

**ANT.:** 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 Euroamérica.  
Rol FNE F139-2018.

**MAT.:** Informe de aprobación.

**Santiago, 02 AGO. 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 18 de mayo de 2018, Correlativo de Ingreso N° 02060-18 (la "Notificación"), los apoderados de Inversiones Suizo Chilena S.A. ("**Suizo Chilena**"), Chilena Consolidada Seguros de Vida S.A. ("**Chilena Consolidada**", y junto a Suizo Chilena, las "**Compradoras**"), por un lado, y Euroamérica S.A. ("**EA**"), Euroamérica Seguros de Vida S.A. ("**EASV**") y Asesorías e Inversiones Sibán Dos Limitada ("**Sibán Dos**", y junto a EA y EASV las "**Vendedoras**"; y las Compradoras junto a las Vendedoras, las "**Partes**") por el otro, pusieron en conocimiento de esta Fiscalía Nacional Económica ("**FNE**" o "**Fiscalía**") la celebración de un Contrato Marco, en virtud del cual las Compradoras adquirirían la totalidad de los negocios de seguros colectivos, seguros individuales y la Administradora General de Fondos del grupo Euroamérica.

2. Con fecha 4 de junio 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 11 de junio de 2018, correspondiente al Correlativo de Ingreso N° 02430-18, subsanaron los errores y omisiones pertinentes de la Notificación.
4. En consecuencia, con fecha 22 de junio de 2018, se ordenó el inicio de la investigación bajo el Rol FNE F139-2018 (la "Investigación"), teniéndose por completa la Notificación presentada.

#### **b. Partes de la Operación**

5. Suizo Chilena es una compañía chilena, perteneciente al grupo empresarial Zurich Insurance Group Ltd.<sup>1</sup> ("**Grupo Zurich**"), que tiene por objeto realizar toda clase de inversiones, prestar toda clase de servicios de asesorías, corretaje u otros, y actuar como intermediario en la contratación de seguros y reaseguros, entre otros<sup>2</sup>.
6. Chilena Consolidada, filial de Suizo Chilena y perteneciente, a su vez, al grupo Zurich, es una sociedad anónima especial regida por el DFL N°251 sobre Compañías de Seguros y sus modificaciones ("**DFL 251**"), además de la normativa pertinente emitida por la Comisión para el Mercado Financiero ("**CMF**"). Comprende dentro de su objeto el ejecutar, a base de primas, las operaciones de seguros y reaseguros incluidas dentro del segundo grupo señalado en el DFL 251<sup>3</sup> y en la normativa de la CMF, así como desempeñar las agencias, administración o sucursales de otras compañías de seguros y adquirir el activo, pasivo y contratos pendientes de otras compañías de seguros<sup>4</sup>.
7. Así, Chilena Consolidada ofrece seguros de protección y seguros de vida con ahorro, seguros de salud, accidentes personales, rentas vitalicias y seguros colectivos<sup>5</sup>.

---

<sup>1</sup> De acuerdo a lo informado por las Partes, en Chile el Grupo Zurich estaría conformado, además, por Chilena Consolidada Seguros Generales S.A., Zurich Administradora General de Fondos S.A., Zurich Santander Seguros de Vida Chile S.A. y Zurich Santander Seguros Generales Chile S.A. Véase Notificación de Operación, Correlativo de Ingreso N° 02060-18, p. 13.

<sup>2</sup> Véase Notificación de Operación, Correlativo de Ingreso N° 02060-18, p. 5.

<sup>3</sup> El DFL 251, en su artículo 8 indica: "Las compañías se dividirán en dos grupos. Al primero pertenecerán las que aseguren los riesgos de pérdidas o deterioro en las cosas o 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>4</sup> Véase Notificación de Operación, Correlativo de Ingreso N° 02060-18, p. 5.

<sup>5</sup> Véase Notificación de Operación, Correlativo de Ingreso N° 02060-18, p. 8.

8. EA es la matriz del Grupo Euroamérica y se encuentra organizada en diversas unidades de negocios –Seguros de Vida (a través de EASV), Corredores de Bolsa, Administradora General de Fondos y Servicios Financieros– a través de las cuales se ofrecen soluciones de ahorro, protección y financiamiento<sup>6</sup>.
9. EASV entrega diversas alternativas de seguros individuales y colectivos, Ahorro Previsional Voluntario (“APV”) y rentas vitalicias<sup>7</sup>.
10. Sibán Dos es una empresa *holding* no operacional, que posee diversas inversiones<sup>8</sup>.

### c. Descripción de la Operación

11. En cuanto al negocio de seguros de vida, la Operación consiste en la cesión de EA a Chilena Consolidada de la cartera de seguros de vida individuales y colectivos –excluyendo el negocio de rentas vitalicias– de conformidad a lo dispuesto en el artículo 27 del Decreto con Fuerza de Ley N° 251 y la Circular N° 925 de la Superintendencia de Valores y Seguros, hoy Comisión para el Mercado Financiero (“CMF”) y la Legislación chilena aplicable. La misma incluiría la transferencia de las reservas asociadas a dichas pólizas, los activos que representan dichas reservas y los demás activos necesarios para la correcta y completa ejecución del negocio de seguros de vida<sup>9-10</sup>.
12. Adicionalmente, EA cederá y transferirá a Chilena Consolidada, libre de gravámenes, las acciones que representan un 99,99% del capital de Euroamérica Administradora General de Fondos S.A. (“EuroAmérica AGF”), una sociedad anónima cerrada especial constituida de conformidad a las leyes de Chile. Inversiones Suizo Chilena adquiriría el restante 0,0004% de las acciones, propiedad de Sibán Dos<sup>11</sup>.
13. El precio total por la adquisición del negocio de seguros de vida, junto con la compra de las acciones de la Administradora General de Fondos, asciende a la suma de \$3.406.871 UF, contemplando una cláusula de ajuste. Para financiar lo anterior, Inversiones Suizo Chilena suscribiría un aumento de capital por igual o mayor monto, en la proporción correspondiente<sup>12</sup>.

<sup>6</sup> Véase Notificación de Operación, Correlativo de Ingreso N° 02060-18, p. 6.

<sup>7</sup> Véase Notificación de Operación, Correlativo de Ingreso N° 02060-18, p. 6.

<sup>8</sup> Véase Notificación de Operación, Correlativo de Ingreso N° 02060-18, p. 6.

<sup>9</sup> Véase Hecho Esencial Chilena Consolidada Seguros de Vida S.A., de fecha 20 de abril de 2018, dirigido al Presidente de la CMF.

<sup>10</sup> Para mayor detalle, véase Contrato Marco acompañado por las partes, p. 2 y ss. y Nota Confidencial N°[1].

<sup>11</sup> Véase Notificación de Operación, Correlativo de Ingreso N° 02060-18, Contrato Marco acompañado por las Partes, p. 1.

<sup>12</sup> Véase Hecho Esencial Chilena Consolidada Seguros de Vida S.A., de fecha 20 de abril de 2018, dirigido al Presidente de la CMF.

14. 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 sobre los activos de las Vendedoras a cualquier título.

## II. INDUSTRIA

15. Respecto al mercado de seguros, se puede distinguir entre: (i) seguros individuales<sup>13</sup>, (ii) seguros colectivos, (iii) seguros masivos<sup>14</sup> y (iv) seguros previsionales<sup>15</sup>, siendo aquellos seguros pertenecientes al segundo grupo descrito en el DFL 251.

16. En general, la contratación de seguros es voluntaria y tiene una duración definida. Las distintas Compañías de Seguros, además, presentan una red de atención y sucursales que les permite contar con presencia a nivel nacional tanto a través de éstas, como mediante tecnología online.

17. Los seguros de vida individuales corresponderían a una fórmula que cubre fundamentalmente los riesgos de muerte y supervivencia, mediante una cobertura económica<sup>16</sup>. Dentro de éstos se encuentran los seguros individuales con ahorro, denominados seguros flexibles o con cuenta única de inversión ("**seguros CUI**")<sup>17</sup> y los seguros de vida con ahorro previsional voluntario ("**seguros con APV**")<sup>18</sup>.

18. Ambos tipos de seguros buscarían generar un saldo de ahorro en la póliza, además de entregar coberturas de protección en caso que el asegurado sufra un siniestro durante la vigencia de la póliza<sup>19</sup> y se comercializan principalmente a través de agentes internos de las Compañías de Seguros.

<sup>13</sup> Corresponderían a "seguros contratados en forma individual y que cubrirían al asegurado o a su grupo familiar". Véase CMF, Circular N° 2022 de fecha 17 de mayo de 2011. p. 168.

<sup>14</sup> Consistirían en seguros contratados a través de un banco, empresa de *retail*, caja de compensación de asignación familiar u otras entidades de crédito, por personas naturales que son clientes o deudores de las mencionadas entidades. Véase CMF, Circular N° 2022 de fecha 17 de mayo de 2011. p. 168.

<sup>15</sup> Corresponderían a seguros contemplados en la legislación previsional. Véase CMF, Circular N° 2022 de fecha 17 de mayo de 2011. p. 168.

<sup>16</sup> Véase Tarziján Jorge, Operación de Concentración en Mercados de Seguros Colectivos, Seguros de Vida individuales y Administración General de Fondos: Antecedentes Económicos, mayo de 2018. p.3.

<sup>17</sup> Los seguros con CUI serían "productos orientados a cubrir en una póliza las necesidades de protección y ahorro tanto para el titular como para su grupo familiar (asegurados dependientes), otorgando flexibilidad en cuanto al monto y período de pago de primas, aportes adicionales, rescates, y elección de alternativas de inversión para su componente de ahorro". Véase Tarziján Jorge, Operación de Concentración en Mercados de Seguros Colectivos, Seguros de Vida individuales y Administración General de Fondos: Antecedentes Económicos, mayo de 2018. p.4.

<sup>18</sup> Los seguros con APV serían similares a los seguros CUI, sin embargo, poseen tanto beneficios tributarios basados en el DL 3.500, como limitaciones respecto a los capitales asegurados, designación de beneficiarios y coberturas adicionales, entre otros aspectos. Véase Tarziján Jorge, Operación de Concentración en Mercados de Seguros Colectivos, Seguros de Vida individuales y Administración General de Fondos: Antecedentes Económicos, mayo de 2018. p.4. Véase además Nota Confidencial N°[2].

<sup>19</sup> Véase Tarziján Jorge, Operación de Concentración en Mercados de Seguros Colectivos, Seguros de Vida individuales y Administración General de Fondos: Antecedentes Económicos, mayo de 2018. pp.31 y 32.

19. Por otro lado, los seguros colectivos corresponden "a seguros contratados bajo una misma póliza, en favor de o respecto de un grupo de personas que mantienen un vínculo contractual o institucional con el contratante"<sup>20</sup>. En consecuencia, éstos se negociarían y contratarían para un grupo de individuos, a diferencia de los seguros individuales<sup>21</sup>.
20. Respecto a las coberturas que normalmente incluirían los seguros colectivos, no existirían diferencias significativas entre las distintas compañías, abarcando generalmente las áreas de salud, vida, catastrófico, dental, accidentes personales y escolaridad, siendo el seguro complementario de salud la cobertura más importante<sup>22</sup>.
21. La forma más común de adjudicación de tales seguros es mediante licitaciones privadas llevadas a cargo por la empresa que desea contratar tales seguros, las que, generalmente, negocian la contratación de su seguro colectivo en forma anual<sup>23</sup>. Por lo anterior, un actor importante en la contratación de seguros colectivos son los Corredores de Seguros, lo que realizarían la labor de intermediación entre la empresa demandante del seguro y las compañías que los ofrecen, siendo entes especializados y con amplia experiencia en el tema<sup>24</sup>.
22. Distintos miembros de la industria destacaron el menor valor de las primas de los seguros colectivos, debido a que la administración de la siniestralidad para un conjunto de personas permitiría diversificar el riesgo de cada miembro del grupo y reducir los costos unitarios para las Compañías oferentes<sup>25</sup>.
23. Ahora bien, en lo que respecta a las Administradoras Generales de Fondos ("AGF"), son sociedades anónimas especiales cuyo objeto exclusivo es la administración de recursos de terceros a través de Fondos Mutuos, Fondos de Inversión y Carteras de Terceros<sup>26</sup> (de aquellas sometidas a la fiscalización de la CMF), regidos por la Ley N° 20.712<sup>27</sup>.

<sup>20</sup> Véase CMF, Circular N° 2022 de fecha 17 de mayo de 2011, p. 168.

<sup>21</sup> Véase Tarziján Jorge, Operación de Concentración en Mercados de Seguros Colectivos, Seguros de Vida individuales y Administración General de Fondos: Antecedentes Económicos, mayo de 2018, p.6.

<sup>22</sup> Según lo informado a esta División, explicaría más del 70% de la prima del contrato. Véase Notificación de Operación, Correlativo de Ingreso N° 02060-18, p. 20.

<sup>23</sup> Véase **Nota Confidencial N° [3]**, y Véase Tarziján Jorge, Operación de Concentración en Mercados de Seguros Colectivos, Seguros de Vida individuales y Administración General de Fondos: Antecedentes Económicos, mayo de 2018, p. 11.

<sup>24</sup> Véase Notificación de Operación, Correlativo de Ingreso N° 02060-18, p. 8.

<sup>25</sup> Lo anterior también fue señalado por Tarziján Jorge, Operación de Concentración en Mercados de Seguros Colectivos, Seguros de Vida individuales y Administración General de Fondos: Antecedentes Económicos, mayo de 2018, p. 7.

<sup>26</sup> El informe económico aportado por las Partes señala que EuroAmérica AGF si bien tiene una actividad como administrador de cartera de algunos inversionistas, es un competidor muy pequeño en dicha actividad, mientras que Chilena Consolidada no participa de esta actividad. Véase Tarziján Jorge, Operación de Concentración en Mercados de Seguros Colectivos, Seguros de Vida individuales y Administración General de Fondos: Antecedentes Económicos, mayo de 2018, p.60.

<sup>27</sup> Véase CMF, [En línea]: < <http://www.svs.cl/educa/600/w3-propertyvalue-998.htm>>

24. Los Fondos Mutuos serían una alternativa de inversión diversificada –al realizarse la inversión sobre numerosos instrumentos–, consistente en la reunión de los patrimonios de distintas personas, naturales o jurídicas, para invertirlos en instrumentos financieros, de acuerdo a la política de inversión que tenga su Sociedad Administradora<sup>28</sup>. No tienen vencimiento ni requieren renovaciones y poseen alta liquidez<sup>29</sup>.
25. Un Fondo de Inversión sería una alternativa de inversión que reúne patrimonios de distintas personas, naturales o jurídicas, para invertirlos en una cartera diversificada de valores de oferta pública nacional e internacional, de acuerdo a la política de inversión de cada uno de ellos<sup>30</sup>. La diferencia respecto a los Fondos Mutuos es que el Fondo de Inversión cuenta con un plazo de inversión determinado y un limitado número de cuotas<sup>31</sup>.
26. Las AGF suelen comercializar sus productos a través de distintos agentes de venta y sucursales. Así, el inversionista interesado en invertir en un fondo lo hará mediante la compra o adquisición de cuotas del mismo a una AGF. Éstas poseen presencia a nivel nacional a través de diversas sucursales y mediante tecnología online.

### III. ANÁLISIS COMPETITIVO

27. Las Partes informaron que entre sus actividades se advertiría un traslape horizontal en las áreas de seguros de vida individuales con ahorro, seguros colectivos, y fondos mutuos y fondos de inversión<sup>32</sup>.
28. En tales áreas, las Partes declararon que los mercados relevantes de productos serían los seguros individuales con ahorro, compuesto por los seguros CUI junto a los seguros con APV<sup>33</sup>; los seguros colectivos ofrecidos por compañías de seguros que tienen operaciones en Chile<sup>34</sup>; la administración por entidades especiales de Fondos Mutuos y la administración de Fondos de Inversión<sup>35</sup>.

<sup>28</sup> Véase Tarziján Jorge, Operación de Concentración en Mercados de Seguros Colectivos, Seguros de Vida individuales y Administración General de Fondos: Antecedentes Económicos, mayo de 2018. p.5.

<sup>29</sup> Véase Tarziján Jorge, Operación de Concentración en Mercados de Seguros Colectivos, Seguros de Vida individuales y Administración General de Fondos: Antecedentes Económicos, mayo de 2018. p. 60.

<sup>30</sup> Véase Tarziján Jorge, Operación de Concentración en Mercados de Seguros Colectivos, Seguros de Vida individuales y Administración General de Fondos: Antecedentes Económicos, mayo de 2018. p.5.

<sup>31</sup> Véase Tarziján Jorge, Operación de Concentración en Mercados de Seguros Colectivos, Seguros de Vida individuales y Administración General de Fondos: Antecedentes Económicos, mayo de 2018. p.5.

<sup>32</sup> Véase Notificación de Operación, Correlativo de Ingreso N° 02060-18, p. 9 y 19.

<sup>33</sup> Véase Notificación de Operación, Correlativo de Ingreso N° 02060-18, p. 23 y 35.

<sup>34</sup> Véase Notificación de Operación, Correlativo de Ingreso N° 02060-18, p.19.

<sup>35</sup> Véase Notificación de Operación, Correlativo de Ingreso N° 02060-18, p. 26.

29. De acuerdo a información recabada a lo largo de la investigación, y como se verá más adelante, esta División no considera necesaria la adopción de una definición de mercado relevante de producto en ninguno de los mercados declarados, pues aun utilizando en cada caso la definición de mercado relevante más estricta o conservadora, 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 superados, existiendo, además, una gran cantidad de oferentes en cada una de las actividades señaladas y actores con un tamaño relevante, capaces de desafiar la posición de las Partes.
30. En efecto, como se aprecia en las siguientes Tablas, en el mercado de seguros individuales con ahorro, considerando tanto los seguros CUI como los seguros con APV, existirían varios actores en la industria, muchos de los cuales tendrían un tamaño significativo en términos de participación de mercado.

**Tabla N°1 – Participaciones de mercado en base a prima directa en UF seguros individuales con CUI<sup>36</sup>**

<b>Compañías</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
Chilena Consolidada	4,4%	7,1%	5,8%
EuroAmérica	15,0%	12,8%	9,1%
Sura	22,5%	23,5%	24,2%
Principal	15,0%	14,1%	15,9%
Consortio Nacional	14,8%	12,1%	15,1%
Security Previsión	12,0%	13,8%	13,6%
MetLife	6,5%	7,1%	7,3%
Confuturo	3,3%	3,4%	3,3%
BICE Vida	3,1%	2,6%	2,2%
Penta Vida	2,5%	2,4%	1,9%
Mutual de Seguros	0,5%	0,7%	1,2%
Otros	0,5%	0,4%	0,4%

  

HHI pre	1407	1379	1443
HHI post	1540	1562	1548
Cambio en HHI	133	183	105

Fuente: elaboración propia a partir de datos obtenidos de AACH.

<sup>36</sup> Las participaciones de mercado e índices de concentración fueron calculadas utilizando los datos de la totalidad las empresas del mercado contenidos en el sitio web de AACH.

**Tabla N°2 – Participaciones de mercado en base a prima directa en UF seguros individuales con APV<sup>37</sup>**

<b>Compañías</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
Chilena Consolidada	4,6%	4,2%	4,6%
EuroAmérica	10,5%	10,5%	10,1%
Consortio Nacional	24,7%	23,1%	25,1%
MetLife	21,5%	19,5%	19,1%
Confuturo	14,5%	18,9%	19,1%
Security Previsión	12,2%	11,9%	11,1%
Sura	9,4%	8,8%	7,6%
Ohio National	0,5%	0,9%	2,1%
Principal	1,2%	1,0%	0,9%
BICE Vida	0,3%	0,3%	0,3%
BCI Seguros Vida	0,4%	0,3%	0,1%
Zurich Santander	0,1%	0,6%	0,0%

  

HHI pre	1656	1621	1666
HHI post	1752	1710	1760
Cambio en HHI	97	89	93

Fuente: elaboración propia a partir de datos obtenidos de AACH.

31. Respecto a los seguros colectivos, a pesar de que las participaciones conjuntas de las Partes son mayores a las obtenidas en seguros individuales con ahorro, de la Tabla N° 3 se desprenden las mismas conclusiones señaladas anteriormente, considerando, además, que las condiciones actuales de contratación de los seguros colectivos<sup>38</sup> y el acceso a información de los contratantes de los mismos también reforzarían la ausencia de aptitud para reducir sustancialmente la competencia.

<sup>37</sup> Las participaciones de mercado e índices de concentración fueron calculadas utilizando los datos de la totalidad las empresas del mercado contenidos en sitio web de AACH.

<sup>38</sup> Al respecto, véase Nota Confidencial N°[4].



**Tabla N°3 – Participaciones de mercado en base a prima directa en UF seguros colectivos<sup>39</sup>**

Compañías	2015	2016	2017
MetLife	19,7%	19,4%	20,2%
Chilena Consolidada	9,3%	11,1%	12,3%
EuroAmérica	12,0%	10,2%	10,6%
BICE Vida	10,6%	8,6%	7,7%
Security Previsión	10,7%	11,2%	9,7%
Sura	5,3%	4,8%	4,9%
BCI Seguros Vida	7,2%	8,8%	7,7%
Cámara	6,6%	7,2%	7,9%
Mutual de Carabineros	5,5%	5,6%	5,7%
Consortio Nacional	4,2%	4,3%	4,2%
Mutual del Ejército y Aviación	2,6%	2,5%	2,5%
Mutual de Seguros	1,3%	1,3%	1,2%
Mapfre Vida	1,1%	1,2%	1,2%
BBVA Vida	1,3%	1,4%	0,2%
Colmena Seguros	0,3%	0,6%	1,1%
Otros	1,2%	1,7%	2,5%

  

HHI pre	1027	1018	1038
HHI post	1250	1244	1300
Cambio HHI	223	226	261

Fuente: elaboración propia a partir de datos obtenidos de AACH.

32. Finalmente, la Operación también involucra la adquisición de la totalidad de las acciones de EuroAmérica AGF por parte de Chilena Consolidada. Mientras EuroAmérica AGF dispone de una cartera de Fondos Mutuos y de Fondos de Inversión, Chilena Consolidada tiene como sociedad filial a Zurich Administradora General de Fondos S.A. ("**Zurich AGF**"), la que únicamente tiene por objeto la administración de Fondos Mutuos. Por ende, el análisis se centrará solo en la administración de éstos últimos.

33. De Tabla siguiente también se observa la presencia de múltiples actores en la industria, junto a una baja participación combinada de las Partes, la que solo alcanza un 2,3%<sup>40-41</sup>.

<sup>39</sup> Las participaciones de mercado e índices de concentración fueron calculadas utilizando los datos de todas las empresas del mercado que contaban con presencia en los últimos 3 años, con un total de 34 compañías de seguros.

<sup>40</sup> Adicionalmente, véase Nota Confidencial N°[5].

<sup>41</sup> Véase Nota Confidencial N°[6].

**Tabla N°4 – Fondos Mutuos, participaciones de mercado en base a Patrimonio neto en pesos chilenos**

Compañías	2015	2016	2017
ZURICH	0,6%	0,6%	0,6%
EUROAMERICA	1,8%	1,7%	1,7%
BANCHILE	22,2%	22,0%	21,3%
BANCOESTADO	7,0%	7,7%	8,2%
BBVA	3,6%	3,6%	3,0%
BCI	13,8%	14,2%	13,7%
BICE	5,3%	5,7%	5,5%
BTG PACTUAL	1,8%	1,8%	2,4%
CREDICORP	0,6%	0,7%	1,0%
ITAU	6,4%	5,3%	5,2%
LARRAIN VIAL	5,7%	5,2%	6,0%
PRINCIPAL	1,6%	1,8%	2,1%
SANTANDER ASSET MANAGEMENT	16,8%	17,1%	15,9%
SCOTIABANK	3,9%	3,6%	2,9%
SECURITY	6,4%	6,0%	7,6%
SURA	2,0%	2,4%	2,5%
HHI pre	1201	1203	1150
HHI post	1203	1205	1152
Cambio HHI	2	2	2

Nota: elaboración propia con datos obtenidos de AAFM.

34. Por otro lado, en cuanto a la definición de mercado relevante geográfico, esta División concuerda con la dimensión nacional indicada por las Partes en su Notificación para cada uno de los mercados indicados, considerando que los distintos clientes pueden contratar con cualquier Compañía de Seguros o AGF que opere en el país, las que, además, estarían en condiciones de ofrecer sus productos en distintas áreas del territorio nacional<sup>42</sup>.
35. Así, de conformidad a los antecedentes de la Investigación, esta División no advierte la existencia de mayores riesgos derivados de la Operación, dado que la concentración que se produciría en cualquiera de los mercados analizados no alcanzaría una entidad suficiente para reducir sustancialmente la competencia en Chile.
36. Todo lo anterior fue corroborado por distintos actores de la industria que, al ser consultados por esta División, no reconocieron efectos negativos derivados de la Operación, lo que vendría a ratificar su escaso potencial anticompetitivo<sup>43-44</sup>.

<sup>42</sup> Ver Nota Confidencial N°[7].

<sup>43</sup> Ver Nota Confidencial N°[8].

<sup>44</sup> Ver Nota Confidencial N°[9].

#### IV. CONCLUSIONES

37. 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,



*[Handwritten signature]*  
**FELIPE CERDA BECKER**  
**JEFE DIVISIÓN DE FUSIONES**

*[Handwritten initials]*  
DPD