



## INFORME DEL SERVICIO DE DEFENSA DE LA COMPETENCIA N- 07036 GRUPO CATALANA OCCIDENTE/ATRADIUS

---

Con fecha 10 de abril de 2007, ha tenido entrada en este Servicio de Defensa de la Competencia notificación relativa al proyecto de operación de concentración económica consistente en la toma de control exclusivo de ATRADIUS N.V. y sus filiales (ATRADIUS) por parte de GRUPO CATALANA OCCIDENTE, S.A. (GCO).

La notificación ha sido realizada por la sociedad adquirente, según lo establecido en el artículo 15.1 de la Ley 16/1989, de 17 de julio, de Defensa de la Competencia por superar el umbral establecido en el artículo 14.1 a) de la mencionada norma. A esta operación le es de aplicación lo previsto en el Real Decreto 1443/2001, de 21 de diciembre, por el que se desarrolla la Ley 16/1989, en lo referente al control de las concentraciones económicas.

El artículo 15 bis de la Ley 16/1989 establece que: "El Ministro de Economía, a propuesta del Servicio de Defensa de la Competencia, remitirá al Tribunal de Defensa de la Competencia los expedientes de aquellos proyectos u operaciones de concentración notificados por los interesados que considere pueden obstaculizar el mantenimiento de una competencia efectiva en el mercado, para que aquél, previa audiencia, en su caso, de los interesados dictamine al respecto".

Asimismo, se añade: "Se entenderá que la Administración no se opone a la operación si transcurrido un mes desde la notificación al Servicio, no se hubiera remitido la misma al Tribunal".

Con fecha 23 de abril de 2007 se solicitó informe sobre la operación a la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones que fue evacuado con fecha 10 de mayo de 2007.

En ejercicio de lo dispuesto en el artículo 6 del Real Decreto 1443/2001, el Servicio de Defensa de la Competencia requirió del notificante con fecha 19 de abril, 10 y 14 de mayo y 1 de junio de 2007 información de carácter necesario para la resolución del expediente. La información requerida fue cumplimentada el 27 de abril, el 11 de mayo, el 1 y el 13 de junio de 2007 respectivamente.

Según lo anterior, la fecha límite para remitir el expediente al Tribunal de Defensa de la Competencia es el **18 de junio de 2007**, inclusive. Transcurrida dicha fecha la operación notificada se considerará tácitamente autorizada.

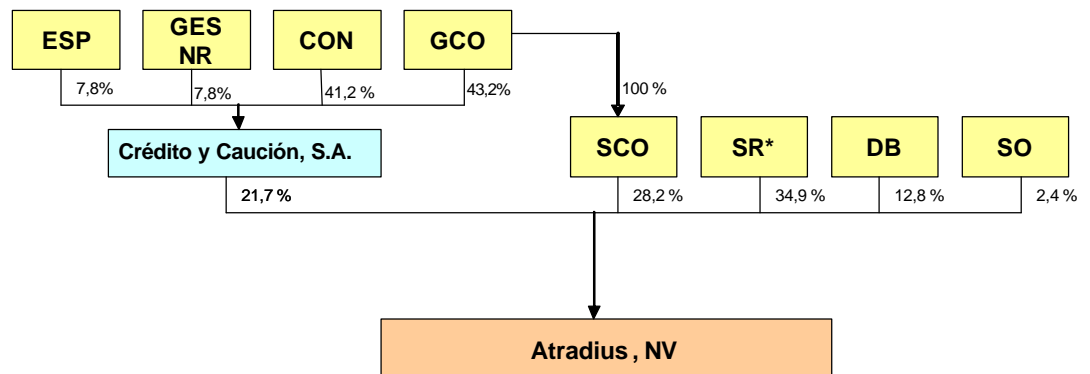
### I. NATURALEZA DE LA OPERACIÓN

La operación de concentración notificada consiste en la toma de control exclusivo de ATRADIUS NV y sus filiales (ATRADIUS) por parte de GRUPO COMPAÑÍA ESPAÑOLA DE CRÉDITO Y CAUCIÓN, S.L. (HOLDING CyC), sociedad de nueva creación controlada por GRUPO CATALANA OCCIDENTE (GCO).

La operación se instrumenta mediante un acuerdo de integración suscrito el 02-04-2007 entre los actuales accionistas de CyC<sup>1</sup> y los de ATRADIUS<sup>2</sup> y un acuerdo de accionistas suscrito el 02-04-2007 entre los actuales accionistas de ATRADIUS y los accionistas de GRUPO CyC y GCO. En virtud de dichos acuerdos, la operación se desarrollará en tres fases:

1. Creación de Grupo Compañía Española de Crédito y Caución, S.L. (HOLDING CyC) mediante aportación de las acciones de Crédito y Caución en manos de sus actuales accionistas. CYC se convertirá de esta forma en filial al 100% de HOLDING CyC. La participación relativa de los accionistas en el capital de HOLDING CyC será la misma que tenían en CyC.
2. GCO transmitirá a HOLDING CyC, mediante contraprestación en efectivo, el paquete de acciones de ATRADIUS que actualmente posee indirectamente a través de su filial, Seguros Catalana Occidente (SCO).
3. HOLDING CyC aportará la totalidad de las acciones que conforman el capital social de CyC a ATRADIUS a cambio de acciones de ésta de nueva emisión.

La estructura accionarial de Atradius antes de la operación es la siguiente:



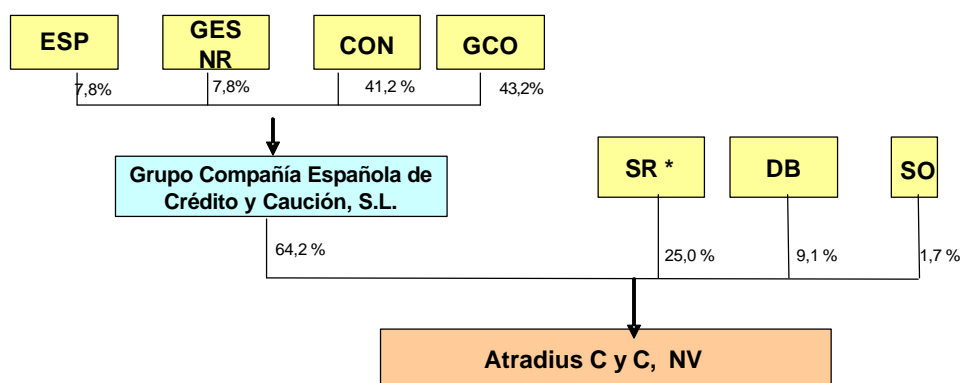
**CON:** Consorcio de Compensación de Seguros  
**GCO:** Grupo Catalana Occidente, S.A  
**GES/NR:** GES Seguros y Reaseguros, S.A./  
 Nacional de Reaseguros, S.A.  
**ESP:** España S.A. Compañía Nacional de Seguros

**SR\*:** Swiss Re  
**DB:** Deutsche Bank AG  
**SO:** Sal Oppenheim jr&Cie.KGaA  
**SCO:** Seguros Catalana Occidente, S.A.

Una vez realizadas las operaciones descritas, HOLDING CyC obtendrá una participación accionarial de un 64,2% en ATRADIUS y, con ello, la mayoría del capital y de los derechos de voto en la Junta General de Accionistas. Los restantes accionistas serán Swiss Re (25%), Deutsche Bank (a través de DB Equity S.a.r.l.) (9,1%) y Sal Oppenheim (a través de BETRADOS BV) (1,7%).

<sup>1</sup> Los accionistas de CyC son Grupo Catalana Occidente (43,2%), Consorcio de Compensación de Seguros (41,2%), GES Seguros y Reaseguros (7,8%) y España S.A. Compañía Nacional de Seguros (7,8%).

<sup>2</sup> Los accionistas de ATRADIUS son Swiss Re (34,9%), Deutsche Bank (12,8%), Sal Oppenheim (Betrados BV) (2,4%), Seguros Catalana Occidente SA (28,2%) y CyC (21,7%).



La adopción de acuerdos en Junta General de Atradius se rige, en virtud del artículo 38 de sus estatutos, por mayoría simple salvo ciertos casos<sup>3</sup> que requieren tres cuartas partes de los votos en la Junta General de Accionistas de ATRADIUS. HOLDING CyC, con un 64,2% del capital social, tendrá la posibilidad de imponer su criterio en los supuestos de mayoría simple y de vetar acuerdos que requieran mayoría reforzada. Ninguno de los demás socios dispondrá de forma individualizada de posibilidad de bloqueo de las decisiones que precisen mayoría reforzada. Así, HOLDING CyC tendrá la posibilidad de ejercer una influencia decisiva sobre la sociedad.

En particular, corresponde a la Junta General de ATRADIUS, en la que HOLDING CyC tiene mayoría, designar a los miembros del órgano de dirección (*Management Board*), sin que ello requiera mayorías reforzadas.

Las principales decisiones estratégicas (entre las que se incluyen la aprobación del plan de actividades e inversiones y el presupuesto) se elaboran por el órgano de dirección y están sujetas a la aprobación del Consejo de Vigilancia (*Supervisory Board*), que deberá adoptarlas por mayoría sobre un quórum presente de al menos dos tercios de sus miembros. [...] <sup>4</sup>

Por su parte, HOLDING CyC estará bajo control de GCO [...<sup>5</sup>]. La notificante señala que el Consorcio de Compensación de Seguros ha ejercido su derecho de separación del capital social de HOLDING CyC<sup>6</sup> y GCO ha decidido adquirir las participaciones correspondientes, estando pendiente la decisión de los restantes socios de ejercer también su derecho de adquisición preferente.

<sup>3</sup> Tales acuerdos son: (a) Enajenación del negocio, (b) acuerdos sobre fusión, escisión, modificación de los estatutos incluido la del capital social o la disolución de la sociedad, (c) acuerdos para designar un órgano corporativo y acuerdos para la exclusión de derechos preferentes respecto de acciones o derechos de suscripción de acciones, (d) acuerdos para la aprobación de la transferencia de acciones de la sociedad, (e) acuerdos para suspensión o cesión de miembros del Consejo de Supervisión, (f) acuerdos para la conversión de la sociedad según el artículo 2.18 del Código Civil holandés.

<sup>4</sup> Se insertan entre corchetes aquellas partes del informe cuyo contenido exacto ha sido declarado confidencial.

<sup>5</sup> GCO ya controlaba en exclusiva CyC cuyas cuentas consolidaba en sus estados financieros. Además, CCS comunicó a la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones mediante escrito de 28-06-2006 el carácter financiero de su inversión

<sup>6</sup> Hecho relevante comunicado a la Comisión Nacional del Mercado de Valores con fecha 24-05-2007.

A la vista de lo expuesto, CGO tendrá capacidad para ejercer indirectamente, a través de HOLDING CyC, control exclusivo sobre ATRADIUS.

La ejecución de la operación está condicionada a la autorización de la operación por parte de las autoridades de competencia de España, Alemania, Italia, Portugal y EE.UU<sup>7</sup>.

## II. ALEGACIONES DE TERCEROS

Con fecha 11 de mayo de 2007 Compagnie Française d'Assurance pour le Commerce Extérieur (COFACE), Sucursal en España ha presentado alegaciones ante este Servicio. COFACE estima que la operación de concentración debe ser analizada en profundidad por el TDC, por los siguientes motivos:

- La operación incide de manera directa en el mercado relevante del seguro de crédito en España.
- La concentración refuerza la posición dominante de CyC en el mercado del seguro de crédito en España<sup>8</sup>. Este efecto se agrava al acumular las redes de CyC y ATRADIUS.
- La operación supone la desaparición de un operador con capacidad financiera para mantenerse como competidor en el mercado.
- La operación incrementa el riesgo de colusión de entre CyC y el segundo operador en el mercado de seguro de crédito español, CESCE, quedando el resto de la oferta diseminado entre pequeños competidores,
- La operación aumenta las barreras a la entrada en el mercado español de seguro de crédito, al sumarse las redes de venta de CyC y ATRADIUS<sup>9</sup>. Las barreras de entrada ya son considerables.

De esta forma, la operación restringiría a los consumidores el margen de elección de entre diferentes proveedores de seguros de crédito, lo que unido a la ventaja de CyC en términos de información sobre empresas españolas para afinar su política de riesgos y de precios e influencia de sus decisiones de riesgos en el mercado<sup>10</sup>, haría su posición irreplicable.

<sup>7</sup> La operación se ha autorizado ya por las autoridades de competencia de Alemania (19-04-2007), EE.UU. (20-04-2007) y Portugal (25-05-2007).

<sup>8</sup> Señala que CyC tiene más del [50-60]% del mercado del seguro de crédito en España y ATRADIUS un [0-10]%, siendo bs demás concurrentes en el mercado mucho menores: los siguientes representan un [10-20]%, [10-20]% y [0-10]% (esta última corresponde a COFACE, Sucursal en España, que se constituyó en 1995 y actualmente tiene 120 empleados y 8 oficinas en las principales ciudades españolas).

<sup>9</sup> Según COFACE, la red de agentes de CyC es la mayor en el territorio español con casi 300 agentes afectos, tiene mayor capilaridad ("más de 2.000 profesionales", citando Memoria de CyC), de su organización comercial (elevado número de agentes y corredores apoyados por sucursales) y su organización de recobros (extensa red de abogados) y control del territorio (celebración de las primeras jornadas con los más de 300 letrados que forman su red externa de despachos colaboradores). La capilaridad de ATRADIUS es menor y opera a través de comerciales y corredores.

<sup>10</sup> Señala la presencia de CyC en la segunda empresa por volumen de facturación en el mercado de las agencias de informes de solvencia, Iberinform, que tiene alrededor del [20-30]% del mercado. La información que suministra Iberinform a su matriz CyC le dan a ésta un

Con ello los otros operadores no serán capaces de ejercer una presión competitiva suficiente que discipline el comportamiento de la entidad resultante de la concentración y contrarreste los claros efectos lesivos sobre la competencia.

Por último, COFACE señala que la demanda, compuesta por miles de empresas pequeñas, no tiene poder compensatorio alguno.

### **III. APLICABILIDAD DE LA LEY 16/1989, DE DEFENSA DE LA COMPETENCIA**

De acuerdo con la notificante, la operación no entra en el ámbito de aplicación del Reglamento (CE) nº 139/2004, del Consejo, sobre el control de las concentraciones entre empresas, puesto que no se alcanzan los umbrales previstos en los apartados 2 y 3 de su artículo 1. Por tanto, la concentración carece de dimensión comunitaria.

No obstante, la operación notificada cumple los requisitos previstos por la Ley 16/1989, de 17 de julio, de Defensa de la Competencia, para su notificación, al superarse el umbral establecido en el artículo 14.1 a) de la mencionada norma.

### **IV. EMPRESAS PARTÍCIPES**

#### **IV.1 GRUPO COMPAÑÍA ESPAÑOLA DE CRÉDITO Y CAUCIÓN, S.L. (HOLDING CyC).**

Holding CyC es una sociedad de nueva creación controlada por GRUPO CATALANA OCCIDENTE, S.A. (GCO).

GCO, a su vez, es una sociedad cotizada en bolsa dedicada al negocio de seguros de vida y no vida y a la gestión de su cartera de inversiones, cuyo principal accionista es CO Sociedad de Gestión y Participación, S.A. que detenta directa e indirectamente un 56,14% de su capital. Cuenta con una red de oficinas, sucursales y agencias que cubre la totalidad del territorio nacional.

De acuerdo con la Memoria del Ejercicio 2005, GCO controla<sup>11</sup> las siguientes compañías y agencias de seguros: Seguros Catalana Occidente, Depsa, Lepanto, Nortehispana, Catoc Vida, Cosalud, Bilbao Compañía Anónima de Seguros y Reaseguros y sus filiales, Tecniseguros, Prepersa, Compañía Española de Seguros y Reaseguros de Crédito y Caucción, y otras dedicadas a actividades de inversiones financieras y de gestión de cartera valores: Salerno 94, Inversiones Menéndez Pelayo, SICAV, y Catoc Agencia de Valores.

En particular, GCO ejerce control exclusivo sobre COMPAÑÍA ESPAÑOLA DE SEGUROS Y REASEGUROS DE CRÉDITO Y CAUCIÓN, S.A.U. (CyC), en la que mantiene una participación del 43,2% del capital.

---

poder inmenso a la hora de saber cuáles son los riesgos de sus clientes. Situación que no comparten las otras empresas del sector del seguro de crédito.

<sup>11</sup> Según Memoria de 2005, mantiene, además, participaciones en Asitur Asistencia (28,5%), Hercasol SICAV (33,5%), Baqueira Beret (49,5%), Calboquer (20%), Inpisa Dos SICAV (20,8%) y ATRADIUS NV (24,98%).

Los restantes socios de CyC son Consorcio de Compensación de Seguros (41,2%), España S.A. Compañía Nacional de Seguros (7,8%) y GES Seguros y Reaseguros (7,8%).

CyC opera en el ramo de seguros de crédito y caución. CyC presta la cobertura de los riesgos derivados del comercio exterior e interior, generando unos ingresos en España por primas de seguro directo devengadas en el ejercicio 2005 de 361 millones de euros. Cuenta con 397 empleados y una extensa red de sucursales y agentes afectos, así como de unos 700 abogados colaboradores para las actividades de recobro.

RELACIÓN DE SOCIEDADES DEPENDIENTES DE CRÉDITO Y CAUCIÓN (CyC)	
SOCIEDAD	ACTIVIDAD
Iberinform Internacional, S.A.	Recogida y tratamiento de información comercial
Invercyca, S.A.	Servicios de asesoramiento
Iberinmobiliaria, S.A.	Compraventa de inmuebles
Crédito y Caución Germany HOLDING GMBH	Gestión de activos
Crédito y Caución do Brasil Gestao de Riscos de Crédito e Servicos Ltda..	Asesoramiento y gestión empresarial

Como se ha señalado con anterioridad, CyC y GCO mantienen vínculos accionariales con ATRADIUS previos a la operación notificada. En virtud de tales vínculos, la adquirente está presente en los órganos de Gobierno de ATRADIUS. Adicionalmente, existe un acuerdo de cooperación de fecha 25-11-2003<sup>12</sup> entre CyC y ATRADIUS que se ha materializado en una colaboración por la que [...<sup>13</sup>].

El volumen de ventas de HOLDING CyC en los tres últimos ejercicios económicos, conforme a los criterios previstos en el artículo 3 del Real Decreto 1443/2001, ha sido el siguiente:

VOLUMEN DE VENTAS DE GRUPO CATALANA OCCIDENTE (Millones de Euros)			
	2003	2004	2005
Mundial	1.525	2.028	2.220
Unión Europea	[> 250]	[> 250]	[> 250]
España	[> 60]	[> 60]	[> 60]

Fuente: Notificación

## IV.2 ATRADIUS N.V.

<sup>12</sup> [...]

<sup>13</sup> La notificante señala que, en concreto, se prestan mutuamente servicios denominados "de opinión de crédito" que sirven para que las partes, a su vez, presten servicios de verificación de crédito a sus clientes sobre empresas con las que entablan relaciones comerciales. En todo caso, estos servicios no se comercializan a terceros.

ATRADIUS es la sociedad que encabeza el grupo del mismo nombre. Dicho grupo opera en el negocio de seguros de crédito comercial, de servicios complementarios (servicios de verificación de crédito y de recobro), y de reaseguros<sup>14</sup>.

Sus orígenes se remontan a 1954 como filial del grupo asegurador GERLING especializada en seguros de crédito y caución a los que se añadió en 1956 el seguro de crédito a la exportación. En el año 2001 se fusionó con la aseguradora holandesa NCM<sup>15</sup> y posteriormente cambió su denominación social a ATRADIUS. La cabecera del grupo que engloba las actividades de seguros de crédito es Atradius Credit Insurance N.V. con sede en Holanda.

Cuenta con alrededor de 3.500 empleados y más de 90 oficinas repartidas en 40 países. En España, Gerling se estableció con una delegación en 1996 y NCM en 1999, operando desde 2003 como ATRADIUS. Actualmente cuenta con 4 oficinas locales, ofreciendo seguros de crédito y servicios de recobro. En 2005, obtuvo un volumen de negocio de clientes españoles de [...] millones de euros.

Según la notificante, la estructura accionarial actual de ATRADIUS no otorga control a ninguno de sus accionistas. Los socios españoles de ATRADIUS son CyC y Seguros Catalana Occidente (filial de GCO) que tras sucesivas adquisiciones<sup>16</sup>, actualmente mantienen participaciones representativas de un 21,7% y un 28,2% de su capital respectivamente y dos puestos en el Consejo de Supervisión (*Supervisory Board*). Otros socios son Swiss Re (34,95%), Deutsche Bank a través de DB Equity (12,3%) y Sal. Oppenheim a través de Betrados (2,33%).

El volumen de ventas de ATRADIUS en los tres últimos ejercicios económicos, conforme a los criterios previstos en el artículo 3 del Real Decreto 1443/2001, ha sido el siguiente:

VOLUMEN DE VENTAS DE ATRADIUS (Millones de Euros)			
	2003	2004	2005
Mundial	1.382	1.339	1.351
Unión Europea	[>250]	[>250]	[>250]
España	[<60]	[<60]	[<60]

Fuente: Notificación

## V. MERCADOS RELEVANTES

### V.1. Mercados de producto

<sup>14</sup> Según indica la notificante el reaseguro constituye una actividad muy reducida de ATRADIUS mientras que CyC realiza esta actividad solamente en relación con el seguro de caución, siendo sus ingresos irrelevantes en el conjunto del mercado reasegurador.

<sup>15</sup> Operación autorizada por la Comisión Europea por el art.6.2 del Reglamento el 11-12-2001(Caso M.2602).

<sup>16</sup> Las adquisiciones se producen en diciembre de 2003 [...], octubre de 2004 [...], septiembre de 2005 [...] y mayo de 2006 [...].

El ámbito económico en el que se enmarca la operación de concentración notificada es el de las actividades de seguros de no vida y, principalmente en los ramos de seguro de crédito y de seguro de caución y servicios relacionados.

La Comisión Europea en sus decisiones al amparo del artículo 6 del Reglamento CE 4064/1989 del Consejo sobre el control de concentraciones ha distinguido tres segmentos diferenciados en el negocio de seguros: seguros de vida, seguros no vida y reaseguros, que se corresponden con las delimitaciones de los mercados del seguro empleadas en la práctica nacional en diferentes expedientes de concentración<sup>17</sup>.

### **Seguros de crédito comercial**

En el marco de las relaciones comerciales entre empresas, los vendedores conceden plazos de pago a sus empresas clientes. El seguro de crédito<sup>18</sup> cubre el riesgo de impago de los créditos del asegurado indemnizándole por las pérdidas finales que experimente a consecuencia de la insolvencia definitiva de sus deudores, sea por operaciones domésticas con clientes nacionales o por exportaciones<sup>19</sup>. Según indica la notificante, las compañías ofrecen también pólizas más específicas que cubren también, junto a los riesgos comerciales, los riesgos políticos inherentes a las exportaciones a mercados emergentes de forma puntual.

Las pólizas de seguro de crédito se contratan de forma general para cubrir la cartera de créditos de una empresa de forma global y cubriendo un número indeterminados de operaciones.

Según la notificante, la venta de seguros de crédito lleva implícita, por norma general, la prestación de servicios de verificación de crédito (también denominados de “clasificación de clientes”) así como la gestión y recuperación del impago (servicios de recobro).

Los servicios de verificación de crédito comprendidos en la póliza del seguro de crédito comercial consisten en que la aseguradora emite una clasificación de cada uno de los clientes de su asegurado. Se le comunica al asegurado indicando el límite máximo de crédito en caso de insolvencia de los clientes. La póliza suele excluir a los clientes no clasificados.

---

<sup>17</sup> Cabría citar, entre otros, los casos comunitarios IV/M.759 SUN ALLIANCE/ROYAL INSURANCE, IV/M.862 AXA/UAP, IV/M.985 CREDIT SUISSE/WINTERTHUR, IV/M.812 ALLIANZ VEREINTE y IV/M.1082 ALLIANZ/AGF y los casos nacionales N-068 MAPFRE/CAJA MADRID, N-141 MAPFRE/FINISTERRE y N-161 SEGUROS BILBAO/BALOISE SEGUROS, entre otros.

<sup>18</sup> Regulado en los artículos 69 y 70 de la Ley 50/1980 del Contrato de Seguro. Obliga al asegurado, dentro de los límites establecidos en la Ley y en el contrato, a indemnizar al asegurado las pérdidas finales que experimente a consecuencia de la insolvencia definitiva de sus deudores

<sup>19</sup> Según información de la página web de CyC, en sus pólizas la duración máxima de los créditos para los que ofrece cobertura se establece en 360 días, siendo el porcentaje de garantía cubierto de un 80% o un 90% en función de que se trate de pólizas de mercado interior o exterior o la global que cubre ambos. Quedaría, por tanto, excluida la contratación de seguros de crédito sobre bienes de capital derivados de operaciones de largo plazo, que según la notificante no están incluidas en su cartera de productos.



Por su parte, los servicios de recobro son servicios de recuperación de impagos por vía judicial o extrajudicial. Según información de CyC, estos servicios se desarrollan combinando diversos sistemas de recobro adecuados a las características de los deudores, naturaleza y situación de los créditos impagados y al entorno legislativo en que se han de desarrollar las gestiones.

En la actividad aseguradora, los precedentes del Servicio señalan que cada ramo de seguro podría considerarse un mercado de producto separado<sup>20</sup>, puesto que cubren riesgos distintos y tienen características, primas y utilidades diferentes, por lo que no son sustituibles desde el punto de vista de la demanda. Por su parte, existen precedentes comunitarios<sup>21</sup>, en los que la Comisión determinó que los seguros de crédito constituyen un mercado de producto separado.

La Comisión analizó en el caso M.2602 varios productos que<sup>22</sup> podrían competir con el seguro de crédito, al menos en el ámbito de las PYMES: seguros de crédito sobre bienes de capital (pólizas de cobertura del riesgo país en operaciones de compra de bienes de capital), factoring y crédito documentario. Las primeras, según la Comisión, no se consideran como parte del mismo mercado debido a que consisten en la cobertura de operaciones puntuales a diferencia del seguro de crédito que cubre el conjunto créditos que configuran una cartera de clientes determinada y, además, son operaciones de largo plazo<sup>23</sup>.

Por su parte, el factoring consiste en la cesión de los créditos sobre clientes que genera la empresa, de tal modo que a partir de dicho momento es la entidad de factoring (factor) quién se encarga de poner en circulación dicho crédito y de cobrarlo en la forma y plazo establecido entre la empresa y su clientes, modificando la titularidad de los créditos. Si la cesión se produce sin recurso, el factor asume el riesgo de impago, cubriéndolo a su vez mediante seguro de crédito. El factoring tiene dos elementos de coste: el del servicio de gestión de cobro que se cifra, según datos del estudio facilitado por la notificante, entre un 0,6% y un 3% de las ventas y un tipo de interés correspondiente a la financiación por el anticipo de las ventas al cliente.

El factoring constituye, por tanto, una alternativa de financiación de la empresa, no excluyente del recurso al seguro de crédito si se desea cubrir el riesgo de impago. De esta forma, el seguro de crédito complementa la actividad de factoring<sup>24</sup>.

<sup>20</sup> Cabe citar el Expediente N-03050 MAPFRE CAJA MADRID HOLDING/MUSINI

<sup>21</sup> Caso M.2602 GERLING/NCM autorizado el 11-12-2001 (art. 6(2) y M.3786 BPI/EULER HERMES/COSEC autorizado el 29-03-2006 (art.6(1)(b)).

<sup>22</sup> Con base en un estudio del Centre for European Studies ("Credit Insurance in Europe, Impact Measurement and Policy Recommendations"). Año 2003.

<sup>23</sup> La notificante señala que ninguna de las partes en la operación ofrece este producto en España.

<sup>24</sup> En la práctica, según indica la notificante, no existe un contrato único combinado de factoring y de seguro de crédito, sino que se contratan dos servicios, uno de factoring con una entidad bancaria o entidad de factoring y uno de seguro de crédito con una aseguradora. En particular, CyC ofrece un producto combinado en colaboración con el Banco Bilbao Vizcaya Argentaria que ofrece a PYMES que, de otro modo, no podrían contratar servicios de factoring si no contaran con la cobertura del seguro. Otros competidores, pueden ofrecer los servicios de

En cualquier caso, según la información disponible, la contratación de un seguro de crédito puede facilitar la obtención de financiación por las empresas. Así, en el mercado confluyen ofertas combinadas factoring-seguro de crédito y acuerdos de distribución entre compañías de seguro de crédito y entidades bancarias o financieras de los respectivos productos<sup>25</sup>.

El crédito documentario, a su vez, es un instrumento de pago sujeto a regulaciones internacionales mediante el que un banco (banco emisor), obrando por solicitud y de conformidad con las instrucciones de un cliente, se compromete a hacer un pago a un tercero (empresa que suministra el producto al cliente y es beneficiaria del pago) contra la entrega de los documentos exigidos, siempre y cuando se cumplan los términos y condiciones de crédito. Se trata de un medio de pago que se contrata individualmente para contratos de suministro, pero con una estructura de coste y gestión administrativa por parte del operador (entidad bancaria) muy diferente de la del seguro de crédito

En todo caso, si bien no parece existir sustituibilidad inmediata entre el seguro de crédito, crédito documentario y factoring, se observa cierta convergencia en la medida en que existe oferta de productos combinados.

Por otro lado, la notificante afirma que cabría una posible segmentación del mercado, distinguiendo entre grandes empresas y pequeñas y medianas empresas respectivamente. Sin embargo, la Comisión, señaló en el precedente citado que tal segmentación no era relevante, puesto que a pesar de las pólizas para PYMES están estandarizadas frente a pólizas a medida para las grandes empresas, sus características son similares y los conocimientos y recursos de los operadores para concluir las tampoco difieren significativamente.

La notificante señala, sin embargo, que las grandes empresas presentan un índice de siniestralidad mucho menor que las PYMES y su capacidad de negociación frente a los aseguradores les permite negociar mejores condiciones y primas con las aseguradoras, que se traducen en una diferencia sensible en el precio de las pólizas<sup>26</sup>. Además, la mayoría de las aseguradoras cuenta con productos específicos estandarizados y con programas de contratación ágiles para responder a la demanda de PYMES, y, por otro lado, con atención específica para grandes empresas que demandan cobertura global. Además los canales de distribución del seguro varían en función del tamaño del cliente, de forma que las ventas de pólizas a PYMES se realiza

---

factoring como consecuencia de su pertenencia a grupos integrados, a través de una entidad bancaria o de factoring del propio grupo.

<sup>25</sup> La propia ATRADIUS vendió en 2005 su negocio de factoring a FORTIS/Fortis Comercial Finance y desde entonces tiene un acuerdo de colaboración, no exclusivo, por el cual la red de distribución de ATRADIUS ofrece los servicios de factoring de FORTIS y ésta distribuye los seguros de crédito de ATRADIUS (de aplicación en Alemania, Holanda, Reino Unido, Francia, Bélgica, Luxemburgo, Dinamarca, Suecia, Italia y Suiza). Por su parte, CyC ofrece un producto combinado en colaboración con el Banco Bilbao Vizcaya (póliza de seguro de CyC y contrato de factoring de BBVA), aunque señala que solamente cuenta con unas [...] pólizas sobre un total de más de [...]. Tal cuestión se desarrolla en el apartado correspondiente a la Distribución.

<sup>26</sup> Al respecto, la notificante señala que los precios de las primas disminuyen a medida que aumenta el capital asegurado (volumen de negocios del cliente que cubre la póliza). A modo de ejemplo, para un capital asegurado inferior a 10 millones de euros la prima media asciende a [...], para un capital asegurado entre 10 y 150 millones de euros [...] y para un capital superior a 150 millones de euros [...].

mayoritariamente a través de agentes mientras que las pólizas contratadas con grandes empresas provienen principalmente del canal de corredores/brokers y de las ventas directas de la compañía.

Tanto CyC como ATRADIUS<sup>27</sup> están presentes en el mercado de seguros de crédito comercial. Sin embargo, la notificante señala cierta complementariedad en la actividad de ambas empresas en el mercado español. Así, CyC realiza actividades dirigidas a una clientela esencialmente formada por PYMES, mientras que el negocio de ATRADIUS en España procede mayoritariamente de grandes empresas y multinacionales. A su vez, cabe señalar que ninguna de las demás aseguradoras pertenecientes al grupo GCO está presente en este mercado.

A la luz de las consideraciones anteriores, el Servicio estima como relevante a los efectos del análisis de la operación notificada, el mercado de seguros de crédito comercial, sin perjuicio de que quepa realizar algunas consideraciones relativas a los segmentos de PYMES y grandes empresas.

Por su parte, los servicios de verificación y de recobro concertados con terceros fuera del ámbito de las pólizas de crédito, se prestan únicamente por ATRADIUS. CyC no ofrece estos servicios fuera del marco de sus pólizas de crédito. La cuota de mercado de ATRADIUS, según la notificante, es significativamente inferior al [0-10]%, por lo que este Servicio no estima relevante este mercado a los efectos del análisis de la operación.

### **Seguros de caución**

En el seguro de caución<sup>28</sup> el asegurador se obliga, en caso de incumplimiento por parte del tomador de las obligaciones legales o contractuales descritas en su póliza, a indemnizar al asegurado a título de resarcimiento o penalidad los daños patrimoniales sufridos.

Lo contrata aquella persona física o jurídica que está obligada a prestar garantía ante un tercero, bien por que se lo exige una ley o bien por un contrato. Las obligaciones garantizadas son muy amplias, citándose a modo de ejemplo las garantías que está obligada a prestar toda empresa interesada en contratar con la Administración o las de los contratos de construcción.

Por su naturaleza, los seguros de caución conforman una actividad aseguradora separada de la de los seguros de crédito.

La notificante señala que los ingresos de CyC por primas de seguro de caución representan un [...] % del volumen de primas total en el ejercicio 2005<sup>29</sup>, mientras que ATRADIUS no ofrece este tipo de pólizas en España, sino solamente en algunos de los países en los que está presente y, en particular, en los Países Bajos.

<sup>27</sup> El [...] % de los ingresos de ATRADIUS en el mercado español corresponden a seguros de crédito y comisiones cobradas por servicios de verificación de crédito (éstos se prestan a aquellos clientes que contratan pólizas y los solicitan, pero no como servicios independientes a terceros) y solamente un [...] % a servicios de recobro [...] euros).

<sup>28</sup> Regulado en el artículo 68 de la señalada Ley 50/80, de 8 de octubre, del Contrato de Seguro.

<sup>29</sup> La notificante señala que CyC realiza actividades de reaseguro en el ámbito de los seguros de caución, siendo los ingresos irrelevantes en el conjunto del mercado español [(...)%].

Por ello, este Servicio no estima relevante el análisis de esta actividad a los efectos de la valoración de la presente operación.

### ***Servicios de información económica sobre empresas***

Estos servicios comprenden todas aquellas actividades relativas a la obtención de información económica sobre empresas a través de registros oficiales, boletines, prensa y otros medios para su posterior tratamiento automatizado al objeto de ofrecer determinados productos y/o servicios a los operadores económicos con el fin de facilitarles su toma de decisiones comerciales y financieras. La demanda proviene tanto de las propias aseguradoras como de entidades de crédito, empresas de telecomunicaciones, bufetes de abogados, etc.

Según precedentes del Servicio<sup>30</sup>, cabe considerar un mercado de prestación de servicios de información económica sobre empresas, con una posible segmentación en función de que la información proceda de fuentes accesibles o no accesibles al público. Los productos finales podrían clasificarse en tres grandes categorías, directorios de referencias, informes comerciales e informes de apoyo a actuaciones de marketing, sin que se estimase precisa la delimitación de mercados más estrechos según el producto.

La notificante señala que los servicios de Iberinform, filial de CyC, se prestan principalmente a su matriz y suponen más del [...] % de sus ingresos. Es decir, el grueso de la producción de CyC en este campo se destina al autoconsumo. Se trata en concreto de informes comerciales dirigidos a analizar la solvencia de las empresas que sirven de base para la prestación de los servicios de verificación de crédito inherentes a la póliza del seguro de crédito. La facturación por servicios a terceros ascendió a [...] euros en el ejercicio 2005. Por otra parte, tanto CyC como ATRADIUS son demandantes de estos servicios.

A la luz de las consideraciones anteriores, el Servicio analizará los efectos verticales derivados de la presencia de CyC (a través de Iberinform) en el mercado de servicios de información económica sobre empresas.

## **V.2 Mercados geográficos**

### ***Seguros de crédito comercial***

Según precedentes comunitarios<sup>31</sup>, el ámbito geográfico del mercado de los seguros de crédito es nacional debido a la necesidad de presencia local del asegurador y de buen conocimiento del negocio en el país de que se trate (así, por ejemplo, el régimen legal de los procesos de insolvencia y quiebra difiere de un país a otro y requiere la contratación de especialistas locales por las aseguradoras). Por el lado de la demanda, los clientes, al menos en el ámbito de las PYMES, contratan con aseguradores locales.

Sin embargo, cabe señalar también cierto grado de internacionalización en este tipo de seguro, principalmente debido a la demanda de compañías multinacionales que desean cubrir sus riesgos de forma global con una misma operadora. No obstante, la evidencia de un mercado emergente de ámbito

<sup>30</sup> Expediente N-04054 INFORMA/D&B ESPAÑA

<sup>31</sup> Cabe citar los Casos M.1082 ALLIANZ/AGF y M.813 ALLIANZ/HERMES

europeo o mundial es aún limitada: se trata de servicios prestados a un grupo reducido de grandes empresas. En estos casos, como señala la notificante y corrobora la Comisión en sus precedentes, se contratan con frecuencia subpólizas con las filiales nacionales de la aseguradora. Solamente un porcentaje muy reducido del negocio se contrata en el exterior<sup>32</sup>, por lo que el mercado reviste mayoritariamente características de ámbito nacional.

### ***Servicios de información económica sobre empresas***

Según el precedente nacional citado, también estos servicios se consideran de ámbito nacional, debido a que, además de consideraciones lingüísticas, las bases de datos elaboradas por las empresas presentes en el sector incluyen, por lo general, datos públicos de las empresas y personas físicas establecidas en España que se obtienen de fuentes en el país.

Por otro lado, la demanda que se atiende es fundamentalmente nacional. Las empresas extranjeras que estudian invertir u operar en España o entablar relaciones comerciales con empresas aquí establecidas solicitan, por lo general, la información relevante que necesitan a los operadores establecidos en sus respectivos mercados nacionales. Estos operadores, a su vez, solicitan la información requerida a las empresas titulares o gestoras de las bases de datos relevantes de cada país.

## **VI. ANÁLISIS DE LOS MERCADOS**

### **VI.1 Regulación**

El seguro privado en España está sometido a control público específico a través de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones y de las Comunidades Autónomas que han asumido competencias en esta materia. La regulación de la actividad aseguradora se encuentra básicamente en el R.D. Legislativo 6/2004, de 29 de octubre (BOE Nº 267 de 5-11-2004), que aprueba el Texto Refundido de la Ley de Ordenación y Supervisión de los Seguros Privados en España.

El acceso a dicha actividad por entidades aseguradoras españolas está supeditado, según el artículo 5 del citado texto refundido, a la previa obtención de autorización administrativa del Ministerio de Economía y Hacienda.

La transposición de las llamadas “terceras directivas”<sup>33</sup> al ordenamiento jurídico español permite a las empresas de seguros con domicilio social en uno de los estados miembros de la Comunidad el ejercicio de la actividad, tanto de seguro vida como no vida, en régimen de derecho de establecimiento o de libre prestación de servicios con autorización administrativa única, quedando las compañías sujetas al control financiero del Estado en que residan.

A los efectos de la presente operación, cabe señalar el artículo 6 que regula la clasificación de los riesgos por ramos, define bajo el epígrafe 14 el ramo de seguro de crédito que comprende la insolvencia general, venta a plazos, crédito a la exportación, crédito hipotecario y crédito agrícola y, bajo el epígrafe 15 el seguro de caución.

<sup>32</sup> Así, por ejemplo, el negocio de ATRADIUS con clientes españoles se contrata en un [...] % localmente y el resto corresponde a programas multinacionales vendidos por el departamento internacional ubicado en Holanda.

<sup>33</sup> Directiva 92/49/CEE y Directiva 92/96/CEE

Es preciso señalar que el seguro de crédito a la exportación estuvo encomendado, en exclusiva a CESCE, desde 1970, en que se modificó su régimen<sup>34</sup> hasta 1991. Así, CESCE gestionó en exclusiva tanto la cobertura de los riesgos comerciales derivados del comercio exterior como la cobertura de los riesgos políticos y extraordinarios que se realizan por cuenta del Estado. Hasta entonces la cobertura de estos riesgos se cubría por CyC y el Consorcio de Compensación de Seguros.

Desde 1991, tanto CESCE como CyC operan ambos tipos de cobertura, a excepción de los seguros de crédito a la exportación por cuenta del Estado regulados por la Orden ECO/180/2003 (B.O.E. 7-2-2003) que siguen encomendados a CESCE.

## VI.2 Características del mercado y estructura de la oferta

El seguro de crédito comercial es una figura desarrollada principalmente en Europa occidental que representa el 73% del mercado mundial, frente a Norteamérica (17%) y Latinoamérica (3%). En Europa uno de los segmentos con mayor potencial de crecimiento es, de acuerdo con los análisis suministrados por la notificante, el de las PYMES<sup>35</sup>.

La tasa de penetración del seguro de crédito (ingresos de primas/PIB) en Europa se sitúa en niveles muy superiores a los EE.UU. Se trata de una actividad con una larga tradición en Europa, en particular en Alemania, Francia, Reino Unido, Holanda y España. El primer operador es EULER&HERMES con una cuota de un 37%, seguido de ATRADIUS con un 23% y COFACE con un 18%. Paralelamente están presentes operadores con presencia mayoritariamente nacional, ocupando la propia CyC el cuarto lugar (7% de cuota). CESCE, en quinto lugar, y otros operadores se reparten el restante 15%.

El sector ha sufrido un proceso de concentración significativo en Europa<sup>36</sup>: cuatro operadores concentran más del 80% del mercado, mientras que en 1990 los cinco primeros operadores representaban solamente un 40%. Según la notificante, en este sector, la competencia se traduce en movimientos de concentración, dirigidos a la globalización de las entidades aseguradoras que buscan dar servicio a clientes, también globalizados. Estos requieren respuestas a su cada vez mayor presencia internacional e intercambios con varias zonas geográficas.

De acuerdo con algunos análisis aportados por la notificante<sup>37</sup>, solamente el 2% de PYMES europeas contrata un seguro de crédito comercial,

<sup>34</sup> Ley 10/1970, de 4 de julio (B.O.E. de 7-7-1970) que modifica el régimen del Seguro de Crédito a la Exportación.

<sup>35</sup> Ver SIGMA Nº 6/2006 "Credit insurance and surety", Junio 2006, publicado por Swiss Re

<sup>36</sup> Cabe citar varias operaciones de concentración: Allianz adquirió primero HERMES y dos años más tarde el control de la francesa AGF que controlaba EULER y COFACE, ambas especializadas en seguros de crédito. La autorización de la Comisión se condicionó a que AGF se desprendiera del control de COFACE. En 2001, los grupos aseguradores GERLING y SWISS RE (NCM) unieron sus ramas de negocio de seguro de crédito que quedó bajo control de GERLING constituyendo la actual ATRADIUS (cuyo nombre adquirió posteriormente). De esta forma, quedan en el mercado tres grandes operadores, EULER-HERMES, ATRADIUS y COFACE.

<sup>37</sup> SIGMA Nº 6/2006

frente al 30% de grandes empresas. Estas cifras contrastan con el mercado español, en el que la tasa penetración del seguro de crédito en el segmento de PYMES es la más alta de Europa. Así, según datos del CEPS<sup>38</sup>, el 19,24% de las PYMES españolas contrataban seguro de crédito comercial a principios de la década de los 90, el porcentaje más elevado de Europa. Según la notificante, estos datos serían válidos en la actualidad, y España seguiría siendo el país europeo con mayor penetración del seguro de crédito en el segmento de PYMES. La elevada tasa de penetración en el seguro de crédito parece ligada tanto a la estructura del tejido industrial nacional como a la predisposición de los principales operadores a cubrir los riesgos de pequeñas empresas.

El cuadro siguiente muestra el tamaño del mercado del seguro de crédito en relación con los seguros de no vida y del conjunto del mercado de seguros:

TAMAÑO DEL MERCADO DE SEGUROS EN ESPAÑA – Años 2003-2005 (Primas brutas en millones de Euros)			
	2003	2004	2005
Total Seguros	41.863,9	45.311,3	48.774,6
Seguros de no vida	24.130,4	26.354,2	28.242,8
Seguros de crédito	[...]	[...]	[...]

Fuente: ICEA y estimaciones de la notificante en seguros de crédito para compañías no asociadas a ICEA

A tenor de estas cifras, se observa que el seguro de crédito en el mercado español, al igual que ocurre en otros mercados europeos, constituye un nicho de tamaño reducido dentro del conjunto del sector de seguros. En el ejercicio 2005, el seguro de crédito representó un 2% del volumen total de primas de seguros no vida.

Respecto a la procedencia del riesgo, cabe señalar que alrededor de dos terceras partes de los ingresos proceden de seguros de crédito por operaciones domésticas y el resto por exportaciones.

Los siguientes cuadros muestran la evolución de las primas y de las cuotas de mercado desde el año 2000 de los operadores de seguros de crédito en el mercado español:

EVOLUCION DE LAS CUOTAS DE MERCADO DEL SEGURO DE CREDITO EN ESPAÑA -Cuotas en %-							
OPERADOR	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Grupo CyC	[60-70]	[60-70]	[50-60]	[50-60]	[50-60]	[50-60]	[50-60]
ATRADIUS	[0-10]	[0-10]	[0-10]	[0-10]	[0-10]	[0-10]	[0-10]
CESCE	[10-20]	[10-20]	[10-20]	[10-20]	[10-20]	[10-20]	[10-20]
MAPFRE	[10-20]	[10-20]	[10-20]	[10-20]	[10-20]	[10-20]	[10-20]
COFACE	[0-10]	[0-10]	[0-10]	[0-10]	[0-10]	[0-10]	[0-10]
EULER HERN	[0-10]	[0-10]	[0-10]	[0-10]	[0-10]	[0-10]	[0-10]
AIG	[0-10]	[0-10]	[0-10]	0,0	[0-10]	[0-10]	n/a
ZURICH ESP	[0-10]	[0-10]	[0-10]	[0-10]	[0-10]	[0-10]	[0-10]
CEP	n/a	n/a	n/a	0,0	[0-10]	0,0	0,0
GROUPAMA	n/a	n/a	n/a	0,0	0	0,0	n/a

Fuente: Estimaciones de la Notificante. Las cuotas de ATRADIUS se refieren a ésta o a la suma de Gerling y NCM

La liberalización del sector y la regulación europea han impulsado la competencia y penetración de terceros operadores en este ramo. En España

<sup>38</sup> Centre for European Policy Studies: "Credit Insurance in Europe", Febrero 2003

coexisten un total de aproximadamente diez operadores especializados en este ramo de seguros, si bien cerca del 90% del negocio lo absorben los tres primeros.

Mediante la operación notificada, GCO, el decimoquinto grupo asegurador de España, refuerza su liderazgo en el mercado español de seguros de crédito, en el que su participada CyC tiene una cuota del [50-60]%, [0-10] puntos menos que en 2000. La operación supone una adición de cuota de un [0-10]%<sup>39</sup> correspondiente a ATRADIUS. De esta forma la cuota de la entidad resultante se sitúa en un [50-60]%.

En el mercado español de seguro de crédito comercial en 2006 los principales competidores de la entidad resultante fueron CESCE con una cuota del [10-20]%, MAPFRE con un [10-20]%, COFACE [0-10]% y EULER HERMES [0-10]%.

Por otro lado, el tamaño del mercado del seguro de crédito en España muestra un crecimiento sostenido: mientras en el año 2000, el negocio del conjunto del mercado suponía unos 340 millones de euros, hasta 2006 casi duplica su negocio hasta alcanzar 625 millones de euros con un incremento del 84,2% en los últimos 6 años y del 5,5% en el último ejercicio.

EVOLUCIÓN DE LAS PRIMAS DE MERCADO DEL SEGURO DE CRÉDITO EN ESPAÑA								
-Primas en millones euros-								
OPERADOR	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2006/2000
<b>Grupo CyC</b>	<b>200,94</b>	<b>248,06</b>	<b>276,15</b>	<b>307,36</b>	<b>332,46</b>	<b>333,05</b>	<b>347,96</b>	<b>73,17</b>
<b>ATRADIUS</b>	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
CESCE	65,59	76,06	86,77	96,55	103,61	109,08	120,53	83,76
MAPFRE	48,69	57,20	72,10	86,26	88,07	83,55	86,44	77,53
COFACE	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
EULER HERMES	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
AIG	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
ZURICH ESPAÑA	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
CEP	n/a	n/a	n/a	0,06	0,05	0,04	0,08	
GROUPAMA	n/a	n/a	n/a	0,00	0,00	0,00	n/a	
<b>TOTAL</b>	<b>339,70</b>	<b>410,65</b>	<b>472,48</b>	<b>538,57</b>	<b>586,04</b>	<b>591,89</b>	<b>625,62</b>	<b>84,17</b>

Fuente: Estimaciones de la Notificante con datos de ICEA y datos obtenidos de COFACE, EULER HERMES y ATRADIUS. Las cuotas de ATRADIUS se refieren a ésta o a la suma de Gerling y NCM

Las primas de CYC han crecido en los últimos 6 años en 147 millones, esto es, un 51% del crecimiento en primas del mercado de seguro de crédito en España en términos absolutos. Los competidores más dinámicos han sido CESCE, cuyas primas han crecido en 55 millones de euros, y MAPFRE, cuyas primas han aumentado en 37,7 millones. Les siguen COFACE con un crecimiento de [...] millones y EULER HERMES con cerca de [...] millones y ATRADIUS ([...] millones de euros).

Como se puede observar, el negocio de los tres primeros operadores, CyC MAPFRE y, en menor medida CESCE, ha crecido por debajo del mercado. De esta forma, la cuota conjunta de estos tres operadores ha

<sup>39</sup> Parte de la cuota de ATRADIUS corresponde a pólizas contratadas a través de su departamento internacional, siendo el importe de las primas del ejercicio 2005 que corresponde a esta contratación de [...] euros, lo que equivale a [0-10] puntos de su cuota total de [0-10]%



registrado una pequeña reducción en los últimos seis años, pasando del [90-100] al [80-90]%, en beneficio, esencialmente, de COFACE y EULER HERMES. Estas dos entidades han visto multiplicado su volumen de negocio pero, dados el importante crecimiento que ha registrado el mercado y su posición al inicio del periodo, sus cuotas en porcentaje continúan estando muy alejadas de las de los tres principales operadores.

Según la notificante, cerca del [...] % de sus clientes (que representan más del [...] % de sus primas) lo han sido durante 5 años o más. Así, la presión a la que está sujeta a la hora de captar nuevos clientes, de acuerdo con los datos suministrados, parece mayor. El crecimiento de la cartera de nuevos clientes de CyC representó solo el [...] % del crecimiento estimado para el conjunto del mercado entre 2005 y 2006.

Por otro lado, debe señalarse que, según datos de las memorias de los dos principales operadores, CyC y CESCE, el mercado español del seguro de crédito se caracteriza en los últimos años por un crecimiento de la contratación superior al crecimiento en primas, debido a la reducción de los precios del seguro<sup>40</sup>.

La notificante señala que el [...] % de sus primas corresponden a seguro doméstico y el [...] % al seguro de crédito a la exportación, proporción que se mantiene bastante estable en los últimos 4 años. CyC señala que las grandes aseguradoras han ido arañando paulatinamente parte del negocio de CESCE de seguro de crédito comercial a la exportación. De la misma forma CESCE, cuya actividad inicial se ceñía esencialmente al seguro de crédito a la exportación, a partir de los 90 se inicia en los seguros de crédito doméstico que actualmente suponen más del [...] % de sus operaciones comerciales aseguradas.

Por otro lado, la notificante indica el negocio de las partes hasta ahora se dirigía de forma mayoritaria a segmentos de clientes diferenciados. Así, en el segmento de las PYMES<sup>41</sup> la notificante estima que CyC cuenta con una cuota de mercado del [60-70] % mientras que la presencia de ATRADIUS representa un [0-10] % del segmento. CyC estima que seguirá compitiendo en este segmento principalmente con CESCE y MAPFRE, cuyas cuotas estima en un [10-20] % y un [10-20] %, únicos competidores que cuentan con la necesaria red de distribución para llegar a este segmento de clientes. En suma, si bien la presencia de CyC es mayor en este segmento, la adición de cuotas resultante es menor.

En el segmento de grandes empresas, CyC estima su cuota en un [30-40] % y se refuerza como consecuencia de la operación en un [0-10] % correspondiente a ATRADIUS, obteniendo conjuntamente un [30-40] %. En este segmento sus principales competidores son CESCE ([...] %), MAPFRE ([...] %)

<sup>40</sup> En particular se extrae el siguiente comentario de la Memoria de CyC: "el nivel de contratación ha registrado un significativo crecimiento en cuanto al número de pólizas, que se ha visto moderado desde el punto de vista del volumen de primas final, debido al entorno cada vez más competitivo del sector."

<sup>41</sup> La notificante sigue para definir PYME la Recomendación de 6 de mayo de 2003, sobre la definición de microempresas, pequeñas y medianas empresas (Diario Oficial de la Unión Europea L 124 de 20 de mayo de 2003)

y COFACE ([...]). La presencia de la adquirida es mayor, pero la cuota de partida de CyC es sustancialmente menor que la del conjunto del mercado.

Según la notificante, ATRADIUS presenta un muy reducido número de pólizas en vigor en España a finales de 2006 ([...], en comparación con las más de [...] de CyC). Su prima media ([...] euros por póliza) es relativamente alta en comparación con la de CyC ([...] euros por póliza). De acuerdo con la notificante, el negocio de ATRADIUS con PYMES en España es más bien fruto de su relativamente larga trayectoria en el mercado español (en el que opera desde 1996), que de sus actuaciones competitivas durante este periodo. En efecto, Atradius no dispone de una red propia de agentes, que, como se verá más adelante facilita el acceso a las PYMES. Tampoco comercializa en España un producto específicamente orientado a PYMES como la póliza “Start” comercializado por CyC. En suma su estrategia comercial no se dirige a las pequeñas empresas.

Por su parte, CESCE es una compañía de seguros constituida en 1970 con participación mayoritaria del Estado, y también de bancos y aseguradoras, a la que se atribuyó con carácter exclusivo la gestión del seguro de crédito a la exportación cuando se realiza por cuenta del Estado<sup>42</sup>. Actualmente, más de la mitad de su negocio procede del seguro de crédito doméstico, si bien mantiene el liderazgo en la contratación de pólizas de seguro de crédito a la exportación en España. Cuenta con una red de 246 agentes y 46 subagentes que, según la notificante, le proporciona gran parte de su negocio. Por otro lado, colaboran con la compañía 215 corredores.

Grupo MAPFRE es el mayor asegurador de España y la notificante considera que es un competidor con un gran potencial de crecimiento debido a su cartera de seguros de empresas de todo tipo y a su extensa red de oficinas (2.910) a las que se añade la posibilidad de comercialización de sus productos a través de la red de oficinas de CAJA MADRID (1.953), de manera que cubre con ello las necesidades de cobertura local en todo el ámbito nacional.

El Grupo COFACE (COMPAGNIE FRANCAISE D'ASSURANCE POR LE COMMERCE EXTERIEUR) pertenece al grupo bancario NATEXIS BANQUES POPULAIRES y es el tercer operador de seguros de crédito mundial con una facturación de 1.343 M.€. Cuenta con presencia en 93 países con 5.100 empleados. En 1995 constituye su sucursal en España y opera en seguros (dispone de una plantilla de 120 empleados y de 8 oficinas). Ofrece la gama completa de servicios relacionados con el seguro de crédito, incluida la gestión de recobro y productos combinados (factoring).

El Grupo EULER HERMES es el líder mundial del seguro de crédito con una cuota mundial del 35,75%. Pertenece al grupo ALLIANZ, a través de AGF. Cuenta con 5500 empleados y tiene presencia en 48 países (entre ellos cuenta con una sucursal en España). Obtiene un volumen de negocios total cinco veces superior al de CyC. Según información de su página web dispone de una base de datos de más de 40 millones de agentes económicos. Según la

<sup>42</sup> Sus ingresos de primas por seguros de crédito a la exportación por cuenta del Estado ascienden en 2005 a 85,1M.€ y no forman parte del mercado relevante analizado, mientras que los ingresos por actividades de seguro de crédito a la exportación y doméstico en régimen privado y plenas condiciones de mercado ascienden 119,2 M.€ según datos de su Memoria Anual.

notificante, su principal canal de distribución son corredores/brokers, pero realiza también ventas directas a través de su sede en Madrid y delegaciones en Barcelona, Bilbao, Valencia, Murcia y Sevilla. También distribuye por el sistema on-line EOLIS.

Como se ha señalado, CyC está también presente en el mercado de servicios de información económica y comercial sobre empresas a través de su filial IBERINFORM. Ésta cuenta, según datos de las agencias de calificación, con una base de datos de informes de 3 millones de agentes económicos.

En el precedente del Servicio N-04054 INFORMA/D&B ESPAÑA, se analizó este mercado y se señaló que se trata de un mercado en expansión y con un creciente grado de especialización, en el que abundan las vinculaciones existentes entre empresas y sus socios propietarios, a su vez demandantes directos de los servicios.

Según datos de la notificante, la cuota de mercado de Iberinform se estima en un [20-30]%. INFORMA D&B, con un [50-60]%, es el líder del mercado español. Dispone de una base de datos de 4,5 millones de agentes económicos nacionales.

CyC adquiere informes a fin de poder prestar los servicios de verificación de crédito como parte del seguro de crédito y, por tanto, el suministro de información se realiza en el marco de las citadas pólizas. Estos informes van dirigidos a analizar la solvencia del operador de que se trate. Solamente el [...] % del negocio de Iberinform, que en 2006 ascendió a [...] millones de euros, se realiza con terceros, empresas, entidades de crédito, bufetes de abogados, etc.

Otras aseguradoras, cuentan también con empresas integradas que operan en servicios de información económica de empresas, como es el caso de CESCE, a través de la antes citada INFORMA D&B, o de COFACE<sup>43</sup>, que comercializan también a terceros. Existen otros operadores, como EQUIFAX IBÉRICA, S.L. e INFOTEL INFORMACIÓN Y TELECOMUNICACIONES, S.A.

Por su parte, ATRADIUS no está presente en España en la prestación de estos servicios. Su base de datos, que recopila 45 millones de agentes económicos, se nutre de la información obtenida directamente por la propia empresa y de la que adquiere a terceros, ya sean informes comerciales u opiniones de crédito. En España, en particular adquiere las opiniones de crédito, como se ha señalado anteriormente a CyC, mientras que los informes comerciales se adquieren de varios operadores, entre los que se cita a Informa D&B, Dossier Textile y Asesor que le han facturado en el ejercicio 2006 por valor de [...] euros. Estas compras representan un porcentaje inferior al 1% del conjunto del mercado de servicios de información económica de empresas.

---

<sup>43</sup> Según datos publicados en su Memoria 2005, COFACE tiene una cuota de mercado de servicios de información de un 36% en Francia a través de Coface Services y ocupa el segundo lugar en el ranking europeo después de la alemana Creditreform. Según la página web de Coface Ibérica, ésta ofrece en España la venta de informes comerciales. En 2007 ha adquirido el directorio de empresas Kompass Francia y su sucursal en España (ésta última con una base de datos de 56.000 empresas) y Kompass Bélgica, complementando la base de datos de empresas de Coface Services con la información de marketing de Kompass.

Por tanto, no cabe inferir que, aún en el hipotético caso de que ATRADIUS contratara en un futuro todas sus necesidades con Iberinform, se produjese una afectación significativa de la competencia en el mercado.

### VI.3 Estructura de la demanda

La demanda del mercado de seguros de crédito proviene de empresas que desean cubrir riesgos derivados de sus transacciones mercantiles, tanto grandes empresas como PYMES.

Según los estudios de CyC, el [...] % de las pólizas de nueva contratación corresponden a empresas que no han contratado un seguro de crédito comercial con anterioridad. En total, de los más de 195.000 clientes potenciales de seguro de crédito en España, CyC estima que menos del [...] % han contratado este tipo de productos<sup>44</sup>.

La notificante indica que el porcentaje de clientes de CyC con un volumen de negocio de hasta 30 millones de euros asciende a prácticamente el [...] % de su cartera. En particular, el [...] % de sus ingresos de primas proviene de empresas cuyo volumen de negocio es inferior a 10 millones de euros.

Por su parte, ATRADIUS, obtiene el [...] % de sus ingresos por primas de grandes clientes con un volumen de negocio superior a 30 millones de euros y un [...] % de pequeñas empresas con un negocio inferior a 6 millones de euros. El [...] % del capital asegurado por ATRADIUS corresponde a clientes cuyo volumen de negocio supera 30 millones de euros.

Las grandes empresas disponen de mayor poder de negociación frente a las aseguradoras. Disponen de una mayor capacidad de ejercer control sobre su nivel de siniestralidad y ejercen mayor presión sobre el precio de sus pólizas.

La clientela de CyC es muy diversificada. Sus primeros 5 clientes son [...]. A su vez, los primeros clientes de ATRADIUS son [...].

### VI.4. Estructura de la distribución

Los canales de distribución en el mercado de seguros de crédito son principalmente las oficinas de la propia entidad, los agentes que actúan de forma exclusiva por cuenta de un asegurador, los corredores de seguros y los "brokers". Tanto corredores de seguros como "brokers"<sup>45</sup> son profesionales autónomos que ejercen actividad por cuenta propia. Algunas compañías, tienen adicionalmente concertados acuerdos de distribución con entidades financieras<sup>46</sup> o distribuyen a través de Internet, aunque ambos canales tienen escasa importancia en el conjunto de la distribución.

No obstante, la notificante señala que dependiendo del segmento de clientes, la distribución reúne características propias. La distribución a PYMES

<sup>44</sup> A estos efectos, CyC considera como cliente potencial toda empresa con volumen de ventas anual superior a 600.000 euros que se encuentra dentro de un sector asegurable.

<sup>45</sup> Grandes empresas especializadas en la consultoría de riesgos y correduría de seguros y reaseguros.

<sup>46</sup> Según la notificante, MPAFRE junto a CAJA MADRID, CESCE junto a varios Bancos (BBVA, BSCH, Banesto, Bancaja, Ibercaja y Caixanova y otros), COFACE junto a La Caixa y Banco Sabadell.

se apoya en una red de agentes comerciales vinculados a un asegurador por un acuerdo de exclusividad y formados por el propio asegurador. Ello se debe a que este tipo de empresas no disponen de grandes departamentos internos de contabilidad y tesorería y requieren un nivel de asistencia post-venta mayor que el de las grandes empresas, lo que obliga a una cercanía al cliente a través del agente, que cuenta, por su parte, con el apoyo logístico de las sucursales y oficinas del asegurador.

Por su parte, en el segmento de las grandes empresas, el canal de distribución mayormente utilizado es el de brokers y corredores. Las grandes empresas, al no requerir el mismo nivel de atención y disponer de sus propios servicios internos, se orientan más al coste de la póliza y acuden a mediadores que les puedan someter diferentes ofertas dado que éstos no se encuentran vinculados a ninguna aseguradora en exclusiva<sup>47</sup>.

CyC dispone en España de una red de 42 sucursales y agencias y 226 agentes exclusivos (277 según datos de Standard&Poor's y 292 según Memoria Anual 2005) así como acuerdos con 126 corredores/brokers independientes.

Por su parte, ATRADIUS cuenta con 4 oficinas propias en España (Madrid, Barcelona, Valencia y Bilbao) y mantiene acuerdos con 95 mediadores, pero no cuenta con red de agentes exclusivos. Estas oficinas centran sus actividades en el segmento de grandes empresas: el [...] % de las pólizas comercializadas a través de este canal "directo" representa casi el [...] % de las primas totales emitidas. Además, parte de su negocio (que asciende al [...] % de las primas ingresadas en España) corresponde a pólizas contratadas a través del departamento internacional de Holanda como consecuencia de programas internacionales. Atradius no cuenta con una red de agentes exclusivos dedicados a la comercialización activa de sus pólizas entre las PYMEs. La figura del broker como intermediario (para los que no existe la exclusividad) constituye su principal canal de distribución.

CyC distribuye el [...] % de su negocio en términos de primas a través de su extensa red de agentes locales y un [...] % a través de corredores/brokers<sup>48</sup>. A su vez, ATRADIUS distribuye el [...] % de su negocio a través de corredores/brokers y un [...] % directamente.

## **VI.5. Fijación de precios y otras condiciones comerciales**

En las pólizas de seguro de crédito comercial la contraprestación económica del asegurado por las coberturas asumidas por la compañía es el pago de una prima que tiene carácter anual. Habitualmente, al inicio de cada anualidad de seguro se establece una prima provisional que se reajusta al final del período en función de las operaciones asegurables. Se establece, no obstante, una prima anual mínima que siempre queda a favor de la compañía.

<sup>47</sup> En el mercado español existen en la actualidad 3.116 corredores y brokers y aproximadamente 161.153 agentes, según datos facilitados por la notificante procedentes de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones.

<sup>48</sup> Algunos corredores (se cita a Aon, Willis y Marsh) distribuyen productos de ambas partes así como de otros operadores.

Según estudio aportado por la notificante<sup>49</sup>, el cálculo de la prima del seguro de crédito depende de varios factores: el volumen de ventas global asegurado y el sector en el que está presente, su historial de riesgo, el país o países en los que realiza sus ventas y la valoración del riesgo-país y la valoración del equipo gestor de riesgos del asegurado.

Finalmente un factor adicional es la composición de la cartera de clientes (pocos grandes clientes o muchos pequeños clientes). El precio medio de la prima, según el citado estudio, oscilaba en 2003 entre el 0,35% de la cantidad asegurada, cifra que aumenta para PYMES llegando a superar el 1% (sin considerar el coste de la evaluación inicial del límite de crédito del asegurado).

Respecto a la evolución de los precios del seguro de crédito, la notificante facilita información sobre los niveles de precios medios de primas aplicados por CyC desde 2003 por segmentos de clientes, que se indican en el siguiente cuadro:

TIPOS DE PRIMAS MEDIOS DE CyC EN FUNCIÓN DEL CAPITAL ASEGURADO (en euros por mil) Años 2003-2006								
CAPITAL ASEGURAD	AÑO 2003	AÑO 2004		AÑO 2005		AÑO 2006		CAMBIO ACUMULADO
	PRIMA MEDIA	PRIMA MEDIA	CAMBIO ANU	PRIMA MEDIA	CAMBIO ANU	PRIMA MEDIA	CAMBIO ANU	
[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]

*Fuente: Notificación. Los niveles medios de primas se suministran en base al valor medio de las primas según el volumen de negocio del asegurado (por regla general proporcional al volumen de negocio del asegurado)*

Del cuadro anterior se desprende que en los últimos cuatro años se ha producido una reducción generalizada de los precios medios de las primas de CyC entre un [...] % y un [...] % según el segmento. La mayor caída la registra el segmento de grandes empresas con una capital asegurado superior a 150 millones de euros. También ATRADIUS ha reducido el precio de sus primas en términos medios un [...] % en el ejercicio 2004, un [...] % en 2005 y un [...] % en 2006 respecto a los ejercicios anteriores, acumulando un descenso en esos tres ejercicios de un [...] %. A pesar de ello, la cuota de CyC ha seguido retrocediendo.

Esta evolución también se observa en el negocio de otros operadores. Así, CESCE, por ejemplo, arroja un ratio ingresos por primas/seguro emitido (en euros por mil)<sup>50</sup> de 4,047 en 2003, 3,685 en 2004 y 3,464 en 2005, con caídas porcentuales anuales de un 8,9% en 2004 y 6% en 2005 respecto al ejercicio anterior.

La notificante señala que el precio es la principal forma de competencia en este mercado, unido a la disponibilidad de medios tecnológicos que posibilitan la relación con el asegurador.

## VI.6. Competencia potencial - Barreras a la entrada

Según la notificante, en el mercado de seguros de crédito no se aprecian barreras legales a la comercialización de los mismos. La exigencia de autorización administrativa para el ejercicio de la actividad no supone una barrera para un nuevo operador que pudiera limitar la competencia potencial ni tampoco existen limitaciones al número de operadores establecidos.

<sup>49</sup> "Credit Insurance in Europe" del Centre for European Policy Studies (Febrero 2003).

<sup>50</sup> Cifras de primas y seguro emitido se han obtenido de la página web, el ratio es estimación propia del Servicio.

No obstante, como señala la Comisión, existen importantes costes necesarios para iniciar actividades de seguro de crédito (inversiones en la creación de una red, know-how apropiado y recursos humanos) que constituyen una barrera a la entrada.

La propia notificante reconoce como una barrera a la entrada la necesidad de una red de distribución que, en el caso de la demanda procedente de las PYMES no podría ser atendida por los corredores y brokers presentes en el mercado dado el escaso incentivo que supone para estos el reducido tamaño del volumen de las operaciones contratadas individualmente por los asegurados.

Al respecto, la notificante señala que un operador establecido que desee entrar o incrementar su negocio en el mercado español no necesita implantar una red de sucursales/agencias propias para cubrir el territorio nacional, sino que puede atender la posible red de agentes de manera centralizada gracias a las herramientas tecnológicas disponibles. Por otro lado, siempre según la citada fuente, existen 3.116 mediadores autónomos, lo que facilita la entrada de terceros, especialmente en el segmento de grandes empresas<sup>51</sup>.

La competencia potencial podría proceder, en opinión de la notificante, del nutrido grupo de compañías de seguros presentes en otros mercados aseguradores que quisieran ampliar su cartera de productos. Así, la notificante señala que desde que se privatizó el mercado del seguro de crédito a la exportación en 1991 han entrado en el mercado nueve operadores. A pesar de estas consideraciones, lo cierto es que en los últimos tres años no se han producido nuevas entradas de entidad.

---

<sup>51</sup> La notificante señala que uno de los más importantes brokers a nivel mundial, Marsh, indica en una presentación a la que ha tenido acceso, que su negocio de seguros de crédito comercial en 2006 proviene en un [...] % de CyC, un [...] % de CESCE y un [...] % de COFACE, siendo la de ATRADIUS [...].

## VII. VALORACIÓN DE LA OPERACIÓN

La operación de concentración notificada consiste en la toma de control exclusivo de ATRADIUS NV y sus filiales (ATRADIUS) por parte de GRUPO COMPAÑÍA ESPAÑOLA DE CRÉDITO Y CAUCIÓN, S.L. (HOLDING CyC), sociedad de nueva creación controlada por GRUPO CATALANA OCCIDENTE (GCO). ATRADIUS está en la actualidad participada por el grupo adquirente que ya está representado en sus órganos de gobierno.

### VII.1 Posición en el mercado

Mediante la operación notificada, GCO suma a su cuota del [50-60]% en el mercado de seguros de crédito [0-10] puntos correspondientes a ATRADIUS. De esos [0-10] puntos [0-10] corresponden a pólizas contratadas a través del departamento internacional de ATRADIUS en Holanda como consecuencia de programas internacionales. Además, la adición de cuotas en el segmento de grandes empresas, en el que la cuota de CyC es menor, es mayor que la se ha estimado para el el conjunto del mercado de seguro de crédito. Lo contrario ocurre en el segmento de PYMEs.

En efecto, ATRADIUS presenta un muy reducido número de pólizas en vigor en España a finales de 2006 ([...]), en comparación con las más de [...] de CyC y muestra en España una mayor especialización en el segmento de grandes empresas. Su prima media ([...] euros por póliza) es relativamente alta en comparación con la de CyC ([...] euros por póliza).

Los principales competidores de la entidad resultante son CESCE, con una cuota de un [10-20]%, y MAPFRE con un [10-20]%. Ambos cuentan con una extensa red de distribución. CESCE ha evolucionado desde su especialización en el seguro de crédito a la exportación (tiene, además, encomendada la cobertura de determinados riesgos de la actividad exportadora por cuenta del Estado) hasta una situación en la que el crédito doméstico supone más de la mitad de su negocio. MAPFRE, por su parte, es el primer grupo asegurador del país.

Por otro lado, el mercado del seguro de crédito en España muestra un crecimiento significativo, que alcanza el 84,2% en términos de primas en los últimos 6 años y el 5,5% en el último ejercicio. Además, el crecimiento de las primas de seguro de crédito ingresadas en los últimos años por los principales operadores ha sido inferior al crecimiento del volumen asegurado como consecuencia de la caída de los precios del seguro.

El crecimiento de los ingresos por primas de CyC en los últimos seis años ha representado un 51% del crecimiento total del mercado, de forma que su cuota de mercado se ha visto reducida en unos [0-10] puntos. En particular, el crecimiento de la cartera de nuevos clientes de CyC representó solo el [...] % del crecimiento estimado para el conjunto del mercado entre 2005 y 2006.

Por otra parte, otros competidores como COFACE y EULER HERMES, el tercer y el primer operador mundial de seguro de crédito, han visto multiplicado su volumen de negocio en España. A pesar de ello, dados el importante crecimiento que ha registrado el mercado y su limitada posición al inicio del periodo, sus cuotas en porcentaje continúan significativamente por debajo del [0-10]%, muy lejos de las de los tres principales operadores.



## VII.2 Demanda, distribución y precios

El [...] % de los ingresos de primas de CyC proviene de empresas con un volumen de negocio inferior a 10 millones de euros. Por su parte, el [...] % del capital asegurado por ATRADIUS corresponde a clientes cuyo volumen de negocio supera 30 millones de euros.

Las grandes empresas cuentan con mayor poder de negociación frente a las aseguradoras. Disponen de una mayor capacidad de ejercer control sobre su nivel de siniestralidad y ejercen mayor presión sobre el precio de sus pólizas.

La distribución a PYMES se apoya en una red de agentes comerciales vinculados a un asegurador por un acuerdo de exclusividad y formados por el propio asegurador. Por su parte, en el segmento de las grandes empresas, el canal de distribución mayoritariamente utilizado es el de brokers y corredores.

Si bien CyC dispone en España de una extensa red de sucursales y agentes exclusivos, así como de acuerdos con corredores/brokers independientes, ATRADIUS cuenta únicamente con 4 oficinas propias y tiene acuerdos con 95 mediadores, pero no aporta red agencial exclusiva para PYMES. Así, CyC distribuye el [...] % de su negocio en términos de primas a través de su red de agentes locales y un [...] % a través de corredores/brokers, mientras que ATRADIUS distribuye el [...] % de su negocio a través de corredores/brokers y un [...] % directamente.

Por otra parte, en los últimos cuatro años se ha producido una reducción generalizada de los precios medios de las primas de CyC de entre un [...] % y un [...] % en el caso de grandes empresas. A pesar de ello, la cuota de CyC ha seguido retrocediendo. También ATRADIUS ha reducido el precio de sus primas entre 2004 y 2006 un [...] %. CESCE también ha registrado un retroceso del ratio ingresos por primas/seguro emitido.

## VII.3. Barreras a la entrada

Para iniciar actividades de seguro de crédito hay que afrontar determinados costes necesarios (inversiones en la creación de una red, know-how apropiado y recursos humanos) que constituyen una barrera a la entrada. La propia notificante reconoce como una barrera a la entrada la necesidad de una red de distribución que, en el caso de la demanda procedente de las PYMES no podría ser atendida por los corredores y brokers presentes en el mercado dado el escaso incentivo que supone para éstos el reducido tamaño del volumen de las operaciones contratadas individualmente por los asegurados.

No obstante, dado el reducido tamaño y la naturaleza de la red de ATRADIUS no parece que de su adquisición por CyC se vaya a derivar un crecimiento significativo de las barreras de acceso al mercado de seguro de crédito.

## VII.4 Conclusión

A la luz de las consideraciones anteriores y, en particular, dada la naturaleza, tamaño y política de distribución del negocio adquirido, la tendencia seguida por precios y cuotas en el mercado de seguro de crédito en los últimos

años, el crecimiento del mercado y la existencia de importantes competidores de perfiles y trayectorias asimétricos, no parece que, como consecuencia de la operación notificada se incremente de forma significativa la probabilidad de que la adquirente se comporte de forma independiente de sus competidores ni de que aumenten los riesgos de coordinación entre los operadores que permanecen en el mercado.

De esta forma, no cabe esperar que la operación suponga una amenaza para la competencia efectiva en el mercado español de seguro de crédito.

Esta conclusión es consistente con la alcanzada por la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones en su informe elaborado a petición de este Servicio que concluye: “Teniendo en cuenta la situación patrimonial del grupo asegurador español, su experiencia en el negocio de los seguros de crédito y el tipo de productos que ha venido ofreciendo hasta la fecha, dirigidos fundamentalmente a pequeñas y medianas empresas en España y Portugal, se considera que la integración que se propone puede ser muy beneficiosa para la expansión del mencionado grupo, sin que se prevean consecuencias negativas de ningún tipo en relación con su actual cartera de seguros o en relación con su posición en el mercado español de los seguros de crédito.”

## VIII. PROPUESTA

En atención al análisis anterior, se propone **no remitir** el expediente de referencia al Tribunal de Defensa de la Competencia para su informe en aplicación del artículo 15 bis, 1 de la Ley 16/1989, de 17 de julio, de Defensa de la Competencia, por lo que la operación de concentración notificada quedaría autorizada conforme al apartado 2 del mencionado artículo.

Dicha propuesta se entiende sin perjuicio de la obtención de la autorización de la operación por la autoridad sectorial si procede.