

**ANT:** Adquisición de control en BTG Pactual Chile S.A. Compañía de Seguros de Vida por parte de DT Rigel S.A. y Vitacura Dos S.A.  
Rol FNE F214-2019.

**MAT:** Informe de aprobación.

Santiago, 23 DIC 2019

**A : FISCAL NACIONAL ECONÓMICO**

**DE : JEFA DE DIVISIÓN DE FUSIONES (S)**

De conformidad a lo dispuesto en el Título IV 'De las Operaciones de Concentración' del Decreto con Fuerza de Ley N°1 de 2004, del Ministerio de Economía, Fomento y Turismo, que fija el texto refundido, coordinado y sistematizado del Decreto Ley N°211 de 1973, y sus modificaciones posteriores ("DL 211"), presento a usted el siguiente informe relativo a la operación de concentración del antecedente, recomendando la aprobación de la misma en forma pura y simple en virtud de las razones que a continuación se exponen:

## **I. ANTECEDENTES**

### **A. Investigación**

1. Con fecha 26 de septiembre del año 2019, mediante documento ingreso correlativo N° 04439-19 ("**Notificación**"), se comunicó a la Fiscalía Nacional Económica ("**Fiscalía**") la eventual adquisición por parte de DT Rigel S.A. y Vitacura Dos S.A. (conjuntamente, "**Compradoras**"), de BTG Pactual Chile S.A. Compañía de Seguros de Vida ("**BTG Seguros**"), de propiedad de BTG Pactual Chile SpA y BTG Pactual Chile Servicios Financieros S.A. (ambas en conjunto, "**Vendedoras**", y en conjunto con las Compradoras, "**Partes**") (a todo, la "**Operación**").
2. Con la misma fecha, mediante documento ingreso correlativo N° 04438-19, las Partes solicitaron eximirse de acompañar ciertos antecedentes a la Notificación, en conformidad con el artículo 8 del Decreto Supremo N°33 del Ministerio de Economía, Fomento y Turismo, que Aprueba Reglamento de fecha 1° de marzo de 2017, sobre la Notificación de una Operación de Concentración, publicado en el Diario Oficial el día 1° de junio de 2017, argumentando que la información no resultaría necesaria, relevante o atingente para el análisis de la Operación, debido a la escasa participación de mercado de CF Seguros de Vida S.A. y Banco Falabella Corredores de Seguros Limitada, parte del grupo empresarial de las Compradoras.
3. Posteriormente, con fecha 10 de octubre de 2019, esta Fiscalía dictó resolución de falta de completitud de la Notificación, y rechazó la solicitud de exención de acompañar determinados antecedentes, en atención a que la baja participación de mercado de un determinado agente económico no es un antecedente que, por sí solo, justifique en forma

suficiente que la información no resulta necesaria, relevante o atingente para el análisis de la Operación.

4. Luego, con fecha 24 de octubre y 11 de noviembre de 2019, mediante documentos ingreso correlativo N°04823-19 y N°5019-19, respectivamente, las Partes modificaron y complementaron la Notificación ("**Complemento**")<sup>1</sup>.
5. De conformidad a lo señalado en el artículo 50 inciso tercero del DL 211, con fecha 25 de noviembre de 2019, la Fiscalía instruyó el inicio de la investigación de la Operación bajo el Rol FNE F214-2019 ("**Investigación**"), con miras a evaluar los posibles efectos que la eventual materialización de la Operación tendría sobre la competencia.

## **B. Partes de la Operación**

6. En cuanto a las Compradoras, DT Rigel S.A. y Vitacura Dos S.A. son sociedades anónimas constituidas bajo las leyes de la República de Chile, cuya única función es ser vehículos de inversión. DT Rigel S.A. es titular del 99,9% de las acciones de Rigel Seguros de Vida S.A. ("**Rigel Seguros**" o "**Rigel**"). Asimismo, forman parte del grupo empresarial de las Compradoras las siguientes entidades<sup>2</sup>: CF Seguros de Vida S.A. ("**CF Seguros**"), Banco Falabella Corredores de Seguros Limitada ("**BF Corredores**"), Seguros Falabella Corredores Limitada ("**SF Corredores**") y Sociedad Corredora de Seguros Derco Limitada ("**Derco Corredores**").
7. Por su parte, tanto Rigel Seguros como CF Seguros son sociedades anónimas constituidas bajo las leyes de la República de Chile, y tienen como objeto exclusivo asegurar los riesgos a base de primas de las personas o garantizar a éstas, dentro o al término de un plazo, un capital, una póliza saldada o una renta para el asegurado o sus beneficiarios, como cualquier otra actividad afín o complementaria al giro propio de las compañías de seguros de vida.
8. Las Vendedoras, BTG Pactual Chile SpA y BTG Pactual Chile Servicios Financieros S.A. son sociedades constituidas bajo las leyes de la República de Chile, controladas en último término por BTG Pactual G7 Holding S.A., dedicadas principalmente a actividades relacionadas a la renta de capitales e inversiones en sociedades.
9. BTG Seguros, la entidad objeto de la Operación, es una sociedad anónima constituida bajo las leyes de la República de Chile, cuyo controlador final es BTG Pactual G7 Holding S.A. Su objeto es asegurar los riesgos de las personas o garantizar a éstas a base de primas, dentro de o al término de un plazo, un capital, una póliza saldada o una renta para el asegurado o sus beneficiarios, de acuerdo con lo establecido en los artículos 4 y 8 del DFL N°251 ("**Ley de Seguros**").

---

<sup>1</sup> En atención a la resolución de falta de completitud de la Notificación referida en el párrafo 2, y la emitida por esta Fiscalía con fecha 5 de noviembre de 2019. En dichas oportunidades, las Partes también presentaron solicitudes de exención, mediante documentos de ingreso correlativo N°04822-19 y N°05048-19, respectivamente. Dichas solicitudes fueron concedidas, mediante resoluciones de fecha 5 de noviembre y 25 de noviembre de 2019.

<sup>2</sup> Las Compradoras detentan un control conjunto, y no individual, sobre dichas entidades. Sin embargo, el análisis competitivo se realizará asumiendo control individual, ya que, aun en dicho escenario, la Operación no genera riesgos para la competencia.

### C. Operación

10. De acuerdo a la informado a esta División, la Operación sería una de aquellas contempladas en el artículo 47 letra b) del DL 211.
11. En cuanto a los motivos estratégicos y económicos de la Operación, en virtud de lo señalado en la Notificación, [1]<sup>3</sup>.

### II. INDUSTRIA

12. En atención a que, de acuerdo a lo afirmado por las Partes en la Notificación y a la información pública disponible, las actividades de las Compradoras –incluyendo las entidades de su grupo empresarial– y BTG Seguros sólo coinciden en la oferta de seguros, incluyendo su distribución, esta sección del Informe se enfocará en dicha industria. En particular, BTG Seguros y Rigel sólo se traslapan en la oferta de seguros de vida, previsionales y de invalidez y sobrevivencia. Dichas categorías son explicitadas a continuación.
13. En pronunciamientos anteriores, la Fiscalía ha examinado en detalle la industria de seguros<sup>4</sup>. En dichas ocasiones, se ha explicitado en qué consiste el contrato de seguro y el hecho de que las compañías de seguros son las únicas sociedades autorizadas legalmente en Chile para asegurar riesgos en base a primas<sup>5</sup>. Las compañías de seguros comercializan pólizas directamente –ya sea de manera directa propiamente tal, o por medio de agentes de venta–, o mediando una compañía corredora de seguros.
14. En tales pronunciamientos, la Fiscalía también ha distinguido entre la oferta de seguros de vida y la oferta de seguros generales<sup>6</sup>. Los seguros de vida son aquellos que cubren riesgos asociados a personas, mientras que los seguros generales ofrecen cobertura respecto de daños a bienes o patrimoniales<sup>7</sup>.

<sup>3</sup> Para los efectos del presente Informe, la numeración presentada entre corchetes (“[.]”) se refiere a información de carácter confidencial de acuerdo a lo dispuesto en el artículo 39 letra a) del DL 211. Dicha información se presenta en el Anexo I. Información Confidencial del presente Informe.

<sup>4</sup> Véase Informe de aprobación de Operación de Concentración entre BCI y Walmart, Rol FNE F113-2018 (“Informe BCI - Walmart”); Informe aprobación Adquisición por parte de Inversiones Suizo Chilena S.A. y Chilena Consolidada Seguros de Vida S.A. de los negocios de seguros colectivos, seguros individuales y administradora general de fondos del grupo EuroAmerica, Rol FNE F139-2018 (“Informe Suizo Chilena y Chilena Consolidada - EuroAmerica”); Informe de aprobación adquisición de control en Aspen Insurance Holdings Ltd. por parte de Apollo Management, Rol FNE F166-2018 (“Informe Aspen - Apollo”); Informe de aprobación de asociación entre Banco Santander – Chile y Zurich Insurance Mobile Solutions AG, Rol FNE F169-2018 (“Informe Banco Santander - Zurich”); Informe de aprobación de Adquisición de control en Itaú Chile Compañía de Seguros de Vida S.A. por parte de Inversiones y Servicios Financieros San Cristóbal II S.A. y otros, Rol FNE F208-2019 (“Informe Itaú - San Cristóbal II”); Informe de aprobación de Adquisición de Scotia Seguros de Vida S.A. por parte de BNP Paribas Cardif Seguros de Vida S.A., Rol FNE F212-2019; e Informe de aprobación de adquisición de Inversiones Vita S.A. y sus filiales Banchile Seguros de Vida S.A. y SegChile Seguros Generales S.A. por parte de Chubb INA International Holdings Ltd. Agencia en Chile y Afia Finance Corporation Agencia en Chile, Rol FNE F213-2019. Las dos últimas operaciones de concentración referidas se consideran como perfeccionadas para los efectos del análisis de la Operación.

<sup>5</sup> Las compañías de seguro tienen por objeto exclusivo el desarrollo de dicho giro y aquellas actividades afines permitidas por la Comisión de Mercado Financiero (“CMF”). Artículo 126 de la Ley N° 18.046 de Sociedades Anónimas y el artículo 4 de la Ley de Seguros.

<sup>6</sup> Dicha categorización está consagrada en la ley: artículo 544 del Código de Comercio, y artículo 8 de la Ley de Seguros.

<sup>7</sup> Informe Banco Santander - Zurich. Véase, asimismo, artículo 8 de la Ley de Seguros: “Las compañías se dividirán en dos grupos. Al primero pertenecerán las que aseguren los riesgos de pérdidas o deterioro en las cosas o

15. Conforme a la normativa vigente, a las aseguradoras les afecta una prohibición legal de cubrir riesgos correspondientes al grupo de seguros distinto respecto del cual forman parte; sin perjuicio de la posibilidad de entidades de ambos grupos de cubrir riesgos de accidentes personales y de salud<sup>8</sup>. Para efectos de la Investigación, es preciso indicar que los seguros previsionales solo pueden ser ofrecidos por compañías de seguros de vida<sup>9</sup>.
16. Dentro de la categoría de seguros de vida, es posible distinguir, atendiendo a las características del beneficiario de la póliza contratada y al canal de comercialización de la misma<sup>10-11</sup>, entre los siguientes tipos de seguros: (i) *individuales*, (ii) *colectivos*; (iii) *masivos*; y (iv) *previsionales*. Éstos últimos corresponde a los seguros contemplados en el DL N° 3500, de 1980, que establece el sistema previsional de capitalización individual obligatoria (“DL 3500”). Dentro de esta última categoría, es posible distinguir los siguientes ramos de seguros vigentes:

**Tabla 1**  
**Ramos de seguros previsionales de acuerdo a la clasificación de la CMF<sup>12</sup>**

Ramo de seguro	Definición
Seguro Invalidez y Supervivencia (“SIS”)	Corresponde al seguro que deben contratar las administradoras de fondos de pensión (“AFP”) a partir del 1° de enero de 1988, para financiar la obligación de enterar el aporte adicional que establece el DL 3500, aplicable a los siniestros de afiliados fallecidos o aquellos en que quede ejecutoriado el segundo dictamen de invalidez.
Renta Vitalicia de Vejez	Corresponde al seguro de renta vitalicia inmediata o diferida que contratan los afiliados a las AFP, que cumplen los requisitos para contratar una pensión de vejez. Puede a su vez segmentarse entre renta vitalicia de vejez normal (cuando los afiliados cumplen la edad contemplada en el artículo 3 del DL 3500) o anticipada (antes de cumplir dicha edad, pero cumpliendo las condiciones especiales del artículo 68 del DL 3500).
Renta Vitalicia Invalidez	Corresponde al seguro de renta vitalicia inmediata o diferida que contratan los afiliados a AFP que se invalidan. Deben incluirse los adicionales contratados con este seguro. Puede a su vez segmentarse entre renta vitalicia invalidez total (superior a 2/3) o parcial (superior a 50% pero inferior a 2/3).
Renta Vitalicia de Supervivencia	Corresponde al seguro de renta vitalicia inmediata o diferida que contratan los beneficiarios de pensiones de supervivencia de un afiliado fallecido. Deben incluirse los adicionales contratados con este seguro.

el patrimonio. Al segundo, las que cubran los riesgos de las personas o que garanticen a éstas, dentro o al término de un plazo, un capital, una póliza saldada o una renta para el asegurado o sus beneficiarios.”

<sup>8</sup> Artículo 11 de la Ley de Seguros.

<sup>9</sup> Véase Tabla de Códigos de Ramos de Seguros de Vida de la CMF, disponible en: <[http://www.cmfchile.cl/portal/principal/605/articles-23234\\_recurso\\_1.pdf](http://www.cmfchile.cl/portal/principal/605/articles-23234_recurso_1.pdf)> [última visita: 16.12.2019].

<sup>10</sup> Véase Tabla de Códigos de Ramos de Seguros de Vida de la CMF, disponible en: <[http://www.cmfchile.cl/portal/principal/605/articles-23234\\_recurso\\_1.pdf](http://www.cmfchile.cl/portal/principal/605/articles-23234_recurso_1.pdf)> [última visita: 20.12.2019].

<sup>11</sup> En ese sentido, se profundiza en dicha categorización en Informe Itaú - San Cristóbal II.

<sup>12</sup> La presente categorización responde a los ramos utilizados para agrupar conjuntos de seguros que cubren determinados riesgos que poseen naturalezas semejantes establecido por la Circular N° 2022 del año 2011 de la ex Superintendencia de Valores y Seguros (actual CMF), que imparte normas sobre forma, contenido y presentación de los estados financieros de las entidades aseguradoras y reaseguradoras y deroga circulares que indica.

Seguro con Ahorro Previsional ("APV")	Corresponde a las pólizas de seguros individuales autorizadas como planes de ahorro previsional voluntario, de acuerdo a lo señalado en el DL 3500.
Seguro con Ahorro Previsional Colectivo ("APVC")	Corresponde a las pólizas de seguros colectivas autorizadas como planes de ahorro previsional voluntario, de acuerdo a lo señalado en el DL 3500.

Fuente: Definiciones Circular N° 2022 del año 2011 de la ex Superintendencia de Valores y Seguros.

17. El SIS complementa los ahorros individuales para financiar una pensión de invalidez –en caso de pérdida total o parcial de la capacidad de trabajo– o de sus beneficiarios –en caso de fallecimiento del afiliado–. Las AFP están obligadas por ley a contratarlo, mediante una licitación pública<sup>13</sup>.
18. El proceso de licitación del SIS es efectuado por las AFP, en conjunto, y se rige por las normas legales y las respectivas bases de licitación. Se licitan diversas fracciones de seguros, distinguiendo por sexo –9 de hombres y 5 de mujeres–. En ellas pueden participar las compañías de seguros de vida, y se adjudica a las compañías que presenten las mejores ofertas económicas<sup>14</sup>. Los criterios de adjudicación de la licitación del SIS son establecidos por norma de carácter general de la Superintendencia de Pensiones y de la CMF.
19. El pago de la prima correspondiente al SIS se entera mediante la cotización de los afiliados de cargo del empleador, adicional al 10% destinado al fondo de pensiones, expresada como un porcentaje de las remuneraciones y rentas imponibles. Dicha prima tiene el carácter de uniforme para todos los afiliados a las AFP, independientemente de la prima establecida en los contratos que las mismas celebren con cada compañía de seguros en el proceso de licitación<sup>15</sup>.

### III. MERCADO RELEVANTE

20. En la Notificación las Partes consideran como adecuado el mercado de producto de oferta de seguros de vida, indicando como mercado relevante geográfico el territorio nacional<sup>16</sup>. Sin embargo, las mismas declaran que sólo se traslapan en la oferta de seguros de vida previsionales SIS<sup>17</sup>.
21. Esta División estima que no es necesario definir con precisión el mercado relevante afectado por la Operación. Ya sea que se considere una visión más amplia –esto es, el mercado de seguros de vida– o una intermedia correspondiente a seguros previsionales o bien la más restringida, que se limita al SIS, la Operación no presenta riesgos, según se expondrá en la siguiente sección. Esto, en concordancia con informes anteriores de la Fiscalía<sup>18</sup> y consistente con jurisprudencia comparada<sup>19</sup>.

<sup>13</sup> Artículos 59 y 59 bis DL 3500.

<sup>14</sup> Se adjudica a más de una compañía. Véase Tabla 3 del presente Informe.

<sup>15</sup> Información relativa al SIS disponible en: <<https://www.spensiones.cl/portal/institucional/594/w3-propertyvalue-9917.html>> [última visita: 17.12.2019] y en <[https://www.spensiones.cl/portal/institucional/594/articles-11237\\_recurso\\_1.pdf](https://www.spensiones.cl/portal/institucional/594/articles-11237_recurso_1.pdf)> [última visita: 17.12.2019].

<sup>16</sup> Notificación, pág. 10.

<sup>17</sup> Notificación, pág. 13.

<sup>18</sup> Informe Banco Santander - Zurich e Informe Itaú - San Cristóbal II.

<sup>19</sup> Comisión Europea, caso M.4701 Generali / PPF Insurance Business y caso M. 4713 Aviva/Hamilton.

22. Respecto de la dimensión geográfica, esta División considera un mercado relevante de alcance nacional siguiendo los lineamientos de análisis anteriores y no constando nuevos antecedentes que sugieran una extensión diferente para la presente Investigación<sup>20</sup>.
23. Las Partes también declaran la distribución de seguros como un mercado relevante afectado<sup>21</sup>. Esta Fiscalía ha analizado con anterioridad dicho mercado, considerándolo como un mercado distinto a aquel de la oferta de seguros, pero sin definirlo con precisión<sup>22</sup>.

#### IV. ANALISIS COMPETITIVO

24. A continuación se presenta un análisis sobre los efectos que la Operación tendría sobre la competencia, tanto horizontales como verticales.

##### A. Dimensión Horizontal

25. El análisis de esta División abarcará los distintos escenarios de traslape entre las Partes, incluyendo el mercado relevante de producto que las mismas declaran como adecuado (seguros de vida), y las segmentaciones por tipo de seguro de vida (previsional) y ramo (SIS). De este modo, la posición adoptada considera analizar cada tipo de seguro comercializado como si fuese un mercado en sí mismo, sin que ello signifique un pronunciamiento sobre el alcance del mercado de producto.
26. A continuación, en la Tabla 2 se da cuenta de los niveles de concentración proyectados post Operación:

**Tabla 2**  
**Participaciones de mercado de Oferta de seguros de vida, según prima directa, año 2018<sup>23</sup>**

Aseguradora	Segmento		
	Vida	Previsional	SIS
BTG Seguros	2,25%	3,62%	4,01%
Rigel	0,76%	0,74%	4%
CF Seguros	0,7%	0%	0%
<b>Total Partes</b>	<b>3,71%</b>	<b>4,36%</b>	<b>8,01%</b>
MetLife	14,46%	14,88%	0,01%
Penta Vida	14,37%	22,72%	29,28%
Consortio Nacional	9,92%	12,04%	0%
Chilena Consolidada	9,02%	9,95%	31,89%
Confuturo	6,72%	9,71%	0%
Security Previsión	5,49%	4,92%	13,45%
BICE Vida	5,21%	5,48%	3,2%
EuroAmerica	4,39%	4,13%	0%

<sup>20</sup> Informe Suizo Chilena y Chilena Consolidada – EuroAmerica; Informe Aspen - Apollo; e Informe Banco Santander - Zurich.

<sup>21</sup> Complemento de fecha 24 de octubre de 2019, pág. 2.

<sup>22</sup> Véase Informe BCI - Walmart, pág. 8, en el que se analizaron los siguientes mercados: (i) distribución de seguros en sentido amplio, abarcando seguros generales y de vida; (ii) distribución de seguros generales; y (iii) distribución de seguros de vida. En dicha ocasión, no fue necesario definir con precisión el mercado relevante, ya que cualquiera de las tres alternativas no presentaba riesgos.

<sup>23</sup> Sólo se presentan los actores distintos a las Partes con participación de mercado mayor al 1% en cualquiera de los segmentos.

Principal	4,27%	5,23%	0%
Cardif + SSVA	3,5%	0,01%	0,03%
Sura	3,2%	0,38%	0%
BCI Seguros Vida	2,62%	0,01%	0%
Chubb + Banchile	2,5%	0%	0%
Ohio National	2,49%	2,78%	7,61%
Zurich Santander	1,91%	0,02%	0%
CN Life	0,96%	1,54%	6,48%
Renta Nacional	0,76%	1,23%	0%

HHI pre Operación	791	1200	2197
HHI post Operación	798	1206	2229
Cambio HHI	8	5	32

Fuente: Información de la Asociación de Aseguradores de Chile A.G.<sup>24</sup>

27. La información anterior da cuenta de la limitada relevancia que tienen las Partes para las distintas segmentaciones de mercado relevante del producto, obteniendo, en el caso más riesgoso, sólo un 8,01% de participación conjunta en el segmento SIS, con una variación del índice Herfindahl Hirschman (“HHI”) inferior a los umbrales señalados en la Guía para el Análisis de Operaciones de Concentración de la FNE (“Guía”)<sup>25</sup>.
28. Según se observa, se trata de un mercado muy atomizado, con diversidad de competidores. En particular, en el segmento del SIS, existen ocho competidores<sup>26</sup>, de los cuales tres son más relevantes que las Partes en términos de cuotas de mercado (Chilena Consolidada, Penta Vida y Security Previsión)<sup>27</sup>, capaces de imprimir disciplina competitiva a las mismas.
29. Adicionalmente, dado que las compras efectuadas en este mercado se realizan mediante licitaciones, se analizó el impacto de la Operación desde la perspectiva de la cantidad de ofertas presentadas por las aseguradoras en segmento del SIS<sup>28</sup>, distinguiendo entre fracciones de hombres y de mujeres<sup>29</sup>. Para lo anterior, se expone la información respecto a los periodos de licitación 2014 al 2016, 2016 al 2018 y 2018 al 2020.

<sup>24</sup> Disponible en: <<https://portal2.aach.cl/>> [última visita: 19.12.2019].

<sup>25</sup> Guía para el Análisis de Operaciones de Concentración de la FNE, octubre 2012. Disponible en: <<https://www.fne.gob.cl/wp-content/uploads/2012/10/Guia-Fusiones.pdf>> [última visita: 19.12.2019]. Si bien esta Fiscalía dejó sin efecto la Resolución Exenta N°1118 de 2012 que aprobó la Guía, en virtud de Resolución Exenta N°331 de 2017, los aspectos sustantivos de la misma siguen vigentes, en virtud del Considerando 4 de dicha resolución.

<sup>26</sup> Considerando fracciones tanto de hombres como de mujeres, con respecto a la última licitación. Véase Tabla 3.

<sup>27</sup> Considerando participaciones de mercado de según prima directa. Véase Tabla 2.

<sup>28</sup> Esto, en atención a que la competencia se da por el mercado (durante el proceso de licitación), y no en el mercado. Véase Informe de aprobación de Operación de concentración consistente en la combinación del negocio de movilidad de Siemens y Alstom, Rol FNE F134-2018, pág. 2: “Al tratarse de una industria que opera generalmente mediante licitaciones, esta División consideró necesario el análisis de factores adicionales a las ventas a nivel local entregadas por las Partes, identificando una superposición de sus actividades en un eventual mercado geográfico nacional al haber participado ambas en diversos procesos licitatorios en prácticamente la totalidad de los mercados identificados por las Partes en los últimos 5 años en Chile”.

<sup>29</sup> En atención a que las licitaciones contemplan diversas fracciones de seguros, distinguiendo por sexo –9 de hombres y 5 de mujeres–.

**Tabla 3**  
**Ofertas de aseguradoras por fracciones de SIS**

Aseguradora	2014-2016		2016-2018		2018-2020	
	Hombres	Mujeres	Hombres	Mujeres	Hombres	Mujeres
BTG Seguros			1	1	1	1
Rigel	1	2	2	1	1	1
<b>Total Partes</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>
BanChile			1	1	1	
BBVA	2	2	1	1		
Bci-Banchile	1	1				
Bice Vida	1	1	1	1	1	1
Cardif	1	2				
Chilena Consolidada	3	2	3	2	3	2
CN Life	1	2	1	1	1	1
Consortio Nacional	1	2				
EuroAmerica	1	2	1	2		
Ohio National	2		1		1	
Penta Vida	2	2	3	2	3	2
Security			2	2	1	1
Sura	1	1				
Vida Cámara	2	1	2	1	1	1
<b>Total general</b>	<b>19</b>	<b>20</b>	<b>19</b>	<b>15</b>	<b>14</b>	<b>10</b>

HHI pre Operación	914	900	1025	1022	1327	1400
HHI post Operación	914	900	1136	1111	1429	1600
Cambio HHI	0	0	111	89	102	200

Fuente: Información proporcionada por AFP Habitat en respuesta a Oficio Circular Ord. N°0089.

30. De la información proporcionada, se evidencia lo siguiente: (i) que la licitación por fracciones de mujeres en el periodo 2018-2020 presenta una variación del HHI que es ligeramente superior al establecido en la Guía; (ii) que la cantidad de aseguradoras participantes en las licitaciones, y de ofertas presentadas, ha disminuido en el tiempo<sup>30</sup>; y (iii) que una cantidad importante de competidores han participado en los procesos de licitación del SIS –en particular, 8 compañías aseguradoras, además de las Partes, considerando las que ofertaron para fracciones de hombres y mujeres en el último proceso de licitación–.
31. Dicha estructura de mercado revela que en un escenario post-Operación, existirán actores que continuarán ejerciendo presión competitiva a la entidad concentrada, la que se vería constreñida por disciplina competitiva suficiente. Asimismo, el diseño de las bases de licitación para el periodo 2018-2020 exigió que ningún oferente pueda ofertar por más de tres fracciones en el caso de hombre y dos fracciones en el caso de mujeres<sup>31</sup>,

<sup>30</sup> Dicha disminución puede deberse al aumento de la siniestralidad observada. Véase respuesta de AFP Habitat a Oficio Circular Ord. N°0089.

<sup>31</sup> Véase respuesta de AFP Habitat a Oficio Circular Ord. N°0089.



estableciéndose así un límite al potencial acaparamiento de las fracciones de SIS por parte de un solo actor. Lo anterior está en línea con lo establecido en la norma de carácter general que regula la licitación, en el sentido de establecer un número máximo de fracciones que una compañía puede adjudicarse en cada licitación<sup>32</sup>.

32. De esta forma, en virtud de las bajas participaciones de mercado de las Partes en los distintos segmentos de mercado relevante, los bajos niveles de concentración pre y post Operación, y la existencia de un número considerable de competidores en el mercado, esta División ha llegado a la conclusión que la Operación no presentaría riesgos sustanciales para la competencia en la oferta de seguros de vida, ya sea considerando dicho mercado, o los segmentos de seguros previsionales o SIS.

### B. Dimensión Vertical

33. Por su parte, la Operación también da origen a relaciones verticales, entre BTG Seguros –presente en el mercado de oferta de seguros de vida– y las entidades del grupo empresarial de las Compradoras que participan en el mercado aguas debajo de corretaje de seguros –BF Corredores, SF Corredores y Derco Corredores (“**Corredores Falabella**”)-.
34. En este sentido, de existir una relación vertical entre BTG Seguros y Corredores Falabella, las posibles hipótesis de riesgo vertical son aquella vinculadas a un bloqueo de insumo (es decir, la eventual negativa de BTG Seguros y Rigel de intermediar sus seguros a través de otros corredores), o bien un bloqueo de clientes (la posible negativa de Corredores Falabella de intermediar seguros de compañías distintas de BTG Seguros y Rigel, a partir de la Operación). Para efectos de analizar dichos riesgos, esta División examinó la existencia de habilidad, incentivos y efectos como requerimientos copulativos para el acaecimiento de los mismos<sup>33</sup>.
35. En primer lugar, con respecto al segmento SIS, la Operación no genera relaciones verticales, ya que según antecedentes de la Investigación el mismo se comercializa directamente por las compañías de seguros mediante licitaciones, y no es intermediado por corredores de seguros.
36. Con respecto a los otros ramos del segmento de seguros previsionales, sólo los seguros APV y APVC son intermediado por corredores de seguros. Sin embargo, dichos seguros no fueron comercializados por BTG Seguros ni Rigel durante el año 2018.
37. En relación a los seguros de renta vitalicia, existe la figura del asesor previsional, consistente en aquella persona natural o jurídica que tiene como función orientar a las personas que están afiliadas al sistema de AFP en la toma de decisiones al momento de

<sup>32</sup> Véase artículo 59 bis, inciso cuarto letra d) del DL 3500. En efecto, el Compendio de Normas del Sistema de Pensiones, en las Normas para la Contratación del Seguro de Invalidez y Sobrevivencia, Capítulo II. Normas generales para la Licitación del Seguro, punto 13, señala: “Las Compañías de Seguros podrán ofertar como máximo por fracciones que representen el 50% del objeto licitado de cada grupo, pudiendo no ofertar por alguno de ellos.”

<sup>33</sup> Conforme los criterios de análisis utilizados, por ejemplo, por la Comisión Europea. Al respecto, véase Directrices para la evaluación de las concentraciones no horizontales con arreglo al Reglamento del Consejo sobre el control de las concentraciones entre empresas, pág. 11 y 17, disponible en: <<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/ALL/?uri=CELEX%3A52008XC1018%2803%29>> [última visita: 19.12.2019].

pensionarse<sup>34</sup>. Sin embargo, los mismos no forman parte del segmento de distribución de seguros, ya que no prestan servicios de captación y recaudación de primas a las aseguradoras, y, en definitiva, no intermedian seguros. También existe la figura de los agentes de venta de renta vitalicia, pero los mismos prestan servicios exclusivamente a una compañía determinada. Por lo tanto, atendidas las características propias de este segmento, es posible concluir que las Partes no tendrían la habilidad de ejecutar un bloqueo de insumos o de clientes.

38. Por último, en el escenario en que se consideren la totalidad de los seguros de vida distribuidos a través de corredores, la cuota de mercado de las Partes, en prima intermediada, sólo alcanzaría un 5% al año 2018<sup>35</sup>. Por su parte, la participación de BF Corredores, SF Corredores y Derco en el mercado aguas abajo, considerando el corretaje de seguros de vida, es de un 6,19% para el año 2018, y de un 8,17% para el año 2018, considerando el corretaje de seguros de vida y seguros generales. Lo anterior refuerza la conclusión de que las Partes carecerían de la habilidad para llevar a cabo la señalada estrategia de bloqueo de insumos o de clientes.
39. En virtud de lo anterior, esta División descarta que la Operación genere riesgos de carácter vertical.

#### V. CONCLUSIONES

40. En atención a los antecedentes y el análisis realizado, esta División ha llegado a la conclusión que la Operación no resulta apta para reducir sustancialmente la competencia en los mercados involucrados. Por lo tanto, se recomienda aprobar la Operación de manera pura y simple, salvo el mejor parecer del señor Fiscal. Ello, sin perjuicio de la facultad de la Fiscalía para velar permanentemente por la libre competencia en los mercados analizados.

Saluda atentamente a usted,

MPD  
MPD



  
**SOFÍA O'RYAN SANDERS**  
**JEFA DE DIVISIÓN DE FUSIONES (S)**

<sup>34</sup> Información disponible en: <<https://www.spensiones.cl/portal/institucional/594/w3-propertyvalue-9986.html>> [última visita: 19.12.2019].

<sup>35</sup> Fuente: información de la Asociación de Aseguradores de Chile A.G., disponible en: <<https://portal2.aach.cl/>> [última visita: 19.12.2019].