

ANT.: Operación de Concentración entre
Bicecorp y Sura.
Rol FNE F130-2018.

MAT.: Informe de aprobación.

Santiago, 09 JUL, 2018

A : FISCAL NACIONAL ECONÓMICO

DE : JEFE DE DIVISIÓN DE FUSIONES

De conformidad a lo dispuesto en el Título IV "De las Operaciones de Concentración" del DFL N°1/2004 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 (la "Operación"), 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 20 de abril de 2018, Correlativo de Ingreso N° 01671-18 (la "Notificación"), los representantes de Bicecorp S.A. ("Bicecorp") y Compañía de Inversiones Bice Chileconsult S.A. ("Bice Chileconsult", y junto a Bicecorp los "Compradores"), en conjunto con Sura Asset Management Chile S.A. ("SUAM Chile") y Activos Estratégicos SURA AM Colombia S.A.S ("Sura Colombia" y junto a SUAM Chile, los "Vendedores") (conjuntamente los Compradores y los Vendedores, las "Partes"), pusieron en conocimiento de esta Fiscalía Nacional Económica ("FNE" o "Fiscalía") la celebración de un Contrato de Compraventa, en virtud del cual los Compradores adquirirían la totalidad de los activos, pasivos, patrimonio y relaciones contractuales que forman parte del negocio de rentas vitalicias (el "Negocio") de la sociedad Seguros de Vida Sura S.A. ("Sura") en Chile, mediante la adquisición del 100% de las acciones de una sociedad que se debería constituir al efecto ("NewCo") y a la cual se le asignaría el Negocio.

2. Con fecha 7 de mayo de 2018, se dictó por esta Fiscalía una resolución por falta de completitud de la Notificación, la que fue comunicada por correo electrónico a las Partes en la misma fecha.
3. Las Partes, mediante presentación de fecha 14 de mayo de 2018, correspondiente al Correlativo de Ingreso N° 02002-18, subsanaron los errores y omisiones pertinentes de la Notificación.
4. En consecuencia, con fecha 28 de mayo de 2018, se ordenó el inicio de la investigación bajo el Rol FNE F130-2018 (la "**Investigación**"), teniéndose por completa la Notificación presentada.
5. Luego, en la misma fecha anterior, bajo el Correlativo de Ingreso N° 02145-18, se informó a esta División que los Compradores, a través de sus respectivas administraciones, decidieron que Bice Chileconsult será la adquirente del 99,99% de las acciones de NewCo, mientras que Bicecorp adquirirá el restante 0,01%¹, lo que si bien cambia la estructura de control señalada en la Notificación, no modifica sustancialmente el análisis competitivo a realizar del presente caso.

b. Partes de la Operación

6. Bicecorp es una sociedad anónima abierta, sujeta a la fiscalización de la Comisión para el Mercado Financiero ("**CMF**"), constituida y válidamente existente conforme a las leyes del país. Su objeto consiste, entre otros, en la prestación de servicios de consultoría, planificación y asesoría en las áreas de administración, economía y finanzas a personas naturales y jurídicas, con participación en empresas bancarias y entidades aseguradoras².
7. Bice Chileconsult es una sociedad anónima cerrada, también constituida y válidamente existente conforme a las leyes de la República de Chile, dedicada a la prestación de servicios de consultoría, planificación y asesoría en las áreas de administración, economía y finanzas a personas naturales y jurídicas, y a la inversión y administración de toda clase de bienes, negocios, empresas o sociedades³.
8. Ambas compañías poseen el 100% de Bice Vida Compañía de Seguros S.A. ("**Bice Vida**"), cuyo objeto exclusivo es asegurar los riesgos de las personas o garantizar, en base a primas,

¹ Inicialmente se había informado a esta División que una vez perfeccionada la Operación, Bicecorp se haría dueña del 99,99% de las acciones de NewCo, con lo que ésta última pasaría a ser una filial de la primera.

² Véase Notificación, Correlativo de Ingreso N° 01671-18, p.5.

³ *Ibid.*

un capital, una póliza saldada o una renta, dentro o al término de un plazo, al asegurado o sus beneficiarios⁴.

9. Por otro lado, SUAM Chile es una sociedad constituida y válidamente existente de acuerdo a las leyes de Chile, cuyo objeto radica, principalmente, en efectuar inversiones en compañías de seguros, intermediarios de valores, administradoras generales de fondos y sociedades Administradoras de Fondos de Pensiones⁵. Sura Colombia, es una sociedad colombiana cuyo objeto principal es la inversión en bienes muebles e inmuebles⁶.
10. Ambas sociedades son los únicos accionistas de Sura⁷, una sociedad anónima especial cuyo objeto exclusivo es asegurar los riesgos de las personas o garantizar a éstas a base de primas, dentro o al término de un plazo, un capital, una póliza saldada o una renta para el asegurado o sus beneficiarios⁸.

c. Descripción de la Operación

11. La Operación consiste en la adquisición de la totalidad de los activos, pasivos, patrimonio y relaciones contractuales que constituyen el negocio de rentas vitalicias de SURA en Chile⁹.
12. Dicha adquisición se materializará por medio de una serie de actos conducentes a que, en definitiva, los Compradores adquieran el 100% de las acciones de NewCo, una sociedad anónima especial constituida al amparo del DFL 251 del Ministerio de Hacienda (Ley de Seguros), y regulada por las disposiciones de la Ley 18.046 de Sociedades Anónimas.
13. Previamente, la Operación supondría la división de Sura, dándose origen con ello a NewCo, la cual adquiriría todos los activos y pasivos de SURA relacionados con el negocio de rentas vitalicias. En consecuencia, el objeto exclusivo de NewCo será el de asegurar los riesgos de las personas o garantizar a éstas a base de primas, dentro o al término de un plazo, un capital, una póliza saldada o una renta para el asegurado o sus beneficiarios.
14. Formalizada dicha división y la creación de NewCo, la operación finalizará mediante la transferencia a los Compradores de la totalidad de las acciones representativas del capital accionario de NewCo.

⁴ Véase Notificación, *Op Cit.*

⁵ *Ibid.*

⁶ *Ibid.*

⁷ Actualmente, SUAM Chile es el propietario del 99,9% del capital, mientras que Sura Colombia posee 1 acción representativa del 0,0001% de la participación social. Al respecto véase *Ibid.*, p.6.

⁸ *Ibid.*

⁹ En relación al monto de tal Operación, véase **Nota Confidencial N°[1]**.

15. Por todo lo anterior, la Operación se enmarcaría dentro de la hipótesis de operación de concentración establecida en el artículo 47 letra d) del DL 211, al adquirir los Compradores el control de los activos de SURA ya señalados "a cualquier otro título".

II. INDUSTRIA¹⁰

16. En el mercado de seguros se pueden distinguir tres grandes categorías de productos: (i) seguros generales, (ii) seguros de vida y (iii) reaseguros.

17. Las Rentas Vitalicias ("RV") pertenecen a la categoría de seguros de vida previsionales¹¹. Una RV es una modalidad de pensión a la que pueden optar los afiliados al Sistema de Pensiones al momento de pensionarse¹². Concretamente, una RV es un seguro en el que una Compañía de Seguro de Vida ("CSV") garantiza un monto de pensión en UF de por vida a la persona que contrata la RV, a cambio de una prima única, consistente en el fondo de pensión del afiliado. Una particularidad de este tipo de seguro es que el contrato con la CSV es irrevocable, es decir, una vez firmado el contrato el pensionado no puede cambiar de compañía de seguro ni solicitar la devolución de su fondo de pensión.

18. Alternativamente, un afiliado podría optar como mecanismo para recibir su pensión un Retiro Programado ("RP"). Esta modalidad de pensión, a diferencia de una RV, sólo es ofrecida por las Administradoras de Fondos de Pensiones ("AFP"), las que realizan un pago anual en UF de la pensión, dividido en 12 cuotas mensuales. En este caso el monto de la pensión no es fijo ni está garantizado de por vida¹³.

19. Tanto las CSV como las AFP ofrecen dichos productos a través del Sistema de Consultas de Ofertas y Montos de Pensión ("SCOMP"). La totalidad de las personas que deseen pensionarse, ya sea a través de una AFP o una CSV, deben solicitar una oferta de pensión a través del SCOMP. Esta oferta es anónima, y se denomina oferta interna. Una vez que el afiliado recibe las ofertas, a través del Certificado de Ofertas enviado por el SCOMP, puede optar por el RP, por una RV ofrecida o solicitar una mejora de las ofertas de rentas vitalicias

¹⁰ Para una descripción adicional de la industria, véase Fiscalía Nacional Económica, Estudio de Mercado sobre rentas Vitalicias (EM01-2017), División Estudios de Mercado, de fecha febrero de 2018.

¹¹ De acuerdo a la clasificación realizada por la Asociación de Aseguradores de Chile ("AACH"), además de los seguros de vida previsionales, existen otras tres categorías dentro de los seguros de vida: (i) seguros de vida individuales, (ii) seguros de vida colectivos y (iii) seguros de vida de banca y *retail*.

¹² En términos generales, el sistema de pensiones chileno ofrece cuatro modalidades de pensión: retiro programado, renta vitalicia, renta temporal con renta vitalicia diferida y retiro programado con renta vitalicia inmediata.

¹³ De acuerdo a la información obtenida del SCOMP, del total de aceptaciones del año 2017, un 27,5% corresponden a retiro programado, y el restante 72,5% corresponden a rentas vitalicias en alguna de sus tres modalidades.

ofrecidas por las CSV. Esta segunda oferta es denominada oferta externa, y solo pueden ofertar aquellas CSV que hicieron una oferta interna previamente¹⁴.

20. Por otro lado, el afiliado puede hacer el trámite de pensión de manera independiente o con asesoría de un intermediario. Existen dos tipos de intermediarios, los asesores previsionales¹⁵ y los agentes de venta¹⁶. Los agentes de ventas ofrecen exclusivamente las RV de la CSV para la cual trabajan, mientras que los asesores previsionales, al ser independientes, ofrecen RV de cualquier CSV o RP de cualquier AFP.

21. De acuerdo a los antecedentes presentados por las Partes, además de los recopilados por esta División durante la investigación, existirían al menos las siguientes segmentaciones de RV¹⁷:

- a) Según modalidad de pensión: (i) renta vitalicia inmediata, la que es ofrecida exclusivamente por las CSV; (ii) renta temporal con renta vitalicia diferida, en la que el pensionado recibe, por una cantidad definida de meses, un retiro programado desde la AFP y vencido este plazo se activa automáticamente la renta vitalicia con la CSV; y finalmente, (iii) el retiro programado con renta vitalicia inmediata, en la que el afiliado recibe dos pensiones, un retiro programado de la AFP y una renta vitalicia de la CSV¹⁸.
- b) Según tipo de pensión: dependiendo del riesgo que genera la pensión, se distingue entre (i) pensión de vejez¹⁹, (ii) pensión de vejez anticipada²⁰, (iii) pensión de invalidez²¹ y (iv) pensión de sobrevivencia²².

¹⁴ De acuerdo a la información obtenida del SCOMP, del total de aceptaciones de rentas vitalicias realizadas el año 2017, un 8,1% de ellas fueron concretadas con la oferta interna, mientras que el restante 91,9% fueron cerradas a través de una oferta externa.

¹⁵ Los asesores previsionales deben estar inscritos en el registro de asesores previsionales, que manejan conjuntamente la Comisión para el Mercado Financiero y la Superintendencia de Pensiones. Para ingresar al registro se requiere la aprobación de una prueba de acreditación de conocimientos para asesores previsionales, y además el asesor previsional debe mantener vigente una póliza de garantía y de responsabilidad civil profesional.

¹⁶ Los agentes de ventas deben estar inscritos en el registro de agentes de ventas de rentas vitalicias que lleva la CMF previo pago de arancel y aprobación de examen para agentes de ventas de este tipo.

¹⁷ Para más información sobre las distintas segmentaciones de las CSV, véase **Nota Confidencial N°[2]**.

¹⁸ De acuerdo a la información del SCOMP, del total de aceptaciones de RV del año 2017, un 44,7% corresponden rentas vitalicias inmediatas, 55% a renta temporal con renta vitalicia diferida, y sólo un 0,4% corresponden a retiro programado con renta vitalicia inmediata.

¹⁹ Pueden acceder a una pensión de vejez solo las personas que hayan cumplido con la edad legal de retiro, es decir, 60 años en el caso de las mujeres y 65 años en el caso de los hombres.

²⁰ Para poder acceder a una pensión de vejez anticipada, esto es antes de cumplir la edad legal de retiro, las personas deben cumplir ciertos requisitos: tener al menos 10 años de afiliación al sistema de pensiones, obtener una pensión 70% o superior a las remuneraciones imposibles de los últimos 10 años, y que la pensión sea 80% o más de la Pensión Máxima con Aporte Solidario ("PMAS").

²¹ Pueden acceder a esta pensión las personas que haya sufrido una pérdida total o parcial en su capacidad para ejercer su oficio o profesión habitual.

²² Pensión que se genera para los beneficiarios del afiliado en caso que este fallezca.

- c) Según canal de comercialización: la persona afiliada puede solicitar una pensión a través del SCOMP de manera directa o a través de intermediación²³⁻²⁴.
- d) Según valor de la prima: el fondo de pensión acumulado por la persona durante su vida activa constituye la prima única que es pagada a la CSV a cambio de una pensión fija en UF de por vida. Así, los clientes podrían ser segmentados según el valor de la prima, por ejemplo, en clientes de primas bajas, medias o altas²⁵.

III. ANÁLISIS COMPETITIVO

- 22. De acuerdo a lo informado por las Partes, entre éstas se advertiría un traslape horizontal en la actividad de oferta, contratación y gestión de rentas vitalicias en Chile²⁶.
- 23. En cuanto a la definición de mercado relevante, la Partes distinguen dos mercados, a saber: el (i) mercado de rentas vitalicias con intermediación, y el (ii) mercado de rentas vitalicias directo²⁷, considerando, principalmente, las preferencias de los demandantes al momento de seleccionar una renta vitalicia²⁸, ambos con un alcance geográfico nacional²⁹. Además, descartan que el retiro programado forme parte del mismo mercado relevante del producto que las rentas vitalicias³⁰.
- 24. Las Partes presentan otras segmentaciones posibles, de acuerdo al monto de la prima, la modalidad de pensión que se adopte, existencia de períodos garantizados de pagos, entre otras.
- 25. En el presente caso, independiente de la definición de mercado relevante de producto que se adopte, no se verían modificadas las conclusiones de este informe, al tener las Partes bajas participaciones y existir una multiplicidad de actores en el mercado de rentas vitalicias que, además, no presentan diferencias significativas en cuanto al tipo de producto ofrecido ni en la modalidad en que se especializan. Respecto a la definición de mercado relevante geográfico,

²³ Véase supra pár. 20.

²⁴ De acuerdo a la información del SCOMP para el año 2017, un 53,9% de las aceptaciones de rentas vitalicias fueron intermediadas por un agente de venta, un 28,3% fueron intermediadas por un asesor previsional y un 17,8% fueron cerradas de manera directa.

²⁵ Para información adicional, véase **Nota Confidencial N°[3]**.

²⁶ Véase Notificación, *Op Cit.* p.9.

²⁷ Las Partes entienden por canal directo "cuando el pensionable ingresa al sistema SCOMP por su solicitud de ofertas, a través de una AFP o una CSV, y no a través de un asesor previsional o de un agente de ventas". Véase *Ibid*, p.24.

²⁸ Véase Notificación, Correlativo de Ingreso N° 01671-18, p.25.

²⁹ Véase Notificación, Correlativo de Ingreso N° 01671-18, p.24.

³⁰ Véase Notificación, Correlativo de Ingreso N° 01671-18, p.26 y 27.

esta División concuerda con la dimensión nacional señalada por las Partes considerando tanto las características de la demanda³¹, como de la oferta³²⁻³³.

26. Así, durante los años 2015, 2016 y 2017 han participado activamente en el SCOMP alrededor de 15 CSV. En general, todas ellas ofertan por los distintos tipos de pensiones³⁴, salvo algunas excepciones³⁵. El actor más relevante en el año 2017 fue Penta³⁶ con un 18,3% de participación de mercado, seguidos estrechamente por Metlife y Consorcio. Bice tuvo una participación de 7,1% y Sura 6,4%.

27. La Tabla N°1 muestra las participaciones de mercado en base al valor prima en UF de las aceptaciones de rentas vitalicias que tuvieron las 15 CSV para los años 2015, 2016 y 2017.

Tabla N°1 – Participaciones de mercado en aceptaciones de rentas vitalicias, en base al valor prima en UF para los años 2015-2017.

Empresa	2015	2016	2017
PENTA	10,5%	13,5%	18,3%
METLIFE	15,3%	14,8%	17,7%
CONSORCIO NACIONAL	17,5%	18,4%	16,3%
CONFUTURO	11,4%	11,9%	11,8%
BICE	9,6%	9,5%	7,1%
SURA	9,0%	7,5%	6,4%
PRINCIPAL	6,8%	6,0%	5,6%
CHILENA CONSOLIDADA	3,1%	2,9%	4,2%
BTG PACTUAL	1,3%	2,2%	3,5%
SECURITY PREVISION	2,7%	2,0%	2,6%
EUROAMERICA	2,4%	1,5%	1,9%
CORPSEGUROS	3,7%	4,5%	1,7%
CN LIFE	2,6%	1,6%	1,4%
OHIO	1,7%	1,6%	1,0%
RENTA NACIONAL	2,6%	2,1%	0,6%
Total	100%	100%	100%

HHI pre	1053	1115	1221
HHI post	1227	1258	1311
Cambio HHI	173	143	91

Fuente: elaboración propia a partir de información pública de la industria.

³¹ Los demandantes serían todas aquellas personas afiliadas al Sistema de Pensiones chileno. Éste se basa en la capitalización individual a través del ahorro individual obligatorio efectuado por cada trabajador a través de una AFP. Así, la afiliación a las AFP y la cotización es obligatoria para los trabajadores dependientes, trabajadores independientes a honorarios a partir de 2018, y aquellos trabajadores que, sin estar obligados, deciden afiliarse.

³² Las CSV que ofrecen rentas vitalicias en el país deben estar constituidas legalmente en Chile, en conformidad a la ley de sociedades anónimas, esto es, otorgamiento de escritura pública, resolución de autorización de existencia de la CMF e inscripción en el Registro de Comercio, y publicación en el Diario Oficial del certificado emitido la CMF, por lo que se descartaría un mercado más amplio que el nacional.

³³ Cabe precisar que la mayoría de los oferentes tendrían presencia a nivel nacional, a través de diversas sucursales o a través de portales vía web, por lo que tampoco correspondería segmentar aún más la dimensión geográfica. Adicionalmente, todos los oferentes pueden participar a través de una única plataforma con presencia a nivel nacional, que es el SCOMP, cuya utilización es de carácter obligatorio, tanto para los afiliados como para los beneficiarios de pensión de sobrevivencia, al momento de optar por una modalidad de pensión.

³⁴ Al respecto, ver **Nota Confidencial N°[4]**.

³⁵ Por ejemplo, poco más del 95% de las aceptaciones del año 2017 de CN Life (perteneciente al grupo Consorcio) corresponden a pensiones de invalidez y sobrevivencia, mientras que en el agregado estos tipos de pensiones sólo representan un 25,8% de las aceptaciones de este año.

³⁶ Para mayor detalle sobre la participación de Mercado de Penta, véase **Nota Confidencial N° [5]**.

28. Como muestra la Tabla anterior, los umbrales de concentración establecidos en la Guía para el Análisis de Operaciones de Concentración de octubre de 2012 dictada por esta Fiscalía (“Guía”) no se verían sobrepasados a raíz de la Operación bajo dicha aproximación de mercado.
29. El Estudio sobre Mercado de Rentas Vitalicias (EM01-2017), desarrollado por la División de Estudios de Mercado de esta Fiscalía en febrero de 2018³⁷, también analizó el nivel de concentración de la industria utilizando el índice de Herfindahl Hirschman (“HHI”). Para lo anterior, el mercado de RV fue segmentado según el tipo de pensión, considerando tanto el número de aceptaciones, como el total de las primas netas para cada uno de ellos³⁸.
30. En cualquier caso, para efectos del presente análisis, la pregunta sobre si el mercado de rentas vitalicias debiese ser segmentado de forma adicional en base a los distintos tipos de pensión –vejez, vejez anticipada, invalidez y sobrevivencia–, la modalidad a través de la cual es adquirida –inmediata, diferida e inmediata con retiro programado– y/o mediante el canal de comercialización, puede dejarse abierta, al no verse superados producto de la Operación los umbrales de concentración de la Guía bajo ninguna de las hipótesis señaladas, descartándose con ello potenciales riesgos anticompetitivos. Lo anterior puede verse en las siguientes Tablas:

Tabla N° 2 – Participaciones de mercado en aceptaciones de rentas vitalicias, en base al valor prima en UF para el año 2017, de acuerdo al tipo de pensión.

Empresa	Tipo pensión				Total general
	Vejez anticipada	Vejez	Invalidez	Sobrevivencia	
BICE	5,0%	5,3%	14,7%	7,2%	7,0%
BTG PACTUAL	3,9%	3,9%	4,0%	1,0%	3,5%
CHILENA CONSOLIDADA	3,1%	3,7%	4,9%	5,9%	4,2%
CN LIFE	0,2%	0,1%	2,4%	6,2%	1,4%
CONFUTURO	10,1%	12,7%	10,2%	10,9%	11,8%
CONSORCIO NACIONAL	9,6%	12,1%	17,9%	35,7%	16,3%
CORPSEGUROS	1,7%	1,7%	1,9%	1,4%	1,7%
EUROAMERICA	1,3%	1,7%	3,0%	1,7%	1,9%
METLIFE	21,5%	22,3%	7,9%	7,3%	17,7%
OHIO	0,6%	0,8%	1,9%	1,1%	1,0%
PENTA	24,0%	18,7%	19,9%	11,4%	18,3%
PRINCIPAL	6,1%	5,9%	5,2%	4,4%	5,6%
RENDA NACIONAL	0,1%	0,6%	1,0%	0,5%	0,6%
SECURITY PREVISION	2,7%	2,3%	2,2%	4,3%	2,6%
SURA	10,1%	8,2%	2,8%	0,9%	6,4%
Total general	100%	100%	100%	100%	100%

HHI Inicial	1436	1324	1206	1751	1220
HHI Final	1536	1410	1288	1764	1311
Cambio HHI	101	86	82	12	91

³⁷ Véase Fiscalía Nacional Económica, Estudio de Mercado sobre Rentas Vitalicias, [En línea]: <<http://www.fne.gob.cl/wp-content/uploads/2018/02/informe-Final-EM01.pdf>>

³⁸ *Ibid*, p. 42.

Tabla N° 3 – Participaciones de mercado en aceptaciones de rentas vitalicias, en base al valor prima en UF para el año 2017, de acuerdo a la modalidad de pensión³⁹.

Empresa	Modalidad de pensión		
	Renta temporal con RV diferida	RV inmediata	Total general
BICE	6,3%	7,7%	7,0%
BTG PACTUAL	4,4%	2,7%	3,5%
CHILENA CONSOLIDADA	4,2%	4,2%	4,2%
CN LIFE	0,5%	2,2%	1,4%
CONFUTURO	15,1%	8,7%	11,8%
CONSORCIO NACIONAL	15,5%	17,0%	16,3%
CORPSEGUROS	1,6%	1,8%	1,7%
EUROAMERICA	1,7%	2,0%	1,8%
METLIFE	17,6%	17,8%	17,7%
OHIO	1,1%	1,0%	1,0%
PENTA	16,1%	20,4%	18,4%
PRINCIPAL	5,4%	5,9%	5,7%
RENTA NACIONAL	0,7%	0,5%	0,6%
SECURITY PREVISION	2,4%	2,8%	2,6%
SURA	7,4%	5,4%	6,4%
Total general	100,00%	100,00%	100,00%

HHI Inicial	1210	1269	1222
HHI Final	1304	1351	1311
Cambio HHI	94	82	89

Tabla N° 4 – Participaciones de mercado en aceptaciones de rentas vitalicias, en base al valor prima en UF para el año 2017, de acuerdo al canal de comercialización.

Empresa	Canal de Comercialización			
	Agente	Asesor	Directo	Total general
BICE	8,8%	2,8%	8,5%	7,0%
BTG PACTUAL	0,2%	11,3%	1,1%	3,5%
CHILENA CONSOLIDADA	7,0%	0,9%	2,1%	4,2%
CN LIFE	0,1%	3,9%	1,0%	1,4%
CONFUTURO	20,0%	1,9%	6,8%	11,8%
CONSORCIO NACIONAL	24,1%	4,0%	14,8%	16,3%
CORPSEGUROS	0,1%	4,4%	1,7%	1,7%
EUROAMERICA	0,3%	4,6%	1,7%	1,9%
METLIFE	15,3%	10,8%	30,7%	17,7%
OHIO	0,0%	2,6%	1,2%	1,0%
PENTA	8,4%	38,7%	14,5%	18,3%
PRINCIPAL	7,5%	3,7%	4,0%	5,6%
RENTA NACIONAL	0,1%	1,6%	0,5%	0,6%
SECURITY PREVISION	0,2%	6,9%	2,4%	2,6%
SURA	7,8%	2,0%	9,0%	6,4%
Total general	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

HHI Inicial	1530	1898	1606	1220
HHI Final	1667	1909	1759	1311
Cambio HHI	137	11	152	91

³⁹ No se incluye la modalidad Renta Vitalicia Inmediata con Retiro programado en el presente análisis, dado que la misma representa únicamente un 0,4% del total de rentas vitalicias contratadas.

31. Asimismo, lo señalado en cuanto a que no se superan los umbrales de concentración establecidos en la Guía es efectivo aún en el caso de adoptarse escenarios aún más conservadores, esto es, segmentando el mercado por tipos, modalidad y canal de comercialización de las pensiones conjuntamente⁴⁰.
32. Adicionalmente, en todos los escenarios analizados se advierte la presencia de competidores relevantes, capaces de ejercer una presión competitiva efectiva sobre las Partes después de la Operación.
33. A mayor abundamiento, el hecho de que, al ser consultados por esta División, diversos actores del mercado no reconocieron efectos negativos derivados de la Operación⁴¹, vendría a ratificar el escaso potencial anticompetitivo de la misma.
34. Así, de conformidad a los antecedentes de la Investigación, esta División no advierte la existencia de mayores riesgos, dado que la concentración que se produciría en el mercado de rentas vitalicias bajo cualquier segmentación posible, no alcanzaría una entidad suficiente para reducir sustancialmente la competencia en el mercado de rentas vitalicias en Chile.

IV. CONCLUSIONES

35. En atención a los antecedentes y análisis realizado a lo largo de este informe, se recomienda aprobar la presente operación de concentración de manera pura y simple, por no resultar apta para reducir sustancialmente la competencia, salvo el mejor parecer del señor Fiscal. Ello sin perjuicio de la facultad de esta Fiscalía para velar permanentemente por la libre competencia en los mercados.

Saluda atentamente a usted,


FELIPE CERDA BECKER
JEFE DIVISIÓN DE FUSIONES


DPD

⁴⁰ Salvo una excepción, señalada en el Anexo. Véase Anexo Público.

⁴¹ Véase Nota Confidencial N°[6].

ANEXO 1

Las siguientes Tablas contienen escenarios más conservadores para la definición de Mercado Relevante de Producto, para el año 2017. Se omitieron aquellas segmentaciones donde no había una superposición entre las actividades de las Partes para el año 2017.

En ninguna de ellas se ven superados los umbrales de concentración a raíz de la Operación, salvo en el caso de aquellas rentas vitalicias de invalidez otorgadas bajo la modalidad de renta temporal con renta vitalicia diferida, por vía directa, donde se aprecia una variación levemente mayor al límite de 200 para aquellos índices que se ubican sobre los 1500.

Por último, y para efectos de completitud, se incluyó aquella segmentación correspondiente a rentas vitalicias inmediatas con retiro programado, donde se advierte que se superan los índices de concentración tanto para la modalidad de vejez anticipada contratadas mediante asesor previsional, como para la modalidad de vejez contratada por la vía directa. Sin embargo, y tal como fue señalado, las rentas vitalicias inmediatas con retiro programado corresponden a un 0,4% del total de aceptaciones de rentas vitalicias para el año 2017, por lo que ninguna de las observaciones anteriores sería de una entidad suficiente como para alterar las conclusiones del presente Informe.

i. Segmentación Renta Vitalicia Inmediata, de acuerdo al tipo de pensión y al canal de comercialización.

Empresa	Modalidad: Vejez Anticipada			Total
	Canal de comercialización			
	Agente	Asesor	Directo	
BICE	7,23%	2,90%	2,98%	4,61%
BTG PACTUAL	0,47%	10,33%	2,36%	4,30%
CHILENA CONSOLIDADA	4,23%	1,25%	1,57%	2,50%
CN LIFE	0,00%	0,00%	0,70%	0,19%
CONFUTURO	15,59%	0,55%	3,61%	7,27%
CONSORCIO NACIONAL	11,20%	0,75%	5,57%	6,16%
CORPSEGUROS	0,00%	1,49%	2,76%	1,25%
EUROAMERICA	0,56%	2,63%	0,86%	1,33%
METLIFE	21,45%	20,43%	28,89%	23,15%
OHIO	0,00%	0,85%	0,38%	0,39%
PENTA	16,36%	46,07%	28,14%	29,54%
PRINCIPAL	11,47%	2,11%	4,79%	6,50%
RENTA NACIONAL	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
SECURITY	0,00%	5,77%	2,99%	2,75%
PREVISION SURA	11,43%	4,88%	14,40%	10,05%
Total general	100,0%	100,0%	100,0%	100,00%

HHI Inicial	1429	2729	1935	1700
HHI Final	1595	2757	2021	1792
Cambio HHI	165	28	86	93

Empresa	Modalidad: Vejez			Total
	Canal de comercialización			
	Agente	Asesor	Directo	
BICE	8,27%	0,98%	7,91%	6,27%
BTG PACTUAL	0,28%	10,84%	0,73%	3,16%
CHILENA CONSOLIDADA	6,11%	0,57%	1,40%	3,10%
CN LIFE	0,03%	0,00%	0,00%	0,01%
CONFUTURO	16,17%	1,30%	5,30%	8,68%
CONSORCIO NACIONAL	17,13%	0,46%	8,03%	9,77%
CORPSEGUROS	0,20%	5,48%	2,07%	2,19%
EUROAMERICA	0,40%	4,55%	2,01%	2,01%
METLIFE	20,48%	12,79%	38,21%	24,44%
OHIO	0,11%	2,04%	0,88%	0,87%
PENTA	10,51%	46,94%	18,51%	22,60%
PRINCIPAL	9,98%	4,77%	4,18%	6,69%
RENTA NACIONAL	0,11%	1,38%	0,35%	0,52%
SECURITY	0,10%	4,78%	2,33%	2,06%
PREVISION SURA	10,12%	3,13%	8,11%	7,64%
Total general	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

HHI Inicial	1393	2599	2058	1455
HHI Final	1560	2606	2186	1551
Cambio HHI	167	6	128	96

Empresa	Modalidad: Invalidez			Total
	Canal de comercialización			
	Agente	Asesor	Directo	
BICE	19,34%	13,99%	27,94%	18,49%
BTG PACTUAL CHILENA CONSOLIDADA	0,00%	7,82%	0,13%	3,41%
CN LIFE	7,38%	2,54%	11,44%	5,98%
CONFUTURO	0,28%	7,97%	1,10%	3,75%
CONSORCIO NACIONAL	13,10%	0,53%	1,44%	5,66%
CORPSEGUROS EUROAMERICA	21,32%	1,64%	14,94%	11,71%
METLIFE	0,00%	3,46%	0,73%	1,63%
OHIO	0,40%	6,80%	3,24%	3,66%
PENTA	13,04%	2,13%	10,76%	7,93%
PRINCIPAL RENTA NACIONAL SECURITY	0,35%	3,29%	0,89%	1,72%
PREVISION SURA	14,27%	37,78%	20,00%	25,43%
	7,04%	4,37%	2,35%	5,08%
	0,07%	2,05%	1,60%	1,19%
	0,42%	5,62%	1,99%	2,94%
	3,01%	0,00%	1,45%	1,44%
Total general	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

HHI Inicial	1487	1886	1680	1339
HHI Final	1604	1886	1761	1392
Cambio HHI	116	0	81	53

Empresa	Modalidad: Supervivencia			Total
	Canal de comercialización			
	Agente	Asesor	Directo	
BICE	10,61%	0,66%	8,54%	7,37%
BTG PACTUAL CHILENA CONSOLIDADA	0,05%	2,76%	0,67%	0,94%
CN LIFE	8,53%	2,80%	3,95%	6,09%
CONFUTURO	0,22%	17,27%	7,35%	6,37%
CONSORCIO NACIONAL	17,15%	1,64%	4,77%	10,56%
CORPSEGUROS EUROAMERICA	42,39%	18,78%	47,83%	36,46%
METLIFE	0,05%	4,04%	0,38%	1,26%
OHIO	0,29%	3,98%	0,94%	1,47%
PENTA	7,85%	5,51%	8,43%	7,27%
PRINCIPAL RENTA NACIONAL SECURITY	0,00%	2,36%	2,36%	1,08%
PREVISION SURA	4,93%	25,41%	6,43%	11,12%
	6,10%	2,13%	3,69%	4,54%
	0,00%	1,53%	0,13%	0,47%
	0,52%	11,13%	3,85%	4,16%
	1,33%	0,00%	0,68%	0,84%
Total general	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

HHI Inicial	2401	1514	2601	1794
HHI Final	2430	1514	2613	1806
Cambio HHI	28	0	12	12

ii. Segmentación Renta Temporal con Renta Vitalicia diferida, de acuerdo al tipo de pensión y al canal de comercialización.

Empresa	Modalidad: Vejez Anticipada			Total
	Canal de comercialización			
	Agente	Asesor	Directo	
BICE	6,42%	1,30%	6,14%	4,86%
BTG PACTUAL CHILENA CONSOLIDADA	0,27%	10,59%	1,28%	3,49%
CN LIFE	6,91%	0,00%	0,00%	3,88%
CONFUTURO	0,00%	0,77%	0,00%	0,23%
CONSORCIO NACIONAL	21,15%	1,74%	8,88%	13,64%
CORPSEGUROS EUROAMERICA	19,32%	2,92%	15,13%	13,84%
METLIFE	0,74%	5,49%	1,26%	2,23%
OHIO	0,06%	2,82%	3,03%	1,30%
PENTA	18,76%	16,84%	30,12%	19,78%
PRINCIPAL RENTA NACIONAL SECURITY	0,00%	1,66%	2,69%	0,87%
PREVISION SURA	7,34%	40,31%	11,64%	17,78%
	6,91%	4,68%	3,89%	5,82%
	0,08%	0,35%	0,00%	0,15%
	0,00%	6,40%	4,96%	2,61%
	12,04%	4,13%	10,98%	9,53%
Total general	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

HHI Inicial	1509	2155	1568	1275
HHI Final	1664	2166	1703	1367
Cambio HHI	155	11	135	93

Empresa	Modalidad: Vejez			Total
	Canal de comercialización			
	Agente	Asesor	Directo	
BICE	5,83%	0,32%	5,76%	4,45%
BTG PACTUAL CHILENA CONSOLIDADA	0,13%	16,86%	1,41%	4,58%
CN LIFE	7,41%	0,30%	1,49%	4,23%
CONFUTURO	0,00%	0,25%	0,13%	0,09%
CONSORCIO NACIONAL	24,52%	3,51%	10,45%	15,95%
CORPSEGUROS EUROAMERICA	21,52%	0,72%	11,67%	14,01%
METLIFE	0,14%	3,55%	1,69%	1,35%
OHIO	0,33%	3,69%	1,26%	1,38%
PENTA	16,78%	14,43%	35,12%	20,57%
PRINCIPAL RENTA NACIONAL SECURITY	0,00%	2,43%	0,92%	0,82%
PREVISION SURA	6,58%	38,81%	10,25%	15,44%
	6,95%	3,31%	4,14%	5,38%
	0,06%	1,80%	0,95%	0,70%
	0,17%	7,80%	2,10%	2,52%
	9,58%	2,23%	12,67%	8,49%
Total general	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

HHI Inicial	1618	2124	1810	1284
HHI Final	1730	2126	1955	1359
Cambio HHI	112	1	146	76

Empresa	Modalidad: Invalidez			Total
	Canal de comercialización			
	Agente	Asesor	Directo	
BICE	13,78%	7,90%	20,19%	12,79%
BTG PACTUAL	0,14%	12,96%	1,63%	4,13%
CHILENA CONSOLIDADA	7,11%	0,03%	2,16%	4,37%
CN LIFE	0,08%	4,69%	2,47%	1,76%
CONFUTURO	19,78%	1,18%	6,37%	12,53%
CONSORCIO NACIONAL	28,16%	4,97%	27,65%	21,11%
CORPSEGUROS	0,00%	6,15%	1,69%	2,06%
EUROAMERICA	0,11%	7,10%	3,46%	2,63%
METLIFE	9,67%	2,39%	13,58%	7,95%
OHIO	0,00%	5,35%	2,88%	1,97%
PENTA	9,99%	34,95%	6,81%	17,13%
PRINCIPAL	5,98%	5,13%	2,96%	5,35%
RENTA NACIONAL	0,35%	2,28%	0,30%	0,95%
SECURITY PREVISION	0,22%	4,92%	1,08%	1,74%
SURA	4,62%	0,00%	6,76%	3,49%
Total general	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

HHI Inicial	1675	1678	1536	1222
HHI Final	1803	1678	1809	1312
Cambio HHI	127	0	273	89

- iii. Segmentación Renta Vitalicia Inmediata con Retiro Programado, de acuerdo al tipo de pensión y al canal de comercialización.

Empresa	Modalidad: Vejez anticipada			Total
	Canal de comercialización			
	Agente	Asesor	Directo	
BICE	0,0%	14,72%	100,0%	20,5%
BTG PACTUAL	0,0%	5,6%	0,0%	2,4%
CONFUTURO	26,8%	0,0%	0,0%	11,5%
CONSORCIO NACIONAL	19,1%	0,0%	0,0%	8,2%
CORPSEGUROS	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EUROAMERICA	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
METLIFE	0,0%	30,4%	0,0%	13,1%
PENTA	0,0%	16,9%	0,0%	7,3%
RENTA NACIONAL	0,0%	4,1%	0,0%	1,8%
SECURITY PREVISION	0,0%	12,6%	0,0%	5,4%
SURA	54,1%	15,7%	0,0%	29,9%
Total general	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
HHI Inicial	4011	1879	10000	1776
HHI Final	4011	2340	10000	3000
Cambio HHI	0	461	0	1224

Empresa	Modalidad: Vejez			Total
	Canal de comercialización			
	Agente	Asesor	Directo	
BICE	1,17%	0,0%	22,32%	6,38%
BTG PACTUAL	0,0%	16,2%	0,0%	4,3%
CONFUTURO	49,4%	5,4%	0,0%	24,8%
CONSORCIO NACIONAL	3,1%	0,0%	0,0%	1,5%
CORPSEGUROS	0,0%	9,6%	7,5%	4,5%
EUROAMERICA	4,5%	8,6%	4,7%	5,6%
METLIFE	3,9%	18,7%	41,3%	17,6%
PENTA	0,8%	41,3%	16%	15,5%
RENTA NACIONAL	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
SECURITY PREVISION	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
SURA	37,2%	0,0%	8,2%	19,8%
Total general	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
HHI Inicial	3872	2521	2603	1672
HHI Final	3958	2521	2971	1926
Cambio HHI	87	0	368	253