



Resolución N° 87 / 23-03-2026
El folio ha sido generado electrónicamente.

VISTOS:

1. La presentación de fecha 30 de diciembre de 2025, ingreso correlativo N°68.067-2025 (“**Notificación**”), mediante la cual, por una parte, Linzor Capital Partners IV, L.P. (“**Linzor IV**”) y Healthcare MX Holdings S.L. (“**HCMX**”), junto a otros agentes económicos también pertenecientes a Grupo Patria¹ (junto a Linzor IV, “**Compradoras**”), y, por otra parte, UHG Holdings UK VII Limited y Bordeaux UK Holdings II Limited (“**Vendedoras**”, y todas conjuntamente con las Compradoras, “**Partes Notificantes**”), notificaron a la Fiscalía Nacional Económica (“**Fiscalía**” o “**FNE**”) una operación de concentración consistente en la adquisición del 100% de las acciones de Bordeaux Holding SpA –matriz de Banmédica SpA– y CDC Holdings Colombia S.A.S. (“**Entidades Objeto**”) por parte de HCMX, y posterior reorganización de la estructura corporativa por parte de las Compradoras (“**Operación**”).
2. La resolución de fecha 9 de febrero de 2026 que instruyó el inicio de una investigación con el propósito de analizar los posibles efectos de la Operación en la competencia, bajo el Rol FNE F448-2025, caratulada “*Adquisición de control en Empresas Banmédica por parte de Grupo Patria y Linzor Capital Partners*” (“**Investigación**”).
3. El informe de la División de Fusiones de esta Fiscalía, emitido con esta misma fecha.
4. La Guía para el Análisis de Operaciones de Concentración Horizontales de la Fiscalía, de mayo de 2022 (“**Guía de Análisis Horizontal**”).
5. Lo dispuesto en los artículos 1°, 2°, 39, y en el Título IV, especialmente en sus artículos 50 y 54, todos del Decreto con Fuerza de Ley N°1, de 2004, del entonces Ministerio de Economía, Fomento y Reconstrucción, que fija el texto refundido, coordinado y sistematizado del Decreto Ley N°211 de 1973 (“**DL 211**”).
6. Lo establecido en el Reglamento sobre Notificación de una Operación de Concentración, aprobado mediante el Artículo Segundo del Decreto Supremo N°41, de 2021, del Ministerio de Economía, Fomento y Turismo, y en especial en sus artículos 1°, 2°, 4° y 6°.

CONSIDERANDO:

1. Que Grupo Patria es un conglomerado dedicado a la gestión de *private equity* y fondos de inversión, a través de los cuales participa en distintas actividades económicas en Chile y en otros países en Latinoamérica.
2. Que Linzor IV es un fondo de inversión constituido en Canadá, el cual no tendría actualmente actividades en Chile. No obstante, el fondo de inversión Linzor Capital Partners III, L.P. (junto a Linzor IV, “**Linzor**”, y estos con las Entidades Objeto, “**Partes**”) verifica ventas en Chile a través de diferentes sociedades, entre ellas Inversiones Dental Salud SpA (“**Uno Salud**”), dedicada a la prestación de servicios dentales.

¹ Las otras entidades que suscriben la Notificación son: (i) Patria - Private Equity Fund VII, L.P.; (ii) PPE Fund VII, L.P.; (iii) PPE Fund VII-A, L.P.; (iv) PPE Fund VII-B, L.P.; (v) Moneda S.A. Administradora General de Fondos; y, (vi) Moneda PIPE Chile Fondo de Inversión (todas en conjunto con su grupo empresarial, “**Grupo Patria**”).

3. Que las Vendedoras son entidades pertenecientes al grupo empresarial UnitedHealth Group, activo en la industria de la salud a nivel internacional, y opera en Chile y Colombia a través de las Entidades Objeto.
4. Que, de las Entidades Objeto, Bourdeaux Holding SpA es dueña del 98,64% de las acciones de Banmédica SpA, sociedad que a través de sus filiales desarrolla diversas actividades en la industria de la salud en Chile (“**Filiales Chilenas**”). Entre ellas se encuentran la prestación de servicios dentales (a través de Clínica Santa María, Clínica Dávila y VidaIntegra “**Banmédica Dental**”), y la comercialización de productos de aseguramiento de salud, tanto previsional como complementaria (a través de Banmédica S.A. (“**Isapre Banmédica**”), Vida Tres S.A. (“**Vida Tres**”) y Help Seguros de Vida S.A. (“**Help Seguros**”).
5. Que la Operación consiste en la transferencia de la propiedad de las Entidades Objeto a Linzor y Grupo Patria, otorgándole a este último control sobre ellas y, por tanto, sobre las Filiales Chilenas. En consecuencia, la Operación califica bajo el supuesto descrito en el artículo 47 letra b) del DL 211, al adquirir Grupo Patria derechos que le permitirían ejercer influencia decisiva en la administración de las Entidades Objeto.
6. Que esta Fiscalía constató que la Operación no ocasiona superposición alguna entre las actividades de Grupo Patria y las Entidades Objeto y, que respecto a Linzor, quien sólo adquiere un interés financiero en calidad de accionista minoritario de las Entidades Objeto, superpondría sus actividades con estas únicamente en el segmento de salud dental en razón de su participación en Uno Salud.
7. Que, en concreto, Linzor superpone sus actividades con las Entidades Objeto: (i) a nivel horizontal, en la prestación de servicios dentales en la Región Metropolitana de Santiago; (ii) a nivel vertical, en la prestación de servicios dentales –aguas arriba, con las actividades de Uno Salud– y la oferta de cobertura dental obligatoria en Chile –aguas abajo, con las actividades de Isapre Banmédica y Vida Tres–; y, (iii) a nivel vertical, en la prestación de servicios dentales –aguas arriba, con las actividades de Uno Salud– y la oferta de cobertura dental adicional en Chile, –aguas abajo, con las actividades de Isapre Banmédica, Vida Tres y Help Seguros–.
8. Que, respecto del mercado de prestaciones dentales, y en línea con los antecedentes de la Investigación, se optó por mantener la definición de mercado relevante de producto y geográfica abierta, adoptándose para el análisis una aproximación conservadora que maximiza los efectos de la Operación. En este sentido, respecto a su dimensión de producto, se optó por incluir sólo a centros dentales y no a cirujanos dentistas que prestan servicios dentales, atendidas las diferencias en la gama de servicios ofertados. Respecto su dimensión geográfica, se realizó un análisis a nivel comunal –incluyendo específicamente a las comunas de La Florida, La Reina, Las Condes, Maipú, Ñuñoa, Puente Alto, Quilicura, Santiago y Vitacura–, donde los centros dentales de Uno Salud y Banmédica Dental se traslaparían–.
9. Que, en relación con el mercado de cobertura dental obligatoria, por constituir la alternativa más conservadora, se consideró para el análisis la cobertura dental obligatoria ofrecida por Isapres, sin incluir Fonasa, con un alcance geográfico tanto nacional como comunal, al no verse modificadas las conclusiones de la Investigación en uno u otro caso.
10. Que, respecto del mercado de cobertura dental adicional, por constituir la alternativa más conservadora, se consideró para el análisis la cobertura dental adicional ofrecida

por Isapres y otras aseguradoras, sin adoptar una definición precisa del mercado del producto, con un alcance geográfico tanto nacional como comunal, al no verse modificadas las conclusiones en uno u otro caso.

11. Que, en relación con los posibles efectos horizontales, se realizó un análisis estructural del segmento de prestaciones dentales en las comunas con traslape, calculando las participaciones de mercado de las Partes y de sus competidores², los índices de concentración y su variación proyectada utilizando el Índice de Herfindahl – Hirschmann Modificado (“**MHHI**”, por su sigla en inglés), a efectos de ponderar el interés parcial de Linzor en las Entidades Objeto.
12. Que los resultados del análisis estructural dieron cuenta de que no se superarían los umbrales de concentración del MHHI establecidos en la Guía de Análisis Horizontal en las comunas de La Florida, La Reina, Las Condes, Puente Alto, Santiago y Vitacura y que no concurrirían circunstancias especiales bajo las cuales, pese a no superarse dichos umbrales, ameriten un análisis en mayor profundidad.
13. Que, respecto de las comunas de Maipú, Ñuñoa y Quilicura, si bien se superaron los umbrales de concentración de la Guía de Análisis Horizontal, se identificó la presencia de otros centros dentales en cada una de dichas comunas, con una oferta compuesta por una variedad equivalente de servicios dentales que la que proveen las Partes, siendo capaces de ejercerles presión competitiva.
14. Que, para el análisis de los posibles efectos verticales en los mercados de cobertura dental obligatoria y cobertura dental gratuita, esta Fiscalía analizó si Linzor contaría con la habilidad e incentivos de implementar un bloqueo de clientes y/o de insumos.
15. Que, en relación con los mercados de cobertura dental obligatoria y adicional, se descartó que para Linzor fuera factible implementar un bloqueo de clientes, en atención a que tendría una participación no controladora sobre las Entidades Objeto y, por consiguiente, sobre Isapre Banmédica, Vida Tres y Help Seguros. Por tanto, Linzor no contaría con la habilidad para influir decisivamente en las variables competitivas de dichas entidades.
16. Que, también se descartó que Linzor tuviera la habilidad de implementar un bloqueo de insumos, en tanto existen prestadores dentales alternativos a las Partes –tanto a nivel nacional como en las comunas de traslape– a los cuales las instituciones de salud previsual, u otras aseguradoras, podrían recurrir para suscribir convenios de cobertura dental obligatoria o adicional. También se observó que Linzor tendría incentivos limitados para dicha hipótesis de riesgo, en tanto –como accionista minoritario de las Entidades Objeto– solo internalizaría parcialmente los beneficios derivados de dicha conducta, mientras que soportaría íntegramente las pérdidas asociadas a una eventual afectación de Uno Salud.
17. Que, por tanto, y en virtud de los antecedentes recabados en la Investigación, la Fiscalía concluyó que la Operación no sería apta para reducir sustancialmente la competencia en el mercado de prestaciones dentales en las comunas con traslape, así como en los de cobertura dental obligatoria y cobertura dental adicional, tanto a nivel nacional como en las comunas de traslape.

² Estas participaciones se encontrarían sobreestimadas dado que se consideran principalmente centros dentales que forman parte de redes de prestadores dentales.

RESUELVO:

- 1°.- **APRUÉBESE**, en forma pura y simple, la operación de concentración consistente en la adquisición de control en Bordeaux Holding SpA y CDC Holdings Colombia S.A.S. por parte de Grupo Patria.
- 2°.- **COMUNÍQUESE** a las Partes por medio de correo electrónico, conforme a lo establecido en el artículo 61 del DL 211.
- 3°.- **PUBLÍQUESE.**

Rol FNE F448-2025.

JORGE GRUNBERG PILOWSKY
FISCAL NACIONAL ECONÓMICO
Fiscalía Nacional Económica
Incorpora Firma Electrónica Avanzada

FVS/RHR/MPD