tra il primo e l'ultimo degli studi citati, mostrano come questo differenziale sia persistente nel tempo. Nonostante il differenziale di costo sia positivo, ulteriori studi, come Berger et al. (1995), rigettano la tesi che l'*independent agency* sia inefficiente e la sua esistenza sia garantita solamente dalla presenza di inefficienze di mercato o da distorsioni indotte dalla regolamentazione nel settore. A questo proposito, la strategia utilizzata dagli autori è quella di stimare il differenziale di profitto tra questi due sistemi di distribuzione, con il risultato di osservare come quest'ultimo non sia quasi mai significativamente diverso da zero. Alla luce di ciò, risulta evidente che almeno una parte del differenziale di costo debba essere coperto da ricavi maggiori che, in linea di massima, compensano il servizio diverso che l'*independent agency* fornisce al cliente. Coerentemente con questo risultato e con gli argomenti addotti nella Sezione precedente, Regan (1999) fornisce evidenze empiriche riguardo alla relativa importanza delle diverse linee di *business* nel determinare i vantaggi di costo, sottolineando come questi ultimi si assottiglino nelle linee più complesse.

Una seconda parte della letteratura empirica studia una questione collegata alla precedente, ma tuttavia distinta. L'obiettivo di questa letteratura non è tanto quello di sottolineare i relativi vantaggi competitivi tra l'agenzia mono e plurimandato, ma di isolare le determinanti principali che spiegano la scelta dell'assicuratore in favore di un certo sistema di distribuzione piuttosto che di un altro. In particolare, lavori come Kim, Mayers e Smith (1996), Regan e Tennyson (1996) e Regan (1997) studiano l'importanza ai fini di questa scelta della struttura societaria, sia essa cooperativa o per azioni, gruppo

o impresa singola, delle dimensioni di quest’ultima e di altri fattori come la concentrazione nel mercato di sbocco.

4.2 Evidenze empiriche per l’Italia

Come già anticipato, per quanto riguarda il caso Italiano, vi è una generale carenza di studi econometrici sistematici sulla falsa riga di quelli appena discussi, che discutano le caratteristiche dei diversi sistemi di distribuzione nel mercato assicurativo italiano. In particolar modo, per quanto riguarda l’impatto del divieto di monomandato contenuto nel d.l. Bersani, non siamo al corrente dell’esistenza di pubblicazioni rivolte alla comunità scientifica, ai regolatori e ai *policy makers*. Questa situazione è dovuta principalmente ad un fatto molto semplice, ovvero l’inadeguatezza dei dati disponibili. Infatti, per uno studio econometrico di questo tipo, il requisito minimo necessario è possedere un *dataset* che contenga osservazioni su un numero di imprese assicuratrici sufficientemente grande, ma che soprattutto sia in grado di dirci se una certa impresa utilizza un sistema di distribuzione piuttosto che un altro. La totalità degli studi sopra citati utilizzano il *dataset* americano A.M. Best che raccoglie questo tipo di informazioni per un numero molto elevato di imprese. In Italia, purtroppo non ci risulta questa informazione sia disponibile ad un livello così disaggregato.²² Questa situazione rende l’analisi econometrica del caso Italiano nel migliore dei casi difficile, nel peggiore pressoché inattuabile.

4.2.1 Metodologia e Dati

Per ovviare a queste evidenti difficoltà, abbiamo deciso di intraprendere l’unica strategia econometrica utilizzabile in questi casi, ovvero quella del c.d. *difference-in-difference*, ripresa dal ben noto studio di Card e Krueger (1994). A questo proposito consideriamo, due diversi regimi: il primo in cui l’intervento del legislatore non era ancora avvenuto né era previsto, regime pre-Bersani, e il secondo successivo a questo intervento, regime post-Bersani. In teoria, vorremmo che il regime post-Bersani fosse il più possibile scevro da effetti di assestamento dovuti all’intervento legislativo. In altri termini, vorremo misurare le variabili di nostro interesse in un periodo sufficientemente distante dall’intervento, in modo che le imprese nel frattempo si siano assestate adeguatamente ad esso. Tuttavia, subentra una seconda limitazione dei nostri dati, e quindi un’ulteriore difficoltà a livello econometrico. Infatti, il d.l. Bersani inizia a produrre effetti solo a partire dal 2007, data relativamente recente rispetto ai dati a disposizione. Infatti, considerando che i dati utilizzati hanno un numero insufficiente di osservazioni per l’anno 2009, siamo costretti ad utilizzare quelli relativi all’anno precedente, ovvero al 2008, lasciando un lasso di tempo pari a due anni tra la data del “trattamento” e quella della misurazione degli effetti di quest’ultimo. È difficile capire quanto questa finestra sia più o meno adeguata e crediamo che, in ogni caso, sia opportuno ripetere l’analisi econometrica nel futuro, quando diventeranno disponibili anche i dati relativi agli anni 2009 e 2010.

Questa divisione temporale ci permette di misurare l’impatto del d.l. Bersani, misurando le differenze nelle variabili di interesse tra i due regimi pre e post-Bersani, le c.d. *first differences*. Tuttavia, tra le misurazioni di un regime e quelle dell’altro, molti altri fattori oltre all’intervento legislativo possono aver giocato un ruolo fondamentale. Su tutti ad esempio, la crisi economica che ha sicuramente influenzato la differenza in *performance* tra prima e dopo il 2007. A questo proposito, introduciamo un altro ordine

²² Tuttavia, speriamo di essere contraddetti.

di differenze, da qui il nome *differences-in-differences*, questa volta non più nel tempo, ma nello spazio. In particolare, identifichiamo un mercato nazionale, diverso da quello Italiano, che sia il più possibile soggetto agli stessi *shocks* esogeni e lo sfruttiamo come *controllo*. In questo modo, dovremmo riuscire ad isolare l'effetto dell'intervento legislativo da tutti gli altri avvenimenti intercorsi nel il periodo preso in esame. Si noti, che ciò che viene richiesto non è tanto che il mercato che funge da *controllo* sia strutturalmente identico a quello in cui l'intervento legislativo è implementato, ma bensì che subisca in modo simile gli stessi *shocks*. Chiaramente, più due mercati sono simili dal punto di vista strutturale più è facile che *shock* identici si propaghino in modo identico e, quindi, abbiano effetti identici. Nel nostro caso, e ancora una volta per una questione di disponibilità dei dati, utilizziamo come mercati-*controllo* quello tedesco e quello francese.

I dati utilizzati in questo studio provengono dal *database* ISIS BvDEP, il quale raccoglie, tra le altre, informazioni su più di un migliaio di imprese assicuratrici Italiane, Tedesche e Francesi. In particolare, abbiamo costruito un *panel* di dati di bilancio che vanno dal 2004 al 2009. Le informazioni a nostra disposizione vanno da dati crudi (come il totale dell'attivo iscritto a bilancio, i ricavi, i profitti, i premi scritti netti e lordi, le riserve tecniche, gli investimenti, le spese per commissioni, le spese di gestione, il numero di dipendenti etc.) a indici (come il *combined ratio*, l'*expense ratio* etc.) fino ad informazioni sulla tipologia dell'impresa (se questa operi nel ramo danni, nel ramo vita o in entrambi, se questa faccia o meno parte di un gruppo). Dopo aver escluso le osservazioni *outliers*, quelle relative alle imprese di riassicurazione e quelle i cui dati erano per la maggior parte mancanti o incomplete, otteniamo un campione costituito da 164 imprese Italiane, 534 Tedesche e 210 Francesi. Di queste la distribuzione tra quelle che operano nel solo ramo vita, nel solo ramo danni o in entrambi è, rispettivamente, la seguente: 66, 75, 23 per l'Italia; 226, 235, 35 per la Germania; 59, 106, 43 per la Francia.

Su questi dati, vogliamo stimare il semplice modello econometrico che introduciamo nei prossimi paragrafi. Per evitare complicazioni espositive, in quanto segue faremo riferimento al solo caso in cui il mercato-*controllo* utilizzato è la Germania, ma gli stessi argomenti valgono ugualmente per il *controllo* Francese. La tecnica utilizzata è, come anticipato, quella del *differences-in-differences* che viene così definita:

$$\Delta^k y_{i,t} = \alpha + \beta D_{i,t} + \gamma X_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (4)$$

dove $\Delta^k y_{i,t}$ è la k -esima differenza della variabile dipendente, ad esempio il logaritmo naturale della spesa per commissioni, relativa alla i -esima impresa misurata al tempo t . In quanto segue, considereremo $t = 2008$ e $k = 3$. In questo modo, $\Delta^3 y_{i,08} = y_{i,08} - y_{i,05}$, rappresenterà l'incremento (o il decremento) percentuale della variabile tra il 2008 e il 2005.²³ La variabile indipendente $D_{i,t}$ è un indicatore che assume valore 1 se l'impresa è Italiana e 0 se l'impresa è Tedesca. $X_{i,t}$ è un vettore di controlli, alcuni di essi espressi in differenze, come il totale attivo dell' i -esima impresa, i suoi premi scritti lordi, le sue riserve tecniche, il suo surplus, se questa faccia parte o meno di un gruppo assicurativo, o il ramo in cui opera prevalentemente. Infine, $\varepsilon_{i,t}$ è il nostro termine d'errore.

Com'è facile intuire, l'oggetto della nostra analisi sarà la significatività ed il segno del coefficiente stimato $\hat{\beta}$. Se il d.l. Bersani ha avuto un vero e proprio impatto nelle varia-

²³ Diversi controlli di robustezza sono stati effettuati anche utilizzando $t \in \{2007, 2008\}$ e $k \in \{1, 2\}$. Per una ragione di spazio omettiamo i risultati. Va sottolineato, infatti, che il è troppo prossimo all'anno di implementazione, mentre per quanto riguarda il abbiamo troppe poche osservazioni. La finestra 2005-2008 è, al momento, il miglior compromesso ottenibile.

bili prese in esame, il coefficiente sarà significativamente diverso da zero. Inoltre, a seconda della variabile dipendente considerata, il segno di $\hat{\beta}$ ci suggerirà se tale impatto sia stato positivo o deleterio per questa particolare variabile. Stimeremo l’equazione (4) usando tre diverse metodologie statistiche.²⁴ In prima battuta, tramite un semplice OLS con *standard errors* robusti. Chiameremo questo modello M1. Successivamente, rilasceremo l’ipotesi, implicita in OLS, di omoschedasticità degli errori tra il gruppo delle imprese italiane e quello delle imprese tedesche. A tal proposito, stimeremo il modello utilizzando GLS e test di Chow. Coerentemente, chiameremo questo modello M2. Infine, data la natura fortemente asimmetrica delle distribuzioni dei nostri dati, dovuta alla compresenza di tantissime imprese di piccole dimensioni e pochissime imprese dalle dimensioni considerevoli, opereremo una *quantile regression*. Con uno sforzo di fantasia, chiameremo quest’ultimo modello M3. Esso ha diversi vantaggi rispetto ai precedenti metodi di stima. Tra questi, va notato che la regressione quantile, detta anche regressione mediana, è più robusta di un GLS in presenza di distribuzioni asimmetriche ed evita restrizioni sui parametri della distribuzione dei residui: in questo senso, la *quantile regression* viene definita un approccio semi-parametrico.

4.2.2 I Risultati

I risultati di siffatto esercizio sono esposti nelle Tabelle che seguono. Per orientarci tra di esse le seguenti informazioni vanno osservate con cura. Le Tabelle 1, 2, 3 e 5 stimano l’equazione (4) utilizzando come controllo il mercato tedesco. La Tabella 4, al contrario, utilizza quello Francese. La Tabella 1 mostra i risultati del modello M1. La Tabella 2 quelli del modello M2. Le Tabelle 3, 4 e 5, infine, sono i risultati relativi al modello M3. In tutte le Tabelle, la variabile di interesse è stata rinominata *Italia* e rappresenta il coefficiente della *dummy* D_{it} , discussa più sopra. Per ognuna delle tre metodologie statistiche utilizzate, mostriamo sette diverse variabili dipendenti, illustrate nella prima riga orizzontale di ciascuna Tabella. La scelta delle variabili è in qualche modo legata alla discussione sviluppata nella Sezione 2 e ai risultati teorici della Sezione 3. In particolare, l’impatto del d.l Bersani è analizzato su variabili come *expense ratio*, *underwriting ratio*, spese di gestione, spese in commissioni, *profit ratio*, *investment ratio*, e margine di profitto.²⁵ Queste sono solo un sottoinsieme delle variabili che potrebbero interessare il divieto di monomandato, ma sono anche le poche ad avere osservazioni costanti nel *panel* considerato. Da questo punto di vista, la nostra scelta è, in un certo senso, obbligata. Un’altra limitazione di queste variabili sta nel essere tutte relative alla *supply side*, ma, d’altronde, dati micro dal lato della domanda sono ancor più rari da trovare. Pur consapevoli di queste limitazioni, notiamo come l’analisi di questo insieme di variabili possa spiegare una parte considerevole dell’impatto Bersani. Se quest’ultimo ha avuto un effetto benefico su di esse dovremmo registrare coefficienti negativi per le variabili di spesa, colonne (1) – (4), e coefficienti positivi per le variabili di profitto e di investimento, colonne (5) – (7). Alcune di esse testano ipotesi teoriche introdotte nelle Sezioni 2 e 3. Ad esempio, l’ipotesi di Marvel (1982) dovrebbe essere catturata dalla colonna (6), mentre l’ipotesi sullo schema di compensazione ottimale dovrebbe essere catturato dalle colonne (3) e (4).

Come si può notare, le stime puntuali illustrate nelle Tabelle 1 e 2 sono pressoché identiche, poiché la differenza tra OLS e GSL non è nelle stime, che sono pressoché iden-

²⁴ Data la natura divulgativa del presente lavoro, riteniamo inopportuno soffermarci sui dettagli statistici dei diversi modelli utilizzati. Per il lettore interessato, una trattazione analitica completa di ognuno di questi metodi può essere trovata in Cameron e Trivedi (2005).

²⁵ Per la definizione tecnica di ognuna di queste variabili si veda la documentazione del dataset ISIS.

tiche, ma negli *standard errors* e quindi nei *p-values*. In altre parole, la significatività delle variabili indipendenti potrebbe essere distorta nella Tabella 1 e la relativa correzione viene presentata nella Tabella 2. Ciononostante, in entrambe le tabelle otteniamo coefficienti significativi per la variabile *Italia* per tutte le variabili dipendenti, eccezion fatta per la spesa in commissioni, colonna (4), e l'*investment ratio*, colonna (6). I segni dei coefficienti sono tutti in senso peggiorativo, ovvero indici di spesa aumentati e profittabilità diminuita, un fatto che confermerebbe la tesi di questo studio. Nella Tabella 3, notiamo che con l'utilizzo della regressione quantile si ottiene un generale aumento della significatività del regressore *Italia*, un fatto che conferma il valore aggiunto di tale metodo in presenza di distribuzioni dei regressori molto asimmetriche. In questa Tabella, anche il modello (4), quello delle spese in commissioni, si esprime in favore di un peggioramento strutturale dopo il d.l. Bersani. Comparando i risultati delle Tabelle 1-3, notiamo come le stime siano sufficientemente robuste. La Tabella 4 utilizza come la precedente una *quantile regression*, ma, a differenza di essa, modifica il paese utilizzato come controllo, sostituendo la Francia alla Germania. Come si può notare, i risultati sono convincenti ed in linea con quelli della Tabella 3. Tuttavia, rispetto a quest'ultima, si può notare come, per ogni singola colonna, la numerosità campionaria sia quasi dimezzata. Verosimilmente, questo conduce a *standard errors* maggiori e quindi ad una significatività che, in generale, è più bassa.

Il lettore, a questo punto, potrà obiettare che in verità il d.l. Bersani ha interessato solo una parte del mercato assicurativo, i.e. quello del ramo danni, lasciando inalterata l'altra, ovvero il ramo vita. A questo proposito, in tutti i risultati discussi fino ad ora abbiamo inserito il controllo relativo al ramo di appartenenza. Ciononostante, potrebbe non essere sufficiente ad isolare l'effetto che si vuole stimare. A questo proposito, si potrebbe suggerire di operare una regressione solo all'interno del ramo interessato dal Decreto Bersani. In questo modo, si potrebbero evitare possibili distorsioni nella stima dei coefficienti. A conferma parziale di questa tesi, mostriamo la Tabella 5, che raccoglie le stime di una regressione quantile, effettuata usando come paese-controllo la Germania, sul campione di imprese che operano esclusivamente nel ramo danni. Purtroppo vengono a galla tutte le limitazioni dei dati a disposizione. Infatti, si nota immediatamente che i modelli delle colonne (5)-(7) mancano all'appello. Questo per la totale assenza di osservazioni della variabile dipendente. In generale, notiamo un dimezzamento dell'ampiezza campionaria che ci consegna un campione di imprese fortemente sbilanciato in favore della Germania. Ciononostante, per alcune variabili dipendenti, *expense ratio* e spese di gestione, il coefficiente *Italia* rimane significativo e con segno identico alle precedenti Tabelle. Stesso segno anche per le spese di sottoscrizione e per quelle in commissioni, le quali però perdono la significatività statistica. In conclusione, guardando i risultati delle Tabelle presentate nella loro generalità, e pur riconoscendo le forti limitazioni indotte dalla carenza di dati, va sottolineato come questo esercizio empirico non supporti in nessuna istanza l'appropriatezza e l'efficacia del d.l. Bersani sulle variabili considerate. Al contrario, le indicazioni che ne traiamo sembrano offrirci i caratteri di quadro competitivo peggiorato nella sostanza, con spese di gestione, spese di sottoscrizioni e spese in commissioni maggiori a prima e con livelli di investimento ed una profittabilità generale diminuita.

5 Conclusioni

Questo lavoro ha analizzato in maniera critica l'impatto sul mercato assicurativo dei Decreti Bersani che, tra il 2006 e il 2007, hanno vietato la stipulazione di clausole di monomandato tra assicuratori ed agenti nel ramo danni. Tale questione è stata affrontata a partire da tre distinti fronti: dal punto di vista teorico, nella Sezione 2, da quello

analitico, nella Sezione 3, ed, infine, da quello empirico, nella Sezione 4. Purtroppo, da nessuno di questi ci è sembrato poter giudicare l’intervento come opportuno o giustificabile. Nel dettaglio, quanto fatto nella Sezione 2 ha evidenziato la totale mancanza di una base economica e di diritto della concorrenza a sostegno della tesi sulla presunta procompetitività del divieto di monomandato, ribadita con forza nella già citata comunicazione dell’AGCM (AS497). Più precisamente, le Sezioni 2 e 3 non solo hanno sottolineato l’assenza di basi solide a conferma degli effetti procompetitivi, ma, ancor più gravemente, hanno evidenziato l’esatto opposto, ovvero la possibilità di effetti deleteri per il mercato e per i consumatori. Infine, nella Sezione 4 è stata condotta un’analisi econometrica la cui portata è stata limitata dall’inadeguatezza dei dati a disposizione per il mercato Italiano. Ciononostante, i risultati presentati nell’esercizio empirico sono quasi costantemente in linea con le previsioni teoriche espresse nelle Sezioni 2 e 3. Da questi risultati riceviamo, infatti, una risposta empirica che non supporta in nessuna istanza l’appropriatezza e l’efficacia del d.l. Bersani sulle variabili considerate. Al contrario, le indicazioni che ne traiamo sembrano offrirci i caratteri di quadro competitivo peggiorato nella sostanza, che difficilmente potrà produrre benefici per il consumatore finale.

Riferimenti bibliografici

- Barrese James, Nelson Jack M. (1992). "Independent and Exclusive Agency Insurers: A Reexamination of the Cost Differential". *Journal of Risk and Insurance* 59, 375-397.
- Barrese, James, Doeringhaus Helen I., Nelson Jack M. (1995). "Do Independent Agent Insurers Provide Superior Service? The Insurance Marketing Puzzle". *Journal of Risk and Insurance* 62, 297-308.
- Berger, Allen N, Cummins, J David, Weiss, Mary A, (1997). "The Coexistence of Multiple Distribution Systems for Financial Services: The Case of Property-Liability Insurance", *Journal of Business*, University of Chicago Press, vol. 70(4), pages 515-46, October.
- Cameron Colin, Trivedi Pravin, *Microeconometrics: Methods and Applications*, Cambridge University Press, 2005.
- Card David, Krueger Alan B., (1994). "Minimum Wages and Employment: A Case Study of the Fast-Food Industry in New Jersey and Pennsylvania", *American Economic Review*, v. 84, n. 4 (September 1994), pp. 774-775.
- Commissione Europea, (2007). "Comunicazione della Commissione al Parlamento Europeo. Indagine sul settore delle assicurazioni per le imprese ai sensi dell'articolo 17 del regolamento n. 1/2003" (relazione finale).
- Commissione Europea (2007), Appendice a "Sector Inquiry under Article 17 of Regulation (EC) No 1/2003 on business insurance, Final Report".
- Cummins J. David, VanDerhei Jack, (1979). "A Note on the Relative Efficiency of Property-Liability Insurance Distribution Systems", *Bell Journal of Economics*, The RAND Corporation, vol. 10(2), pages 709-719, Autumn.
- Elhauge Einer, Geradin Damien (2007). *Global Competition Law and Economics*, Hart Publishing, Oxford.
- Focarelli Dario, (2009). "Protezione dei consumatori e tutela della concorrenza nei mercati finanziari: Il caso delle Assicurazioni".
- Kim Woo, Mayers David, Smith Clifford, (1996). "On the choice of insurance distribution system". *Journal of Risk and Insurance* 63: 207-28.
- Joskow Paul L., (1973). "Cartels, Competition and Regulation in the Property-Liability Insurance Industry", *Bell Journal of Economics*, The RAND Corporation, vol. 4(2), pages 375-427, Autumn.
- Martimort, David (1996). "Exclusive Dealing, Common Agency, and Multiprincipals Incentive Theory". *Rand Journal of Economics*.
- Marvel, Howard (1982). "Exclusive Dealing". *Journal of Law and Economics* (April). 1-25.
- Posey Lisa L., Abdullah Yavas (1995). "A Search Model of Marketing Systems in Property-Liability Insurance". *Journal of Risk and Insurance* 62, 666-689.
- Posey Lisa L., Sharon Tennyson (1998). "The Coexistence of Distribution Systems under Price Search: Theory and some Evidence from Insurance". *Journal of Economic Behavior and Organization* 35: 95-115.
- Regan Lauren (1997). "Vertical Integration in the Property-Liability Insurance Industry: A Transactions Cost Approach", *Journal of Risk and Insurance* 64, 41-62.
- Regan Lauren, Sharon Tennyson (1996). "Agent Discretion and the Choice of Insurance Distribution System", *Journal of Law and Economics* 39, 637-666.
- Regan Lauren, Larry Tzeng (1999). "Vertical Integration and Ownership Form in the Property-Liability Insurance Industry", *Journal of Risk and Insurance* 66, 253-274.
- Regan, Lauren (1999). "Expense Ratios Across Insurance Distribution Systems: An Analysis by Line of Business". *Risk Management and Insurance Review*.
- Regan Lauren, Tennyson Sharon, (2001). "Insurance Distribution System", in *The Handbook of Insurance*, Geroges Dionne Editor.
- Siqueira Kevin, (2006). "Common exclusive agency and partial delegation", *The Journal of Law, Economics & Organization*, Vol. 24, No. 1.

Tabella 1: Modello M1, OLS, controllo Germania

Robust pvalues in parentheses

*** $p < 0.001$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$

| Variabili | (1) Expense Ratio | (2) Underwriting Expenses | (3) Management Expenses | (4) Commission Expenses | (5) Profit Ratio | (6) Investment Ratio | (7) Profit Margin |
|------------------------|-------------------------|------------------------------|----------------------------|----------------------------|----------------------|-------------------------|----------------------|
| Italia | 0.306*** (3.98e-09) | 0.356*** (1.78e-10) | 0.447*** (1.97e-08) | 0.159 (0.944) | -7.461** (0.0275) | -0.387** (0.0108) | -27.79 (0.263) |
| Solo Danni | 0.433*** (0.00975) | 0.0197 (0.854) | 0.303** (0.0166) | 9.846 (0.191) | | | 99.75 (0.317) |
| Composite | | -0.0144 (0.902) | 0.172 (0.212) | 4.993 (0.339) | | | 80.69 (0.313) |
| Healthcare | -0.111 (0.514) | -0.123* (0.0570) | -0.160 (0.209) | 3.632 (0.498) | -2.628 (0.333) | -0.151 (0.315) | 4.440 (0.588) |
| Gruppo | -0.0531 (0.589) | -0.135 (0.126) | -0.128 (0.239) | 1.294 (0.642) | 1.025 (0.507) | 0.518*** (0.000102) | -11.66 (0.424) |
| Cooperativa | 0.172 (0.160) | 0.195* (0.0851) | 0.0613 (0.458) | 1.114 (0.630) | 1.148 (0.489) | | -24.47 (0.342) |
| Tot Assets o8 | 0.00776 (0.974) | -0.00650 (0.979) | -0.108 (0.626) | -81.42*** (0.00359) | -2.580 (0.719) | -0.193 (0.495) | -50.18 (0.252) |
| Tot Assets o5 | 0.304 (0.214) | 0.159 (0.516) | 0.286 (0.219) | 86.35*** (0.00247) | 0.381 (0.949) | -0.200 (0.495) | 39.60 (0.223) |
| Riserve tecniche o8 | 0.0517 (0.736) | 0.493*** (0.00167) | 0.117 (0.447) | 62.63*** (0.00366) | -2.897 (0.515) | 0.0983 (0.653) | 39.97 (0.270) |
| Riserve tecniche o5 | -0.152 (0.376) | -0.573*** (0.000996) | -0.135 (0.416) | -62.16*** (0.00337) | 2.024 (0.628) | 0.0183 (0.931) | -11.45 (0.523) |
| Premi scritti lordi o8 | -0.482*** (2.64e-08) | 0.307*** (0.00825) | 0.558*** (0) | 12.19* (0.1000) | 4.277 (0.230) | 0.0661 (0.481) | -2.330 (0.789) |
| Premi scritti lordi o5 | 0.424*** (9.45e-06) | -0.269** (0.0161) | -0.594*** (1.12e-10) | -16.48** (0.0279) | -1.691 (0.591) | 0.109 (0.298) | 6.460 (0.542) |
| Surplus o8 | -0.0133 (0.871) | 0.0525 (0.539) | 0.0700 (0.326) | 7.470** (0.0494) | 2.789 (0.155) | -0.727*** (0.000185) | 20.39 (0.330) |
| Surplus o5 | -0.163** (0.0157) | -0.170** (0.0369) | -0.198*** (0.00404) | -9.361** (0.0475) | -2.420 (0.299) | 0.842*** (1.39e-05) | -57.16 (0.308) |
| Constant | -0.448* (0.0637) | -0.193 (0.327) | -0.446** (0.0230) | -3.344 (0.831) | 8.218 (0.438) | 0.886* (0.0805) | 97.47 (0.327) |
| Observations | 479 | 551 | 548 | 407 | 248 | 69 | 539 |
| R2 | 0.337 | 0.621 | 0.484 | 0.663 | 0.055 | 0.484 | 0.012 |

Tabella 2: Modello M2, GLS, controllo Germania

pvalues in parentheses *** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$

| | (1) | (2) | (3) | (4) | (5) | (6) | (7) |
|------------------------|------------------------|-------------------------|------------------------|-------------------------|----------------------|-------------------------|-------------------|
| Variabili | Expense Ratio | Underwriting Expenses | Management Expenses | Commission Expenses | Profit Ratio | Investment Ratio | Profit Margin |
| Italia | 0.307*** (1.58e-08) | 0.356*** (0) | 0.451*** (1.17e-09) | -0.775 (0.689) | -7.527** (0.0139) | -0.375*** (0.00516) | -29.04 (0.213) |
| Solo Danni | 0.369*** (1.18e-05) | 0.0238 (0.740) | 0.379*** (2.54e-06) | 4.590 (0.180) | 0 | 0 | 5.886 (0.765) |
| Composite | 0 | -0.0122 (0.914) | 0.225* (0.0936) | 0.446 (0.914) | 0 | 0 | 2.584 (0.895) |
| Healthcare | -0.139 (0.209) | -0.121 (0.166) | -0.113 (0.229) | 0.394 (0.954) | -2.748 (0.427) | -0.155 (0.376) | -22.42 (0.778) |
| Gruppo | -0.0435 (0.746) | -0.133 (0.118) | -0.0887 (0.360) | 1.781 (0.626) | 1.031 (0.830) | 0.542* (0.0675) | 1.340 (0.940) |
| Cooperativa | 0.181 (0.490) | 0.195 (0.353) | 0.0523 (0.815) | 2.540 (0.853) | 1.054 (0.930) | 0 | -19.49 (0.924) |
| Tot Assets 08 | -0.00574 (0.963) | -0.00384 (0.969) | -0.0881 (0.395) | -80.30*** (0) | -2.638 (0.675) | -0.173 (0.544) | -15.47 (0.769) |
| Tot Assets 05 | 0.290*** (0.00823) | 0.157* (0.0821) | 0.266*** (0.00388) | 81.51*** (0) | 0.146 (0.980) | -0.137 (0.584) | 12.00 (0.796) |
| Riserve tecniche 08 | 0.0538 (0.498) | 0.491*** (0) | 0.104* (0.0913) | 64.25*** (0) | -3.007 (0.460) | 0.0777 (0.716) | 2.570 (0.949) |
| Riserve tecniche 05 | -0.142* (0.0633) | -0.570*** (0) | -0.116* (0.0550) | -61.98*** (0) | 2.317 (0.584) | -0.00721 (0.968) | -0.796 (0.982) |
| Premi scritti lordi 08 | -0.491*** (0) | 0.309*** (0) | 0.583*** (0) | 7.697*** (6.32e-05) | 4.547** (0.0314) | 0.0860 (0.315) | 9.855 (0.309) |
| Premi scritti lordi 05 | 0.428*** (0) | -0.272*** (7.70e-09) | -0.623*** (0) | -10.86*** (5.23e-07) | -1.857 (0.385) | 0.0910 (0.304) | -5.520 (0.647) |
| Surplus 08 | 0.0352 (0.616) | 0.0507 (0.359) | 0.0309 (0.615) | 11.05*** (6.40e-05) | 2.734 (0.336) | -0.785*** (1.79e-06) | 4.692 (0.784) |
| Surplus 05 | -0.193*** (0.00376) | -0.169*** (0.00136) | -0.164*** (0.00463) | -11.05*** (3.33e-05) | -2.311 (0.413) | 0.839*** (2.03e-08) | -6.625 (0.647) |
| Constant | -0.361* (0.0583) | -0.194 (0.201) | -0.445*** (0.00741) | -8.802 (0.314) | 8.069 (0.382) | 1.010** (0.0243) | 15.76 (0.766) |
| Observations | 479 | 551 | 548 | 407 | 248 | 69 | 539 |

Tabella 3: Modello M3, Quantile Regression, controllo Germania*pvalues in parentheses* *** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$

| Variabili | (1) | (2) | (3) | (4) | (5) | (6) | (7) |
|------------------------|---------------|-----------------------|---------------------|---------------------|--------------|------------------|---------------|
| | Expense Ratio | Underwriting Expenses | Management Expenses | Commission Expenses | Profit Ratio | Investment Ratio | Profit Margin |
| Italy | 0.246*** | 0.216*** | 0.353*** | 0.335*** | -2.382*** | -0.399 | -0.581** |
| | (6.29e-09) | (0.000146) | (6.99e-08) | (4.07e-05) | (0.00161) | (0.104) | (0.0102) |
| Solo Danni | 0.147** | -0.0734 | 0.124 | 0.309* | | | 0.194 |
| | (0.0320) | (0.367) | (0.126) | (0.0827) | | | (0.569) |
| Composite | | -0.167** | -0.0528 | 0.251 | | | 0.166 |
| | | (0.0280) | (0.524) | (0.254) | | | (0.597) |
| Healthcare | 0.0115 | -0.121** | -0.0615 | 0.0588 | 0.161 | -0.133 | 0.342** |
| | (0.880) | (0.0104) | (0.395) | (0.785) | (0.480) | (0.631) | (0.0375) |
| Gruppo | 0.0482 | -0.0118 | 0.0354 | -0.0644 | -0.400 | 0.633** | 0.116 |
| | (0.433) | (0.781) | (0.372) | (0.686) | (0.237) | (0.0312) | (0.521) |
| Cooperativa | 0.136 | 0.00554 | 0.0365 | -0.240 | -0.217 | | -0.252 |
| | (0.419) | (0.977) | (0.768) | (0.458) | (0.196) | | (0.224) |
| Tot Assets 08 | -0.176 | 0.0684 | -0.143 | 0.0193 | 1.442 | -0.237 | 0.866 |
| | (0.494) | (0.730) | (0.498) | (0.965) | (0.531) | (0.725) | (0.182) |
| Tot Assets 05 | 0.286 | -0.0284 | 0.209 | 0.259 | -0.690 | -0.101 | -0.493 |
| | (0.257) | (0.877) | (0.333) | (0.587) | (0.668) | (0.861) | (0.394) |
| Riserve tecniche 08 | 0.125 | 0.286** | 0.127 | -0.0612 | -1.361 | 0.161 | -0.587 |
| | (0.487) | (0.0471) | (0.448) | (0.845) | (0.487) | (0.740) | (0.196) |
| Riserve tecniche 05 | -0.170 | -0.315** | -0.140 | -0.105 | 0.696 | -0.0562 | 0.320 |
| | (0.329) | (0.0236) | (0.399) | (0.749) | (0.591) | (0.888) | (0.465) |
| Premi scritti lordi 08 | -0.415*** | 0.381*** | 0.595*** | 0.717*** | -0.0410 | 0.224 | -0.337 |
| | (2.34e-05) | (0.00159) | (2.04e-08) | (0.00434) | (0.921) | (0.357) | (0.236) |
| Premi scritti lordi 05 | 0.414*** | -0.358*** | -0.587*** | -0.765*** | 0.163 | -0.0312 | 0.296 |
| | (3.80e-05) | (0.00202) | (1.21e-07) | (0.00382) | (0.675) | (0.889) | (0.206) |
| Surplus 08 | 0.0760 | 0.0998 | 0.0774 | 0.0631 | 0.126 | -0.981*** | 0.315 |
| | (0.266) | (0.138) | (0.169) | (0.681) | (0.598) | (0.00604) | (0.115) |
| Surplus 05 | -0.145** | -0.128* | -0.140** | -0.121 | -0.399* | 1.044*** | -0.412** |
| | (0.0332) | (0.0513) | (0.0171) | (0.439) | (0.0915) | (0.000911) | (0.0194) |
| Constant | -0.182 | -0.0637 | -0.165 | -0.601 | -0.318 | 0.657 | -0.681 |
| | (0.207) | (0.618) | (0.214) | (0.112) | (0.704) | (0.485) | (0.242) |
| Observations | 479 | 551 | 548 | 407 | 248 | 69 | 539 |
| Pseudo R2 | 0.171 | 0.278 | 0.229 | 0.025 | 0.032 | 0.321 | 0.002 |

Tabella 4: Modello M3, Quantile Regression, controllo Francia

*pvalues in parentheses *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1*

| | (1) | (2) | (3) | (4) | (5) | (6) | (7) |
|------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|---------------------|--------------------|-------------------|-------------------------|
| Variabili | Expense Ratio | Underwriting Expenses | Management Expenses | Commission Expenses | Profit Ratio | Investment Ratio | Profit Margin |
| Italy | 0.110** (0.0417) | 0.147*** (0.00826) | 0.233*** (0.00187) | 0.218 (0.227) | -1.500 (0.289) | 1.382 (0.558) | -0.721*** (0.00648) |
| Solo Danni | 0.0227 (0.819) | -0.328*** (0.00182) | -0.160 (0.245) | 0.136 (0.447) | | | 0.898** (0.0369) |
| Composite | | -0.213* (0.0829) | -0.176 (0.156) | 0.177 (0.426) | | | 0.465 (0.279) |
| Healthcare | 0.128 (0.372) | -0.366* (0.0596) | -0.0137 (0.943) | 0.0289 (0.925) | | | 1.372 (0.133) |
| Gruppo | 0.211 (0.498) | -0.0700 (0.581) | -0.0483 (0.688) | -0.205 (0.381) | 2.319 (0.175) | | 0.123 (0.684) |
| Cooperativa | -0.0216 (0.757) | 0.0739 (0.461) | -0.0284 (0.773) | -0.113 (0.497) | -0.0996 (0.946) | -0.477 (0.983) | -0.556 (0.221) |
| Tot Assets o8 | -0.134 (0.671) | -0.152 (0.610) | 0.423* (0.0842) | 1.247 (0.240) | -2.074 (0.913) | 3.322 (0.835) | -1.519 (0.184) |
| Tot Assets o5 | 0.112 (0.705) | 0.0845 (0.776) | -0.404 (0.116) | -1.033 (0.210) | 2.942 (0.832) | 0.740 (0.954) | 1.722* (0.0860) |
| Riserve tecniche o8 | 0.420 (0.101) | 0.769*** (0.00202) | 0.00315 (0.984) | -0.226 (0.711) | -0.0511 (0.998) | -2.202 (0.867) | 0.355 (0.626) |
| Riserve tecniche o5 | -0.325 (0.167) | -0.705*** (0.00695) | 0.000508 (0.997) | 0.0980 (0.827) | 0.164 (0.990) | -1.152 (0.911) | -0.297 (0.629) |
| Premi scritti lordi o8 | -0.455*** (0.00175) | 0.279* (0.0635) | 0.367*** (0.00277) | 0.234 (0.276) | -0.0518 (0.977) | 1.388 (0.597) | -0.194 (0.821) |
| Premi scritti lordi o5 | 0.387*** (0.00486) | -0.240 (0.130) | -0.334*** (0.00937) | -0.337 (0.180) | -1.297 (0.467) | -0.445 (0.876) | -0.0691 (0.930) |
| Surplus o8 | 0.146 (0.302) | 0.133 (0.271) | 0.0278 (0.823) | 0.252 (0.289) | 2.455 (0.235) | -2.944 (0.486) | 1.536*** (0.00265) |
| Surplus o5 | -0.172 (0.200) | -0.180 (0.174) | -0.0822 (0.551) | -0.197 (0.396) | -2.085 (0.296) | 0.752 (0.849) | -1.564*** (0.000864) |
| Constant | 0.245 (0.400) | 0.376 (0.219) | 0.107 (0.726) | -0.747 (0.257) | -2.041 (0.784) | 1.212 (0.907) | -0.846 (0.458) |
| Observations | 198 | 253 | 243 | 250 | 86 | 30 | 253 |
| Pseudo 2 | 0.164 | 0.356 | 0.228 | 0.122 | 0.082 | 0.406 | 0.062 |

Tabella 5: Modello M3, Quantile Regression, controllo Germania, solo ramo danni

pval in parentheses *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

| | (1) | (2) | (3) | (4) |
|------------------------|-----------|--------------|------------|------------|
| Variabili | Expense | Underwriting | Management | Commission |
| | Ratio | Expenses | Expenses | Expenses |
| Italia | 0.129** | 0.0373 | 0.150** | 0.342 |
| | (0.0209) | (0.411) | (0.0269) | (0.824) |
| Gruppo | 0.0362 | -0.00119 | 0.0258 | -0.118 |
| | (0.705) | (0.982) | (0.667) | (0.919) |
| Healthcare | 0.124 | 0.285 | 0.100* | -0.393 |
| | (0.378) | (0.106) | (0.0639) | (0.745) |
| Tot Assets o8 | -0.0274 | 0.253 | -0.0412 | -0.312 |
| | (0.939) | (0.278) | (0.873) | (0.985) |
| Tot Assets o5 | 0.0308 | -0.389 | -0.00104 | 0.605 |
| | (0.931) | (0.103) | (0.997) | (0.976) |
| Riserve tecniche o8 | 0.0817 | 0.219 | 0.0961 | -0.0592 |
| | (0.719) | (0.138) | (0.539) | (0.996) |
| Riserve tecniche o5 | -0.0896 | -0.193 | -0.0603 | -0.118 |
| | (0.686) | (0.178) | (0.696) | (0.992) |
| Premi scritti lordi o8 | -0.326*** | 0.729*** | 0.664*** | 1.117 |
| | (0.00340) | (9.78e-06) | (1.18e-10) | (0.881) |
| Premi scritti lordi o5 | 0.311*** | -0.658*** | -0.688*** | -1.237 |
| | (0.00848) | (2.75e-05) | (8.29e-10) | (0.883) |
| Surplus o8 | 0.0164 | -0.128 | 0.00884 | 0.216 |
| | (0.907) | (0.217) | (0.931) | (0.936) |
| Surplus o5 | -0.00342 | 0.177* | 0.0118 | -0.209 |
| | (0.979) | (0.0824) | (0.901) | (0.956) |
| Constant | 0.109 | 0.00235 | 0.184* | -0.210 |
| | (0.527) | (0.990) | (0.0717) | (0.936) |
| Observations | 235 | 248 | 253 | 214 |
| Pseudo R2 | 0.101 | 0.4352 | 0.429 | 0.024 |

CHI SIAMO

L'Istituto Bruno Leoni (IBL), intitolato al grande giurista e filosofo torinese, nasce con l'ambizione di stimolare il dibattito pubblico, in Italia, promuovendo in modo puntuale e rigoroso un punto di vista autenticamente liberale. L'IBL intende studiare, promuovere e diffondere gli ideali del mercato, della proprietà privata, e della libertà di scambio. Attraverso la pubblicazione di libri (sia di taglio accademico, sia divulgativi), l'organizzazione di convegni, la diffusione di articoli sulla stampa nazionale e internazionale, l'elaborazione di brevi studi e briefing papers, l'IBL mira ad orientare il processo decisionale, ad informare al meglio la pubblica opinione, a crescere una nuova generazione di intellettuali e studiosi sensibili alle ragioni della libertà.

COSA VOGLIAMO

La nostra filosofia è conosciuta sotto molte etichette: "liberale", "liberista", "individualista", "libertaria". I nomi non contano. Ciò che importa è che a orientare la nostra azione è la fedeltà a quello che Lord Acton ha definito "il fine politico supremo": la libertà individuale. In un'epoca nella quale i nemici della libertà sembrano acquistare nuovo vigore, l'IBL vuole promuovere le ragioni della libertà attraverso studi e ricerche puntuali e rigorosi, ma al contempo scevri da ogni tecnicismo.