

ANT.: Operación de Concentración
entre BCI y Walmart.
Rol FNE F113-2018.

MAT.: Informe de aprobación.

Santiago, 19 ABR. 2018

A : FISCAL NACIONAL ECONÓMICO
DE : JEFE DIVISIÓN DE FUSIONES

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 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.

I.1. Investigación.

1. Con fecha 25 de enero de 2018 (correlativo ingreso N° 00381-18) se notificó ("**Notificación**") a la Fiscalía Nacional Económica ("**Fiscalía**"), en el marco del Título IV del DL 211, la adquisición proyectada por parte de Banco de Crédito e Inversiones ("**BCI**") y BCI Corredor de Bolsa S.A. ("**BCI Corredor**") de las cinco sociedades que desarrollan el negocio financiero de Walmart Chile S.A. ("**Walmart Chile**") e Inversiones y Rentas Presto Limitada ("**Presto**", y en conjunto con BCI, BCI Corredor y Walmart Chile, las "**Partes**"), junto a la suscripción de un acuerdo comercial (la "**Operación**").
2. Con fecha 8 de marzo de 2018, se ordenó el inicio de la investigación de la Operación, bajo el Rol FNE F113-2018 ("**Investigación**")¹.

I.2. Partes de la Operación.

3. BCI es un banco domiciliado en Chile, que desarrolla una oferta de productos y soluciones orientados a satisfacer las necesidades financieras de personas naturales y

¹ Esta División analizó la Notificación, identificando ciertos errores y omisiones, según consta en resolución de fecha 8 de febrero de 2018. Las Partes, mediante presentación de fecha 22 de febrero de 2018 (Correlativo Ingreso N°00778-18), subsanaron los errores y omisiones de la Notificación.

jurídicas, que consisten en la banca de personas, corporativa e inmobiliaria, banca de gran y mediana empresa, banca privada y servicios de administración de activos. Banco de Crédito e Inversiones tiene ocho sociedades filiales en Chile, creadas con el objetivo de desarrollar actividades complementarias de BCI.

4. BCI Corredor de Bolsa S.A., domiciliada en Chile, es una de las sociedades filiales de BCI. BCI Corredor es activo en la intermediación y corretaje de valores y, en general, en todas aquellas actividades permitidas por la ley en su calidad de corredor de bolsa.
5. Por su parte, Walmart Chile S.A.², es una sociedad domiciliada en Chile, cuya actividad principal es la venta de alimentos y mercaderías en supermercados. Asimismo, Walmart Chile ha incursionado en el negocio de servicios financieros.
6. Inversiones y Rentas Presto Limitada, domiciliada en Chile, es una sociedad perteneciente a la unidad de servicios financieros de Walmart Chile, cuyo objetivo es mantener participaciones minoritarias en las filiales de Walmart Chile que explotan el negocio de productos y servicios financieros, y como tal, no ofrece bienes o servicios de manera independiente³.

I.3. Descripción de la Operación.

7. Conforme lo expuesto por las Partes en la Notificación, la Operación acordada consiste en la adquisición por parte de BCI y BCI Corredor de la totalidad de las acciones o derechos de las cinco sociedades que desarrollan el negocio financiero de Walmart Chile y Presto: Líder Corredores de Seguros y Gestión Financiera Limitada, Operadora de Tarjetas Líder Servicios Financieros Limitada, Servicios y Administración de Créditos Comerciales Líder S.A., Sociedad de Servicios de Comercialización y Apoyo Financiero y de Gestión Presto Limitada, y Servicios y Cobranza Limitada (las "**Sociedades Objetivo**"). Como consecuencia de la Operación, BCI y BCI Corredor pasarán a ser los únicos accionistas de las Sociedades Objetivo⁴.

² Walmart Chile es filial de Wal-Mart Stores Inc., entidad fundada en 1969, domiciliada en Arkansas, Estados Unidos.

³ Notificación, página 34.

⁴ [1]. En adelante, los números puestos entre corchetes ("[.]") remiten a información con el carácter de confidencial, de acuerdo a lo dispuesto en el artículo 39 letra a) del DL 211, disponible en el Anexo Confidencial de este informe.

II.1. Emisión de tarjetas de crédito.

12. Se entiende por tarjeta de crédito aquella que permite a su titular disponer de un crédito otorgado por su emisor para la adquisición de bienes, el pago de servicios o la extinción de otras obligaciones de pago en las entidades afiliadas al respectivo sistema⁹.
13. En atención a que BCI se dedica a la emisión de tarjetas de crédito bancarias, y Walmart, en su calidad de casa comercial o *retailer*, a la emisión de tarjetas de crédito no bancarias, las Partes son de la opinión que en esta actividad no habría traslape. Para considerar que la emisión de cada tipo de tarjeta forma parte de un mercado relevante distinto, las Partes toman en cuenta los diversos objetivos desde la perspectiva de la oferta y la diversa regulación aplicable a bancos y emisores de tarjetas de crédito no bancarios, entre otros argumentos¹⁰.
14. Sin embargo, en oposición a la opinión de las Partes, la jurisprudencia nacional ha adoptado una postura tendiente a considerar las tarjetas de crédito bancarias y las tarjetas de crédito no bancarias abiertas como parte del mismo mercado relevante. Así, el TDLC ha considerado que "la incorporación de banderas o marcas internacionales en las tarjetas de crédito emitidas por empresas de *retail* incrementa significativamente la cobertura de dichas tarjetas, pues en virtud de la regla "*Honor all Cards*", cualquier tarjeta que posea una marca internacional debe ser aceptada por todos los comercios afiliados a dicha marca, tanto dentro de Chile como en el extranjero. (...) entonces, este Tribunal entiende que las diferencias entre tarjetas de crédito bancarias y no bancarias como medios de pago han disminuido en los últimos diez años, tanto frente a los tarjetahabientes como frente a los comercios"¹¹. Así, esta División considera que, en línea con lo expuesto, una definición de mercado relevante factible podría ser la de la emisión de tarjetas de crédito de aceptación universal, incluyendo tarjetas bancarias y tarjetas de casas comerciales abiertas, independientemente del tipo de emisor¹².

⁹ Capítulo III.J.1.1 del Compendio de Normas Financieras del Banco Central.

¹⁰ [4].

¹¹ TDLC, Sentencia N° 142/2015, Considerando 14° y 16°.

¹² Si bien esta División consideró durante el año 2014 que "Las tarjetas de crédito emitidas por las casas comerciales no forman parte del mercado relevante, dado que este producto, en el segmento personas [...] coexiste con las tarjetas de crédito emitidas por los bancos, pero es utilizada para fines distintos. Lo anterior es consistente con los datos publicados por la SBIF que muestran que 80% de las transacciones con tarjetas de casas comerciales se realizan en negocios relacionados al emisor, lo que permite sostener que se trata de productos complementarios" (Informe de Archivo de Rol FNE F23-2013, caratulada "Investigación de fusión de Banco Corpbanca con otro actor del mercado nacional"), los datos recabados durante la presente investigación reflejan que en la actualidad, en algunos casos, menos de la mitad de las transacciones con tarjetas de casas comerciales se hacen en los negocios asociados [5], y solo en una minoría de los casos, el uso de comercios asociados supera el 50%, pero siempre manteniéndose por debajo del 60% [6].

15. En cualquier caso, no es necesario definir con precisión el mercado relevante en relación a la emisión de tarjetas de crédito, ya que, sea cual sea la postura que se adopte, la Operación no presentaría riesgos en este mercado. Si se sigue la postura de las Partes, no existiría traslape, por lo que no existiría un mercado relevante afectado. Bajo una definición más amplia, la Operación no presentaría riesgos para la competencia, en consideración a las bajas participaciones de mercado de las Partes, y la presencia de a lo menos otros tres actores con participación de mercado más elevada, tal como refleja la Tabla N°1. Asimismo, los índices HHI no superarían los umbrales establecidos en la Guía para el Análisis de Operaciones de Concentración (“Guía”).

Tabla N°1: Participaciones de mercado – Emisión tarjetas de crédito de aceptación universal (2017) [7].

| | Número de transacciones | Monto de transacciones |
|---|-------------------------|------------------------|
| Banco Santander-Chile | [10-20%] | [20-30%] |
| CMR | [20-30%] | [10-20%] |
| Banco de Chile | [10-20%] | [10-20%] |
| Banco de Crédito e Inversiones | [0-10%] | [0-10%] |
| CAT Administradora de Tarjetas S.A. | [0-10%] | [0-10%] |
| CAR S.A. | [0-10%] | [0-10%] |
| Walmart | [0-10%] | [0-10%] |
| Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, Chile (BBVA) | [0-10%] | [0-10%] |
| Banco del Estado de Chile | [0-10%] | [0-10%] |
| Banco Itaú-Corpbanca | [0-10%] | [0-10%] |
| Scotiabank Chile | [0-10%] | [0-10%] |
| Banco Security | [0-10%] | [0-10%] |
| Otros | [0-10%] | [0-10%] |
| Partes | [0-10%] | [0-10%] |
| HHI | 1,465 | 1,410 |
| ΔHHI | 40 | 49 |

Fuente: SBIF e información aportada por casas comerciales.

16. A mayor abundamiento, los actores del mercado consultados no presentaron preocupaciones respecto a los efectos de la Operación en la competencia en el mercado de emisión de tarjetas de crédito.

17. Por lo tanto, esta División ha llegado a la conclusión que la Operación no presentaría riesgos para la competencia en relación a la emisión de tarjetas de crédito.

II.2. Otorgamiento de créditos de consumo y súper avance.

18. Las Partes estiman que el otorgamiento de créditos de consumo, actividad en que BCI está activo, y el otorgamiento de súper avances, en que participa Walmart, forman parte de mercados distintos.
19. De acuerdo a lo expuesto en la Notificación, un crédito de consumo es un producto financiero en virtud del cual, en general una institución bancaria o una cooperativa, entrega una cantidad de dinero a una persona, para la adquisición de bienes o pago de servicios, que se obliga a pagarla en un determinado plazo o número de cuotas, incluyendo los intereses correspondientes. Normalmente es pactado para ser pagado en el corto o mediano plazo, de uno a cuatro años. Por su parte, el súper avance consiste en una línea de crédito personal, adicional al cupo de una tarjeta de crédito, que permite disponer de dinero en efectivo.
20. En opinión de las Partes, los créditos de consumo y los súper avances formarían parte de mercados relevantes distintos, debido al público objetivo de cada uno, ya que los súper avances solo pueden ser solicitados por quienes ya son titulares de tarjetas de crédito no bancarias, mientras que los créditos de consumo se dirigen al público en general. Asimismo, las entidades bancarias y no bancarias cuentan con herramientas significativamente diferentes en relación con la información disponible al momento de realizar las evaluaciones de riesgo necesarias para el otorgamiento de unos u otros productos. A mayor abundamiento, desde la perspectiva de la oferta, un crédito de consumo, en principio, podría ser ofrecido por cualquier persona¹³, mientras que el súper avance solo puede ser ofrecido por personas jurídicas emisoras de tarjetas. Sin embargo, las Partes también reconocen semejanzas entre ambos productos, ya que ambos consisten en modalidades que permiten al cliente acceder anticipadamente a determinados montos de dinero y requieren de una evaluación de riesgo previa de cada cliente.
21. Esta División estima que no es necesario definir con precisión el mercado relevante en relación a los créditos de consumo y los súper avances, ya que, sea cual sea la postura que se adopte, la Operación no presentaría riesgos en este mercado. Si se sigue la postura de las Partes, no existiría traslape, por lo que no existiría un mercado relevante afectado. Bajo una definición más amplia, que incluya dentro de un mismo mercado el otorgamiento de créditos de consumo y de súper avances, la Operación no presentaría

¹³ Notificación, páginas 66, 68.

riesgos para la competencia, en consideración a las bajas participaciones de mercado de las Partes, tal como refleja la Tabla N°2.

Tabla N°2: Participaciones de mercado – Otorgamiento de Créditos de Consumo y de Súper Avances (2017) [8]

| | N° de transacciones | Monto (Miles de Millones de Pesos) | Participaciones de mercado (N° de Transacciones) | Participaciones de mercado (Monto) |
|--|---------------------|------------------------------------|--|------------------------------------|
| Santander | | | [0-10%] | [10-20%] |
| BCI | | | [0-10%] | [10-20%] |
| Banco de Chile | | | [10-20%] | [10-20%] |
| Itaú | | | [0-10%] | [0-10%] |
| Falabella | | | [0-10%] | [0-10%] |
| Coopeuch | | | [0-10%] | [0-10%] |
| Banco Estado | | | [0-10%] | [0-10%] |
| BBVA | | | [0-10%] | [0-10%] |
| CMR | | | [20-30%] | [0-10%] |
| Scotiabank | | | [0-10%] | [0-10%] |
| CAT Administradora de Tarjetas ¹⁴ | | | [0-10%] | [0-10%] |
| Security | | | [0-10%] | [0-10%] |
| Ripley | | | [0-10%] | [0-10%] |
| Walmart | | | [0-10%] | [0-10%] |
| CAR | | | [0-10%] | [0-10%] |
| BICE | | | [0-10%] | [0-10%] |
| Otras | | | [0-10%] | [0-10%] |
| Total de las Partes | | | [10-20%] | [10-20%] |
| HHI | | | 975 | 1.112 |
| ΔHHI | | | 64 | 41 |

Fuente: SBIF e información aportada por casas comerciales.

22. Si bien la entidad concentrada pasaría a ser el segundo actor del mercado, o mantendría dicha posición, ya sea considerando número de transacciones o monto, este mercado está suficientemente atomizado, y la Operación no presentaría un cambio relevante en la estructura del mismo, lo cual queda reflejado en que los índices HHI no superarían los umbrales establecidos en la Guía.

23. A mayor abundamiento, los actores del mercado consultados no presentaron preocupaciones respecto a los efectos de la Operación en la competencia en cuanto al otorgamiento de créditos de consumo y de súper avances.

¹⁴ Con respecto a esta entidad, solo se consideraron los súper avances.

24. Por lo tanto, esta División ha llegado a la conclusión que la Operación no presentaría riesgos para la competencia en relación al otorgamiento de créditos de consumo y de súper avances.

II.3. Distribución de seguros generales y de vida.

25. En lo referente al corretaje o distribución de seguros generales y de vida, existe superposición horizontal en las actividades de Walmart y BCI, a través de sus filiales Líder Corredores de Seguros y Gestión Financiera Limitada (“Corredora Líder”) y BCI Corredores de Seguros S.A., respectivamente. Este es un mercado aguas abajo del mercado de oferta de seguros.

26. Los seguros pueden ser contratados directamente con los agentes de venta de una aseguradora, o a través de corredoras. Las corredoras pueden ser intermediarios independientes, filiales de bancos (bancaseguros) o grandes tiendas (corredoras de *retail*). Las Partes estiman que todos los canales de distribución mencionados forman parte del mismo mercado relevante, ya que desde el punto de vista de los consumidores éstos presentan un nivel de sustitución suficiente. Asimismo, las Partes consideran que la distribución de seguros generales y de vida configuran un solo mercado relevante, ya que la mayoría de las corredoras ofrecen seguros de ambos segmentos.

27. Esta División estima que no es necesario definir con precisión el mercado relevante de distribución de seguros. Con respecto a la inclusión de seguros generales y de vida dentro del mismo mercado, o a su análisis por separado, cualquiera de las tres alternativas no presenta riesgos. Tal como refleja la Tabla N° 3, en ningún caso la participación de mercado de las Partes supera un 17%, y los índices HHI no superarían los umbrales establecidos en la Guía.

Tabla N°3: Participaciones de mercado bancaseguros y corredoras de *retail* – Corretaje de seguros según prima total intermediada (2017)

| | Generales | Vida | Total |
|------------------------------|------------|------------|------------|
| Santander | 16% | 17% | 17% |
| Banchile | 15% | 13% | 14% |
| BCI | 15% | 12% | 13% |
| Seguros Falabella Corredores | 17% | 6% | 12% |
| Banco Estado | 12% | 11% | 12% |
| CAT | 4% | 5% | 4% |

| | | | |
|--|-------------|------------|-------------|
| Scotiabank | 4% | 5% | 4% |
| BBVA | 4% | 4% | 4% |
| Corredora de Seguros Ripley | 2% | 6% | 4% |
| Líder Corredores de Seguros | 3% | 4% | 3% |
| Banco Falabella | 2% | 4% | 3% |
| Itaú Chile Compañía de Seguros de Vida | 2% | 3% | 2% |
| Compañía de Seguros Confuturo | 2% | 3% | 2% |
| La Polar | 0% | 3% | 1% |
| Agencias Briner Corredores de Seguros | 1% | 1% | 1% |
| ABCDIN Corredores de Seguros | 1% | 1% | 1% |
| BICE | 1% | 1% | 1% |
| Corona | 0% | 1% | 1% |
| Total | 100% | 100% | 100% |
| Partes | 17% | 16% | 17% |
| HHI | 1221 | 924 | 1035 |
| ΔHHI | 82 | 92 | 88 |

Fuente: Datos CMF, Diciembre 2017.

28. Por otro lado, en relación a los canales de distribución que se incluyen en el análisis, en caso que se siga la definición adoptada por las Partes, las participaciones expuestas en la Tabla N°3 presentarían una sobrestimación de la participación de mercado de BCI y Walmart, ya que solo se considera la prima intermediada por bancaseguros y corredoras de retail.
29. A mayor abundamiento, los actores del mercado consultados no presentaron preocupaciones respecto a los efectos de la Operación en la competencia en cuanto al mercado de distribución de seguros generales y de vida.
30. Por lo tanto, esta División ha llegado a la conclusión que la Operación no presentaría riesgos para la competencia en relación al corretaje de seguros generales y de vida.

II.4. Oferta de seguros generales y de vida aguas arriba, y distribución de seguros generales y de vida aguas abajo.

31. La Operación generaría efectos verticales en el mercado de oferta y distribución de seguros, debido a la presencia de BCI en el mercado aguas arriba de oferta de seguros generales y de vida¹⁵, y la presencia de Walmart en el mercado aguas abajo de distribución de seguros generales y de vida.

¹⁵ A través de sus filiales Bci Seguros de Vida S.A., Bci Seguros Generales S.A. y Zenit Seguros Generales S.A.

32. Este efecto vertical no implicaría riesgos para la competencia, en atención a la baja participación de mercado de las Partes en ambos eslabones de la cadena. Tal como reflejó la Tabla N°3, Corredora Líder no alcanza una participación mayor al 4%, bajo cualquier definición de mercado relevante (ya sea considerando distribución de seguros generales, distribución de seguros de vida o ambos en conjunto). Asimismo, esta División constató que ya existe una integración vertical entre filiales de BCI aseguradoras y la corredora de seguros de BCI. Sin embargo, aun considerando las participaciones de mercado de Corredora Líder y la corredora de seguros de BCI en conjunto, éstas no superan un 18% bajo cualquier definición de mercado relevante, y la cuota que agrega Corredora Líder no supera un 4% en ningún caso. Por su parte, las filiales de BCI activas en el mercado de oferta de seguro no alcanzan una participación mayor al 14%, bajo cualquier definición alternativa de mercado relevante, tal como reflejan las Tablas N° 4 y N°5.

Tabla N°4: Participaciones de mercado – Oferta de Seguros Generales (Ene-Sep 2017)

| | Prima Directa (Miles de Pesos) | Participación de mercado |
|-------------------------------------|---|-------------------------------------|
| Seguros Generales Suramericana | 261.312.547 | 14% |
| Liberty | 253.674.100 | 14% |
| BCI Seguros Generales S.A. | 240.634.711 | 13% |
| HDI Seguros | 179.267.628 | 10% |
| BNP | 157.454.177 | 9% |
| Mapfre | 148.312.797 | 8% |
| Chilena Consolidada | 90.806.105 | 5% |
| ACE | 84.738.831 | 5% |
| AIG | 72.812.019 | 4% |
| Consortio Nacional | 59.376.881 | 3% |
| Zúrich Santander | 47.539.495 | 3% |
| Orion | 43.910.535 | 2% |
| Renta Nacional | 36.476.326 | 2% |
| Crédito Continental | 23.724.025 | 1% |
| QBE | 22.201.295 | 1% |
| Zenit Seguros Generales S.A. | 16.481.271 | 1% |
| Avla Chile | 15.604.913 | 1% |
| Continental | 13.889.447 | 1% |
| Chubb | 12.034.161 | 1% |
| HDI Seguros de Garantía y Crédito | 11.079.229 | 1% |
| Otros | 43.563.192 | 2% |
| Totales | 1.834.893.685 | 100% |

Fuente: CMF, Informe Financiero del Mercado Asegurador a septiembre de 2017.

Tabla N°5: Participaciones de mercado – Oferta de Seguros de Vida (Ene-Sep 2017)

| | Prima Directa (Miles de Pesos) | Participación de mercado |
|---------------------------|---|-------------------------------------|
| Metlife | 589.595.480 | 14% |
| Consortio Nacional | 469.818.448 | 11% |
| Penta | 445.493.960 | 10% |
| Chilena Consolidada | 354.329.699 | 8% |
| Security Previsión | 339.331.543 | 8% |
| Sura | 324.168.364 | 7% |
| Confuturo | 281.855.736 | 7% |
| BICE | 258.527.344 | 6% |
| Principal | 190.999.748 | 4% |
| Euroamérica | 153.406.638 | 4% |
| BNP | 129.693.192 | 3% |
| BanChile | 97.544.031 | 2% |
| BCI de Vida S.A. | 93.622.889 | 2% |
| Ohio | 92.935.791 | 2% |
| Zúrich Santander | 74.206.528 | 2% |
| BTG Pactual | 69.682.770 | 2% |
| CN LIFE | 46.638.038 | 1% |
| Corpseguros | 39.801.634 | 1% |
| Mutual de Seguros | 39.339.955 | 1% |
| Cámara | 33.155.609 | 1% |
| CF | 30.147.286 | 1% |
| Mutualidad de Carabineros | 26.577.460 | 1% |
| BBVA | 26.094.225 | 1% |
| Itaú | 22.023.624 | 1% |
| Otros | 101.555.982 | 2% |
| Totales | 4.330.545.974 | 100% |

Fuente: CMF, Informe Financiero del Mercado Asegurador a septiembre de 2017.

33. Considerando un solo mercado que incluya la oferta de seguros generales y de vida, la participación de las filiales de BCI activas en el mercado de oferta de seguro solo alcanzaría un 5,7%.
34. A mayor abundamiento, los actores del mercado consultados no presentaron preocupaciones respecto a los efectos de la Operación en la competencia en cuanto a la relación vertical entre BCI y Walmart en los mercados de oferta y distribución de seguros.
35. Por lo tanto, esta División ha llegado a la conclusión que la Operación no presentaría riesgos para la competencia en relación a la oferta y corretaje de seguros.

III. CONCLUSIONES.

36. Considerando lo expuesto anteriormente, salvo el mejor parecer del señor Fiscal, se sugiere aprobar la Operación de forma pura y simple, por no resultar apta para reducir sustancialmente la competencia, sin perjuicio de la facultad de esta Fiscalía para velar permanentemente por la libre competencia en los mercados y mantener bajo estricta vigilancia la evolución de los mercados analizados.

Saluda atentamente a usted,



**FELIPE CERDA BECKER
JEFE DIVISIÓN DE FUSIONES**

MPD
MPD