

ANT: Adquisición de control en Itaú Chile Compañía de Seguros de Vida S.A. por parte de Inversiones y Servicios Financieros San Cristobal II S.A. y otros.
Rol FNE F208-2019.

MAT: Informe de aprobación.

Santiago, 12 SEP 2019

A : FISCAL NACIONAL ECONÓMICO

DE : JEFA DE DIVISIÓN DE FUSIONES (S)

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

I. ANTECEDENTES

1. Con fecha 5 de agosto del año 2019, mediante documento correlativo ingreso N° 03661-19 ("**Notificación**"), se comunicó a la Fiscalía Nacional Económica ("**FNE**" o "**Fiscalía**") la eventual adquisición del control sobre Itaú Chile Compañía de Seguros de Vida S.A. ("**Itaú Seguros de Vida**") por parte de Inversiones y Servicios Financieros San Cristobal II S.A. ("**San Cristóbal**"), don Boris Buvinic Guerovich ("**Boris Buvinic**"), Contemporanea Inversiones S.A. ("**Contemporanea**") y Asesorías e Inversiones El Alba Limitada ("**El Alba**") y, junto con San Cristóbal, Boris Buvinic y Contemporanea, ("**Compradoras**") a través de la compra de la totalidad de sus acciones, cuyos actuales titulares son Itaú Chile Inversiones, Servicios y Administración S.A. ("**Itaú Inversiones**") y Bicsa Holdings Limited ("**Bicsa**", junto con Itaú Inversiones, "**Vendedoras**" y, junto con las Compradoras, las "**Partes**") ("**Operación**").
2. En consecuencia, con fecha 20 de agosto del año en curso se ordenó el inicio de la investigación bajo el Rol FNE F208-2019 ("**Investigación**"), comunicada a las Partes con igual fecha, con miras a evaluar los posibles efectos que la eventual materialización de la Operación tendría sobre la competencia.
3. Por parte de las Compradoras, San Cristóbal es una sociedad dedicada principalmente a la inversión nacional e internacional en activos mobiliarios y capital privado, la explotación de bienes raíces y la realización de asesorías de carácter comercial, económico o financiero. Por su parte, Boris Buvinic es actualmente presidente del directorio de Itaú Seguros de Vida y, luego de la eventual materialización de la Operación, participará directamente en la propiedad accionaria de esta misma.

4. A su vez, Contemporanea y El Alba son entidades que realizan actividades de inversión en bienes muebles, asesorías de carácter económico, comercial o financiero y de aseguramiento a través de las sociedades Contemporanea Factoring S.A., Contemporanea Compañía de Seguros Generales S.A. ("**Contemporanea Seguros**") y Asesorías e Inversiones Contemporanea S.A., en las que comparten propiedad accionaria. Según indican, el fundamento comercial de la Operación es la posibilidad de fortalecer y complementar su portafolio de productos financieros, permitiéndoles ofrecer a sus clientes una mayor y más completa gama de bienes y servicios.
5. Las Vendedoras son entidades que forman parte del grupo empresarial de Itaú Unibanco Holding S.A. En particular, Bicsa se desempeña como una de las entidades *holding* del grupo empresarial Itaú Unibanco, controlando directa o indirectamente las sociedades MCC Securities Inc., MCC Asesoría Limitada, MCC S.A. Corredores de Bolsa, Itaú Inversiones e Itaú Seguros de Vida¹. Dichas sociedades se desempeñan en la prestación de servicios de asesoría económica, comercial y financiera, corretaje de valores y seguros, así como en la captación de primas derivadas de la contratación de seguros de vida.
6. En particular, Itaú Seguros de Vida es una sociedad anónima especial constituida de conformidad a la normativa de sociedades anónimas y de seguros², cuyo objeto es asegurar riesgos durante un determinado plazo a cambio del pago de una prima, quedando la aseguradora obligada a indemnizar el daño que sufre el asegurado o a satisfacer un capital, una renta u otras prestaciones que al efecto sean pactadas.
7. Conforme a lo informado por las Partes, Itaú Seguros de Vida se encuentra en un proceso denominado de "*run off*" toda vez que desde el año 2018 ha cesado paulatinamente la venta activa de seguros, dejando de renovar las pólizas que han finalizado su vigencia³. Es por ello que, actualmente, dedica sus actividades exclusivamente a la administración de pólizas de seguros de vida ya contratadas, [REDACTED]
[REDACTED].
8. Por último, las Partes celebraron un contrato denominado *Stock Purchase Agreement* ("**SPA**") en virtud del cual Itaú Inversiones y Bicsa acordaron con las Compradoras la venta del 100% de las acciones de Itaú Seguros de Vida de modo que, a su juicio, la Operación sería una de aquellas contempladas en la letra b) del DL 211. Esta División coincide con dicha clasificación.

¹ Notificación de fecha 5 de agosto del año 2019, correlativo ingreso N° 03661-19 ("**Notificación**"), pp. 5-12. Además, información pública disponible en: <<https://www.df.cl/noticias/empresas/actualidad/itau-unibanco-alcanza-100-de-control-de-mcc/2014-08-04/213419.html>> [última visita: 03.09.2019].

² Artículo 126 de la ley N° 18.046 de sociedades anónimas y el artículo 4 del Decreto con Fuerza de Ley N° 251 del Ministerio de Hacienda del año 1931 ("**Ley de Seguros**").

³ Respuesta oficio N° 1745. Además, información pública disponible en: <http://www.cmfchile.cl/sitio/aplic/serdoc/ver_sgd.php?s567=67668cee0728f357c5fcec397a03b3d0VFDwQmVFOUVRWGHOUkVGNFQwUkpNMDFuUFQwPQ==&secuencia=-1&t=1567616427> [última visita: 03.09.2019].

⁴ Respuesta oficio N° 1745 de fecha 3 de septiembre del año 2019, correlativo de ingreso N° 04122-19 ("**Respuesta oficio N° 1745**").

II. INDUSTRIA Y MERCADO RELEVANTE

9. En pronunciamientos anteriores la Fiscalía ha examinado la industria de seguros y empleado en su análisis una categorización conforme a la clasificación legal⁵, distinguiendo entre: (i) seguros de vida y (ii) seguros de no-vida o generales, entendiendo los primeros como aquellos seguros que cubren riesgos asociados a personas, por oposición a estos últimos que ofrecen cobertura respecto de daños a bienes o patrimoniales⁶.
10. Cabe mencionar que, conforme a la normativa vigente, a las entidades aseguradoras les afecta una prohibición legal de cubrir riesgos correspondientes a un grupo de seguros distinto respecto del cual forman parte; sin perjuicio de la posibilidad que tienen las entidades de ambos grupos de cubrir riesgos de accidentes personales y de salud⁷. Para efectos de la Investigación, cabe mencionar que los seguros de accidentes personales cubren los daños corporales que pueda sufrir el asegurado sólo a causa de un accidente – incluida la muerte, cuando ello esté estipulado en las condiciones generales de la póliza–⁸.
11. Dentro de la categoría de seguros de vida, la Fiscalía ha distinguido entre los siguientes tipos de seguros: (i) individuales, (ii) colectivos y (iii) masivos, atendiendo a las características del beneficiario de la póliza contratada y al canal de comercialización de la misma⁹. En este sentido, los seguros individuales están orientados a cubrir los riesgos del contratante o de su grupo familiar, mientras que los seguros colectivos cubrirían los riesgos de un grupo de personas que mantienen un vínculo contractual o institucional con el contratante. A su vez, los seguros masivos corresponden a aquellas pólizas que son contratadas a través de un banco, empresa de *retail*, caja de compensación de asignación familiar u otras entidades de crédito por personas que son clientes de éstas. Finalmente, dentro de la categoría de seguros generales adicionalmente se ha agregado a las anteriores segmentaciones la de seguros asociados a industria, infraestructura y comercio que corresponde a seguros contratados en forma directa o a través de corredores de seguros para empresas o personas jurídicas de dichos rubros¹⁰.

⁵ Establecida en el artículo 544 del Código de Comercio.

⁶ Informe de aprobación de asociación entre Banco Santander – Chile y Zurich Insurance Mobile Solutions AG. Rol FNE 169-2018.

⁷ En efecto, conforme al artículo 11 de la Ley de Seguros, no podrán organizarse entidades aseguradoras destinadas a cubrir riesgos comprendidos en los dos grupos, sin perjuicio de que las entidades aseguradoras de uno y otro grupo podrán cubrir los riesgos de accidentes personales y los de salud.

⁸ Véase Tabla de Códigos de Ramos de Seguros de Vida de la Comisión para el Mercado Financiero disponible en: http://www.cmfchile.cl/portal/principal/605/articles-23234_recurso_1.pdf [última visita: 03.09.2019]. A su vez, se entiende por accidente “*todo suceso imprevisto, involuntario, repentino y fortuito, causado por medios externos y de un modo violento*”.

⁹ Informe de aprobación de 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. Informe de aprobación de asociación entre Banco Santander – Chile y Zurich Insurance Mobile Solutions AG. Rol FNE 169-2018. En igual sentido, esta categorización también se recoge en la industria en la Tabla de Códigos de Ramos de Seguros de Vida de la Comisión para el Mercado Financiero, disponible en: http://www.cmfchile.cl/portal/principal/605/articles-23234_recurso_1.pdf [última visita: 03.09.2019].

¹⁰ En este sentido, Informe de aprobación de asociación entre Banco Santander – Chile y Zurich Insurance Mobile Solutions AG. Rol FNE 169-2018 y la Tabla de Códigos de Ramos de Seguros Generales de la Comisión para el Mercado Financiero, disponible en https://www.svs.cl/portal/principal/605/articles-15204_recurso_1.pdf [última visita: 03.09.2019].

12. En lo que se refiere a la Operación, las Partes afirman que ante su eventual materialización existiría un único traslape entre las actividades de Itaú Seguros de Vida y las actividades de las Compradoras a través de Contempora Seguros, a saber, la oferta de seguros de accidentes personales. Lo anterior, en virtud de la excepción legal que recae sobre los seguros de accidentes personales que permite ser ofrecido tanto por Itaú, dentro del segmento de seguros de vida, como por Contempora Seguros, dentro del segmento de seguros generales. De este modo, identifican como mercado declarable afectado el de la comercialización de seguros de accidentes personales determinado a un alcance geográfico nacional.
13. Habiendo confirmado la existencia de dicho traslape respecto de los segmentos de seguros individuales y colectivos¹¹, esta División estima que una definición de mercado de producto precisa puede quedar abierta para la presente Investigación. Lo anterior, debido a que la materialización de la Operación no conllevaría una reducción sustancial de la competencia incluso habiéndose analizado el escenario post-Operación más conservador¹² que asume: (i) a Itaú Seguros de Vida como un agente económico activo que mantiene su presencia en el mercado no sólo en la administración de pólizas históricas sino a través del ofrecimiento de nuevas pólizas que generan la recaudación de nuevas primas; y (ii) la existencia de una segmentación en la comercialización de seguros de accidentes personales distinguiendo entre seguros individuales y seguros colectivos.
14. En cuanto al alcance geográfico, siguiendo el lineamiento de los casos previos revisados por esta División –sin que consten nuevos antecedentes que lo modifiquen para efectos de la Investigación– se considerará una dimensión nacional¹³.

III. ANÁLISIS COMPETITIVO

15. Así, para efectos del cálculo de participaciones de mercado se asumirá como definición de mercado relevante de producto el segmento acotado de seguros de accidentes personales a nivel nacional, considerando la sub segmentación entre seguros individuales y colectivos de acuerdo al traslape de actividades de las Partes.
16. En la Tabla 1 siguiente se presentan las participaciones de las Partes por prima directa¹⁴ y la concentración bajo las siguientes definiciones: (i) seguros de accidentes personales individuales, (ii) seguros de accidentes personales colectivos y (iii) seguros de accidentes personales –subsumiendo en ésta última definición las primas obtenidas respecto de todos

¹¹ Según la información pública, únicamente Itaú Seguros de Vida ofrece seguros de accidentes personales comercializados por medio del canal masivo, no existiendo por tanto traslape entre las actividades de las Partes respecto de dicho segmento. Información financiera aportada a la Comisión para el Mercado Financiero actualizada a junio del año 2019.

¹² Es decir, aquel en que los riesgos serían mayores –asumiendo la existencia actual y futura de traslape en las actividades de las Partes– y en donde el cambio en la concentración del mercado es superior a otras definiciones alternativas.

¹³ Informe de aprobación de asociación entre Banco Santander – Chile y Zurich Insurance Mobile Solutions AG. Rol FNE 169-2018. Informe de aprobación de 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.

¹⁴ La prima directa corresponde a los ingresos generados por la venta de seguros ya sea directamente o través de corredores de seguros, neta de las anulaciones.

los tipos de beneficiarios y canales de venta; esto es, incorporando (i) y (ii), el canal masivo y el de industria, infraestructura y comercio.

Tabla 1
Participaciones de las Partes y concentración en segmento de seguros de accidentes personales por prima directa al 31 junio del año 2019¹⁵

Compañía	Seguros de accidentes personales		
	Individuales	Colectivos	Total
Metlife	14,3%	10,6%	20%
BNP Paribas Cardif	0,0%	2,8%	15%
Chubb	0,9%	20,1%	11%
BCI Seguros	4,4%	1,0%	8%
Chilena Consolidada	20,5%	10,7%	5%
BICE	4,0%	8,6%	3%
Consortio Nacional	11,3%	3,6%	3%
Itaú Seguros de Vida	0,9%	0,7%	3%
Contempora Seguros	0,1%	0,1%	0,03%
Otros	44%	42%	31%
HHI Pre Operación	988,8	1012,9	998,4
HHI Post Operación	989,0	1013,1	998,5
Cambio HHI	0,2	0,2	0,2

Fuente: Elaboración propia en base a datos públicos de la Comisión para el Mercado Financiero.

17. En su Guía para el Análisis de Operaciones de Concentración de octubre del año 2012 (“Guía”) la Fiscalía ha establecido determinados umbrales basados en el índice Herfindahl-Hirschman (“HHI”) que, en el evento de ser sobrepasados, fundamentan la necesidad de realizar un análisis pormenorizado de los efectos de una operación en el respectivo mercado.
18. De la Tabla 1 anterior se desprende que, bajo cualquiera de las definiciones consideradas, los índices de concentración de la Operación y su variación –medidos a través del HHI– se encuentran por debajo de los umbrales establecidos por la Guía.
19. Adicionalmente, esta División pudo observar que en el mercado existen al menos 38 compañías aseguradoras que participan actualmente de la oferta de seguros contra accidentes personales en una o más modalidades de comercialización. De dicha estructura, se examinó que existen cinco actores que concentran aproximadamente el 60% de la oferta¹⁶ y que la porción restante de mercado se encuentra diluida en manos de diversos

¹⁵ Debido a que Contempora Seguros inició sus actividades el 28 de enero del año 2019 y con objeto de utilizar la misma base de comparación para todos los actores del segmento, las participaciones contenidas en la presente tabla son calculadas mediante la prima directa obtenida al primer semestre del año 2019 en base a información obtenida de la Comisión para el Mercado Financiero.

¹⁶ Incluyendo todas las sub segmentaciones mencionadas en el párrafo 15, conforme la tercera columna de la tabla.

actores con participaciones de menor entidad, entre los cuales se encuentran las Partes¹⁷. A mayor abundamiento, según consta en la Investigación, Itaú Seguros de Vida habría cesado paulatinamente desde el año 2018 la oferta de pólizas nuevas en el mercado nacional, centrándose sólo en la administración de su cartera histórica¹⁸.

20. Así, además de no superar los umbrales de concentración de la Guía y dada la existencia de un número relevante de actores que ejercen presión competitiva en los mismos segmentos en que operan las Partes, fue posible constatar que en la Operación tampoco concurren circunstancias especiales adicionales tanto respecto a la estructura del mercado, como a la entidad de las Partes que ameriten o justifican un análisis pormenorizado de la misma conforme a la Guía¹⁹.
21. Finalmente, de acuerdo a los antecedentes disponibles en la Investigación y considerando la naturaleza del mencionado proceso de "run off" de Itaú Seguros de Vida, la Operación no da origen a riesgos de índole vertical o de conglomerado respecto otros mercados relacionados.
22. De tal manera, a juicio de esta División el perfeccionamiento de la Operación carece de la entidad para reducir sustancialmente la competencia en Chile en el segmento de seguros de accidentes personales.

IV. CONCLUSIONES

23. Conforme a los señalados antecedentes se pudo constatar que existiría superposición entre la oferta de Itaú Seguros de Vida, en tanto entidad objeto de la Operación, y Contemporanea Seguros, compañía controlada por las Compradoras, en el segmento de comercialización de seguros de accidentes personales.
24. Dicho traslape fue analizado bajo distintas sub segmentaciones y conforme a un criterio conservador que maximiza los riesgos aparejados a la Operación. Los antecedentes recabados en la Investigación dan cuenta que las Compradoras alcanzarían bajas participaciones conjuntas de mercado en todos los segmentos analizados de perfeccionarse la Operación, lo que no incrementaría ni reforzaría en forma relevante su posición en el mercado, ni las dotaría de la habilidad e incentivos a incrementar precios o afectar otras variables competitivas.
25. Lo anterior se suma al hecho que la Operación incidiría en un mercado en el que existe un número importante de rivales que pueden ofrecer esta categoría de producto en el país,

¹⁷ Información pública Comisión para el Mercado Financiero, disponible en: <http://www.cmfchile.cl/portal/principal/605/articles-15204_recurso_1.pdf> [última visita: 03.09.2019].

¹⁸ Declaración de Itaú Seguros de Vida, ver **Nota Confidencial N°[1]**. Respuesta oficio N° 1745 de fecha 3 de septiembre del año 2019, correlativo de ingreso N° 04122-19. Además, información pública disponible en: <<http://www.cmfchile.cl/sitio/aplic/serdoc/versgd.php?s567=67668cee0728f357c5fcec397a03b3d0VFdwQmVFOUVRWGHOUkVGNFQwUkpNMDFuUFQwPQ==&secuencia=-1&t=1567616427>> [última visita: 03.09.2019].

¹⁹ La Guía establece que "Aun cuando una operación de concentración no exceda los umbrales establecidos, la FNE podrá analizarla detenidamente cuando concurren circunstancias especiales, tales como: a. Que una de las Partes involucradas en la operación sea un competidor potencial, o un actor recién ingresado, con una cuota de mercado pequeña que no necesariamente refleje su participación potencial en un futuro razonablemente previsible; b. Que alguna de las Partes de la concentración sea un innovador importante o un competidor especialmente vigoroso e independiente (una empresa maverick), en un sentido que no se refleje en las cuotas de mercado; o, c. Que haya indicios actuales de coordinación, o los haya habido en el pasado reciente", p. 14.

contando con capacidad para ejercer presión competitiva suficiente para eventualmente disciplinar a las Compradoras.

26. En atención a los antecedentes y análisis realizado, se recomienda aprobar la Operación 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 la Fiscalía para velar permanentemente por la libre competencia en los mercados analizados.

Saluda atentamente a usted,


DRU



FRANCISCA LEVIN VISIC
JEFE DIVISION DE FUSIONES (S)