

ANT.: Adquisición de Corp Group Vida Chile por parte de Inversiones la Construcción. ROL F-22-2013

MAT.: Informe preliminar sobre operación de concentración.

Santiago, 10 OCT 2013

A : FISCAL NACIONAL ECONOMICO
DE : JEFE DIVISIÓN FUSIONES Y ESTUDIOS

Por este medio, y de conformidad a lo establecido en la Guía Interna para el Análisis de Operaciones de Concentración Horizontales (en adelante la "**Guía**"), presento a usted el siguiente Informe, relativo a la operación del Antecedente, recomendando no abrir investigación, en virtud de las razones que a continuación se exponen:

I. ANTECEDENTES

1. Con fecha 23 de septiembre de 2013, mediante hechos esenciales comunicados a la Superintendencia de Valores y Seguros, Inversiones la Construcción S.A. ("**ILC**") y Corp Group Vida Chile S.A. ("**Corp Group Vida**" y en conjunto las "**Partes**"), informaron que, sujeto al resultado de un proceso de *due diligence*, ILC adquiriría: (i) el 67% del total de las acciones emitidas, suscritas y pagadas de Corp Group Vida, matriz de las sociedades aseguradoras Compañía de Seguros Corpvida S.A. ("**Corpvida**") y Compañía de Seguros Corpseguros S.A. ("**Corpseguros**"); (ii) la totalidad de los derechos sociales de Corp Group Vida Limitada que no son propiedad de su matriz Corp Group Vida; y (iii) 1 acción de Corpseguros, de propiedad de Inversiones Corpgroup Interhold Limitada (la "**Operación**"). El precio total por el referido 67% de las acciones de Corp Group Vida, sujeto a algunos ajustes, es de \$84.542 millones. Se espera que la Operación se materialice antes del 30 de noviembre de 2013.

2. ILC es una sociedad anónima abierta controlada por la Cámara Chilena de la Construcción A.G. Participa activamente en el sector previsional, asegurador, salud y en otros negocios a través de AFP Habitat (“Habitat”), Compañía de Seguros Vida Cámara (“Vida Cámara”), Isapre Consalud, Red Salud, Desarrollos Educativos e iConstruye. Durante el año 2012 sus ingresos por actividades ordinarias fueron de \$678.055 millones, con utilidades de \$106.943 millones.
3. Con respecto a las empresas filiales de ILC, AFP Habitat es una sociedad anónima abierta constituida durante el año 1981. Participa en la industria previsional administrando, al año 2012, US\$41.928 millones de fondos relacionados con el ahorro previsional obligatorio y voluntario. Además otorga pensiones bajo la modalidad de retiro programado y renta temporal. Sus ingresos durante el año 2012 fueron de \$121.301 millones, alcanzando una utilidad de \$74.576 millones.
4. Vida Cámara, por su parte, es una compañía de seguros de vida nacida durante el año 2009 con el objeto de participar en las licitaciones del seguro de invalidez y sobrevivencia instauradas tras la reforma previsional del año 2008. Durante el año 2012 amplió el ámbito de sus operaciones comenzando a ofrecer seguros de salud y vida, individuales y colectivos. Durante este mismo año su prima directa¹ total fue de UF4.325.628, obteniendo una utilidad neta de \$22.089 millones.
5. En relación al vendedor, Corp Group Vida es una sociedad anónima cerrada que participa activamente en la provisión de seguros de vida. Está controlada finalmente por don Álvaro Saleh Bendeck, quien junto con su cónyuge e hijos son propietarios indirectos del 75,6% de la mencionada sociedad. Corp Group Vida controla en un 72,1% a Corpvida y en un 99,9% a Corpseguros.
6. Corpvida y Corpseguros son dos compañías de seguros de vida constituidas en el año 1989 y 2010 respectivamente. La primera de éstas ofrece rentas vitalicias, seguros de vida y salud, ahorro previsional voluntario (APV) y otros servicios. Durante el año 2012 la prima directa total

¹ La prima directa corresponde a los ingresos por la venta de seguros efectuada por una compañía, netas de anulaciones y de las devoluciones que correspondan por contrato.

de su actividad aseguradora fue de \$283.393 millones. Por otro lado, Corpseguros ofrece rentas vitalicias y créditos de consumo, alcanzando en el año 2012 una prima directa total de \$55.331 millones.

II. ANÁLISIS PRELIMINAR DE LA OPERACIÓN

7. La Operación en estudio supone el cese en la independencia de dos entidades potencialmente competidoras. En efecto, ambas Partes son propietarias de compañías de seguros de vida. Adicionalmente, a través de Habitat, ILC participa en la provisión de pensiones, mediante la modalidad de retiro programado y Corp Group Vida, mediante la modalidad de rentas vitalicias, lo hace a través de Corpvida y Corpseguros. Por último, tanto Corpvida como AFP Habitat ofrecen productos para el ahorro previsional voluntario.
8. Con respecto al mercado asegurador de vida, según datos de la Superintendencia de Valores y Seguros (“SVS”) para el año 2012, si se considera la participación por prima total para todos los tipos de seguros, incluyendo seguros individuales, colectivos y previsionales², los umbrales de concentración no son superados producto de la Operación. En efecto, el Índice de Herfindhal Hirschman (HHI) alcanzaría un nivel de 849, experimentando un cambio de 52. En relación a la participación de la empresa adquiriente, ésta se elevaría desde un 2,7% a un 12,2%, con lo que Vida Cámara se posicionaría, detrás de Metlife, como la segunda aseguradora de vida más importante del país en términos de prima directa³.
9. Si las ventas se desagregan por tipos específicos de seguros, los datos de la Asociación de Aseguradores de Chile de diciembre de 2012 muestran que en ningún caso se superan los umbrales de la Guía. Esto se explica porque, en este período, el 88,3% de la prima directa de Vida Cámara provino de seguros de invalidez y sobrevivencia, segmento en el que Corp Group Vida no participó. Adicionalmente, en el caso de los otros dos tipos de seguros

² Los que incluyen los diferentes tipos de rentas vitalicias y el seguro de invalidez y sobrevivencia, que está destinado a complementar los fondos acumulados en la cuenta de capitalización individual para entregar una pensión al afiliado o sus beneficiarios en caso de invalidez o muerte del primero.

³ Para los cálculos efectuados, se agruparon las ventas de diferentes compañías de seguros de vida con controlador común.

que comercializó Vida Cámara, la participación de Corp Group Vida fue mínima. Por esta razón, y considerando también lo indicado en el párrafo anterior, esta División considera que difícilmente la Operación generaría riesgos anticompetitivos en la provisión de seguros de vida.

10. En relación a los productos para la provisión de pensiones, existen cuatro modalidades por medio de las cuales los afiliados pueden hacer efectiva su pensión, las que pueden ser resumidas en rentas vitalicias y retiro programado⁴, pues las dos restantes corresponden a combinaciones de éstas.
11. De acuerdo a información de la Superintendencia de Pensiones, en agosto de 2013, de un total de 1.006.313 pensiones pagadas, el 51,8% se pagaron bajo la modalidad de retiro programado o renta temporal, mientras que el 46,8% bajo la modalidad de renta vitalicia. En cuanto a los montos de las pensiones, durante el mismo mes, las pensiones por retiro programado y renta temporal representaron un 39,1% del total, mientras que las pensiones por rentas vitalicias un 59,5%. Por otra parte, según datos la SVS, desde el 1 de enero del 2012 hasta el 31 de diciembre de 2012, el 69,7% de las

4

- i. Retiro programado: en esta modalidad el saldo de la cuenta individual sigue perteneciendo al pensionado y permanece invertido en el fondo de pensiones escogido, por lo que el pensionado asume por completo el riesgo de reinversión y puede dejar en herencia los fondos no utilizados. Cada año la pensión a recibir es recalculada según una fórmula pre-establecida considerando el saldo de la cuenta individual, la rentabilidad esperada de los fondos, la esperanza de vida del individuo y la de sus beneficiarios y la tasa de descuento vigente para el cálculo de las pensiones de retiro programado. Por la forma de cálculo de la pensión, se espera que ésta tenga una trayectoria decreciente, por lo que el afiliado debe enfrentar el riesgo de longevidad. Esta modalidad es ofrecida exclusivamente por AFPs.
- ii. Renta vitalicia: el afiliado traspasa todo el riesgo de inversión y de longevidad a una compañía de seguros, la cual se compromete a entregarle cierta pensión de por vida (o por un período garantizado) y un porcentaje establecido por ley de este monto a sus beneficiarios en caso de muerte. Esta modalidad es ofrecida exclusivamente por compañías de seguros de vida.

Las dos modalidades restantes son

- i. Renta temporal con renta vitalicia diferida: el afiliado contrata con una compañía de seguros de vida el pago de una renta vitalicia mensual, fija en UF, a partir de una fecha futura, dejando en su cuenta individual de la AFP un saldo para una renta temporal, por el período que va entre la selección de esta modalidad y el inicio del pago de la renta vitalicia diferida.
- ii. Renta vitalicia inmediata con retiro programado: en esta modalidad se dividen los fondos que el afiliado tiene en su cuenta individual de la AFP y contrata con ellos simultáneamente una renta vitalicia inmediata y una pensión por retiro programado.

aceptaciones fueron de rentas vitalicias y el 30,3% restante de retiro programado.

12. Como se mencionó anteriormente, Corp Group Vida participa en la provisión de rentas vitalicias a través de Corpvida y Corpseguros, mientras que ILC ofrece retiro programado por medio de AFP Habitat. Estos servicios son similares en cuanto a la necesidad que buscan satisfacer, esto es, transformar los ahorros de la vida activa en pensiones para la vida pasiva de los individuos. Sin embargo, también tienen varias diferencias en cuanto a los riesgos contra los que cubren, requisitos regulatorios exigidos para optar a cada uno de ellos, propiedad de los fondos administrados, posibilidad de dejar herencia, etc.
13. Esta División considera que, dado que no cambia las conclusiones del informe, no es necesario hacer un estudio acabado sobre la extensión del mercado relevante, por lo que, para efecto de este análisis, se considerarán los productos de retiro programado y rentas vitalicias en conjunto para el cálculo de las participaciones de mercado y niveles de concentración.
14. Utilizando datos de la SVS, en la tabla 1 se presenta, por compañía de seguro o AFP, el número de aceptaciones de renta vitalicia o retiro programado en el año 2012, el porcentaje de participación de cada compañía y el índice de concentración HHI luego de Operación y su variación producto de ésta:

Tabla 1
Aceptaciones renta vitalicia y retiro programado año
2012

Compañía	N° Aceptaciones	%
AFP CAPITAL + SURA	3123	7,4%
AFP CUPRUM S.A. + PRINCIPAL	4.685	11,1%
AFP HABITAT + VIDA CÁMARA	2.708	6,4%
AFP MODELO S.A.	12	0,0%
AFP PLANVITAL	520	1,2%
AFP PROVIDA + METLIFE	8.897	21,1%
BBVA SEGUROS DE VIDA	24	0,1%
BICE VIDA	2.322	5,5%
CHILENA CONSOLIDADA	2.043	4,9%
CONSORCIO VIDA + CN LIFE	5.365	12,7%
CORPSEGUROS + CORPVIDA	4.940	11,7%
CRUZ DEL SUR + SECURITY	2.023	4,8%
EUROAMERICA VIDA	717	1,7%
OHIO NATIONAL	708	1,7%
PENTA VIDA	2.279	5,4%
RENTA NACIONAL	1.730	4,1%
TOTAL	42.096	100,0%

Δ HHI	151
HHI Final	1249

Fuente: Elaboración propia en base a información de la SVS.

15. Como se puede apreciar en la tabla anterior, producto de la Operación los umbrales establecidos en la Guía no son superados. Lo mismo ocurre cuando se realiza el mismo análisis distinguiendo según el tipo de pensión⁵. Por esta razón, esta División considera que, con respecto a la provisión de pensiones, no existen mayores riesgos derivados de la Operación en estudio.
16. En relación a los productos para el ahorro previsional voluntario, es preciso señalar que éstos entregan un medio adicional para financiar la pensión de los individuos, lo que les permite obtener mejores condiciones de jubilación, comparadas con las que obtendrían en caso de acumular solamente las cotizaciones obligatorias. De acuerdo a información de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, en las actuales condiciones del mercado múltiples actores ofrecen alternativas para el ahorro previsional

⁵ Esto es, pensiones de vejez, de vejez anticipada, de invalidez y de sobrevivencia.

voluntario, siendo los más importantes, a junio de 2013, las AFPs con un 46,3% de participación en cuanto al monto de depósitos, seguidas por las compañías de seguros, fondos mutuos y corredores de bolsa, con un 28,6%, 14,3% y 10,7% de participación respectivamente.

17. Con la información disponible, esta División considera que la Operación no revestiría un cambio significativo en las condiciones competitivas para este tipo de productos. Esto es así porque, utilizando datos de ahorro previsual voluntario publicados por la SVS y la Superintendencia de Pensiones⁶, los umbrales establecidos en la Guía no son superados cuando la participación de mercado se mide por el monto de depósitos mensuales, el número de cuentas vigentes o el saldo total acumulado al mes de julio de 2013. En efecto, respectivamente, el índice HHI después de materializada la Operación alcanzaría un nivel de 1333, 1831 y 1463, experimentando cambios de 83, 27 y 87 puntos⁷.

III. CONCLUSIÓN

18. Por las razones anteriores –salvo mejor parecer del señor Fiscal– se sugiere no abrir investigación respecto de la operación de concentración del Antecedente.

Saluda atentamente a usted,



MARIO YBAR ABAD
JEFE DIVISIÓN DE FUSIONES Y ESTUDIOS



GBF

⁶ La información publicada por la SVS se refiere a compañías de seguros de vida, fondos mutuos, corredores de bolsa, fondos de inversión y fondos para la vivienda, mientras que la Superintendencia de Pensiones publica datos para las AFPs. En ambos casos, los datos utilizados corresponden al mes de julio de 2013.

⁷ Las participaciones de ILC y Corpvida previo a la Operación son, respectivamente, iguales a un 10,3% y 4,1% cuando se miden según el monto de depósitos, a un 12,6% y 1,1% considerando el número de cuentas vigentes y a un 17,9% y 2,4% de acuerdo al saldo total acumulado.