

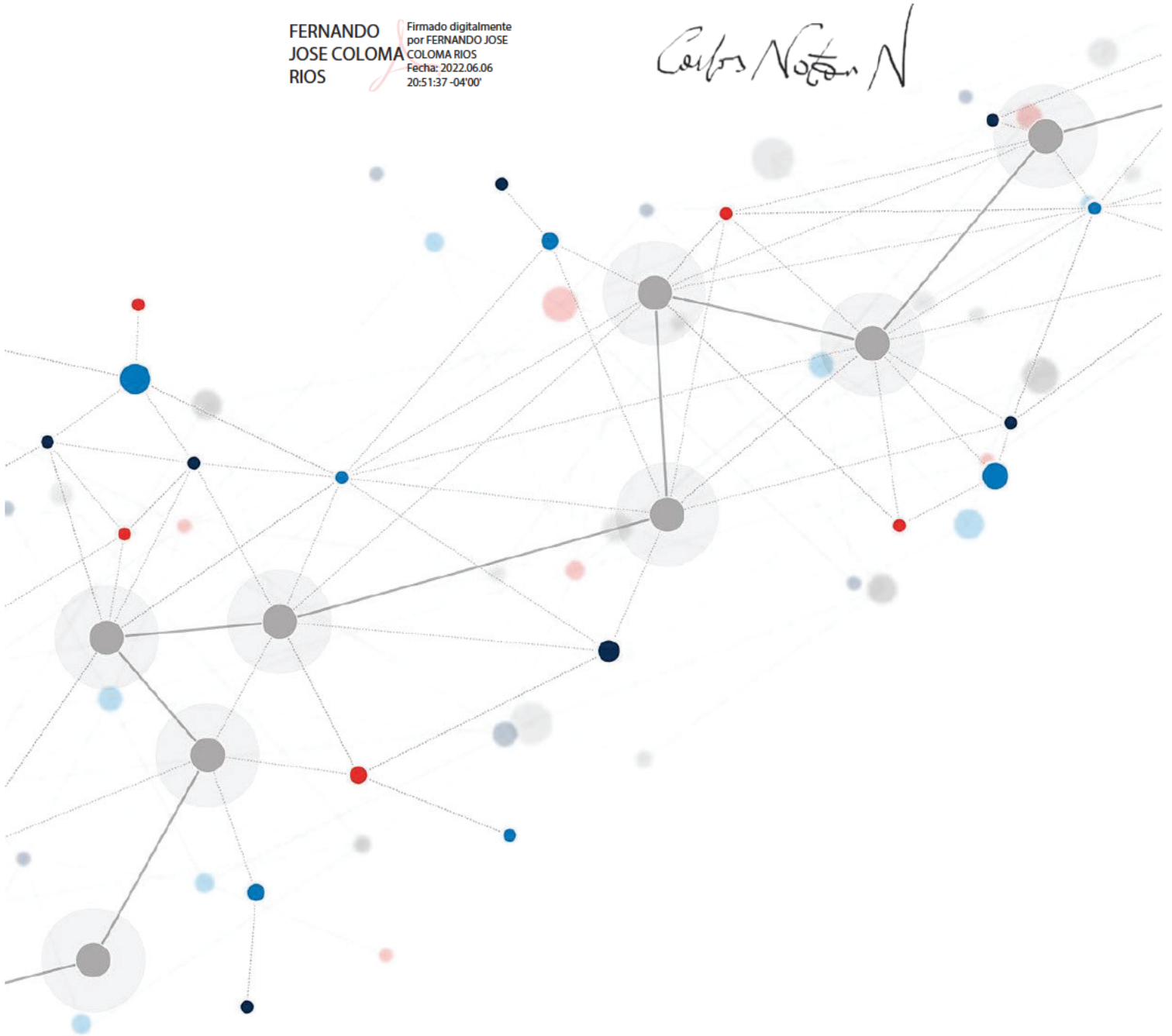
ANÁLISIS ECONÓMICO RELATIVO A LAS MEDIDAS DE MITIGACIÓN DE LA OPERACIÓN NUEVA MASVIDA/COLMENA

Fernando Coloma R. y Carlos Noton
6 de junio de 2022
Privilegiado y Confidencial

FERNANDO
JOSE COLOMA
RIOS

Firmado digitalmente
por FERNANDO JOSE
COLOMA RIOS
Fecha: 2022.06.06
20:51:37 -04'00'

Carlos Noton N



ÍNDICE

1	INTRODUCCIÓN Y RESUMEN EJECUTIVO	4
	Credenciales	4
	Fernando Coloma Ríos	4
	Carlos Noton	4
	Antecedentes y alcances del informe	5
	Resumen ejecutivo	6
	Efectividad de la medida para impedir una reducción sustancial de la competencia	6
	Posibilidad de implementación, ejecución y monitoreo	7
	Proporcionalidad de las medidas al problema de competencia detectado	7
	Justificación de medidas conductuales para resolver riesgos horizontales	8
2	MEDIDAS DE MITIGACIÓN Y EVALUACIÓN DE SU IDONEIDAD POR PARTE DE LA FNE	9
	Riesgos detectados por la FNE	9
	Medidas de mitigación ofrecidas por las Partes	10
	Criterios de la FNE para evaluar idoneidad de medidas de mitigación	11
	Condiciones básicas que deben exhibir las medidas de mitigación ofrecidas por las Partes	11
	Idoneidad de medidas que no implican una desinversión de activos	12
3	ANÁLISIS DE EFECTIVIDAD DE LA MEDIDA PARA IMPEDIR UNA REDUCCIÓN SUSTANCIAL DE LA COMPETENCIA	14
	Análisis teórico del límite a las utilidades	14
	Análisis empírico	17
	Análisis de simulación de fusiones con límite a las utilidades.	18
	La restricción es potencialmente vinculante	23
	Conclusión	23
4	POSIBILIDAD DE IMPLEMENTACIÓN, EJECUCIÓN Y MONITOREO	25
	Implementación, ejecución y monitoreo	25
	Cumplimiento “creativo” de la Banda Competitiva	26
	Conclusiones	29

5	PROPORCIONALIDAD DE LA MEDIDA AL PROBLEMA DE COMPETENCIA DETECTADO	30
	Los riesgos unilaterales descritos por la FNE son de baja magnitud	30
	Parámetros básicos de evaluación de los efectos de la Operación	30
	Los riesgos unilaterales identificados por la FNE son de baja magnitud	33
	Evaluación crítica de la metodología utilizada por la FNE para cuantificar riesgos unilaterales	34
	Críticas a las razones de desvío estimadas por la FNE	35
	Problemas en la determinación del margen	40
	Crítica a análisis de eficiencias de la FNE	41
	Crítica a la simulación de fusiones	42
	Los riesgos coordinados no se encuentran suficientemente justificados	42
	Conclusiones	44
6	JUSTIFICACIÓN DE MEDIDA CONDUCTUAL PARA RESOLVER RIESGOS HORIZONTALES	45
	La Banda Competitiva puede ser igualmente efectiva que una hipotética medida de desinversión	45
	Los riesgos identificados son probablemente transitorios	46
	Una hipotética desinversión o prohibición impediría la realización de eficiencias	47
	Conclusión	48
A	ANEXO ECONÓMICO	49
	Modelo teórico	49
	Modelo teórico sin restricciones	49
	Modelo teórico con restricciones	49
	Simulación de fusiones calibrada con restricción	52
	Metodología	52
	Parámetros simulación	53
	Bondad de ajuste de la simulación de fusiones calibrada	55
	Banda Competitiva y Estimaciones de Costos Fijos para cálculo de Utilidad Neta de la empresa resultante de la Operación	57

1 INTRODUCCIÓN Y RESUMEN EJECUTIVO

Credenciales

Fernando Coloma Ríos

- 1.1 Fernando Coloma Ríos es Senior Vice President y Head de Compass Lexecon Chile, con base en Santiago. Obtuvo los títulos de Master of Science en Economía y Management de London School of Economics, Magíster en Economía con especialización en organización industrial de la Universidad Católica de Chile e Ingeniería Comercial con mención en economía en la misma universidad.
- 1.2 Antes de incorporarse a Compass Lexecon, Fernando se desempeñó por seis años en la Fiscalía Nacional Económica, donde fue Economista Jefe y Jefe de División Subrogante de la División de Fusiones, liderando el equipo económico durante la introducción del nuevo sistema de notificación obligatoria de fusiones en junio de 2017.
- 1.3 Durante los últimos años, ha participado y liderado equipos en el análisis de numerosas operaciones de concentración en una diversidad de industrias, incluyendo casos de gran complejidad e investigaciones de Fase 2.
- 1.4 Ha sido un profesor activo en economía y organización industrial en la Universidad Católica de Chile, Universidad de Chile y Universidad de los Andes, siendo actualmente profesor del Diplomado de Libre Competencia de la Universidad Católica de Chile.

Carlos Noton

- 1.5 Carlos Noton obtuvo los títulos de Doctor en Economía de la Universidad de California, Berkeley, EE.UU., Master y pregrado en Economía de la Universidad de Chile.
- 1.6 Antes de incorporarse a Compass Lexecon, Carlos se desempeñó como Profesor Asistente de la Universidad de Warwick en Reino Unido y Profesor Asistente en el Departamento de Ingeniería Industrial de la Universidad de Chile. Carlos es experto en econometría aplicada, organización industrial y modelos empíricos de negociación.
- 1.7 Sus análisis han sido aplicados en cálculo de daños por incumplimiento de contratos y cartelización, políticas de precios y promociones, efectos de integración vertical, discriminación de precios, y estimación de demanda. Carlos ha trabajado en variadas industrias incluyendo seguros de salud privados (Isapres), clínicas privadas, TV cable, retail, bebidas y energía eléctrica. Dr. Noton ha testificado como experto frente al Tribunal de Defensa de Libre Competencia.
- 1.8 Carlos ha publicado en importantes revistas como the Economic Journal y Marketing Science y ha recibido premios por sus publicaciones en the International Journal of Industrial Organization and the Quantitative Marketing and Economics. Carlos también ha enseñado en programas de Magister y MBA en la Universidad de Chile, University of Warwick, y la Universidad Católica del Perú.

Antecedentes y alcances del informe

- 1.9 Hemos sido contratados por Nexus Chile SpA (“Nexus”), para realizar informe económico en el marco del recurso de revisión especial presentado por Nexus, controladora de Isapre Nueva Masvida S.A. (“NMV”), y por Colmena Holding SpA, sociedad de inversiones controladora de Colmena Salud S.A., controladora, a la vez, de Colmena Golden Cross S.A. (“Colmena”, en conjunto con NMV, las “Partes”), que actualmente está en revisión por parte del Honorable Tribunal de Defensa de la Libre Competencia (“TDLC”) bajo la causa RRE-2-2022 (el “Recurso”)¹.
- 1.10 El Recurso está motivado por el hecho de que, con fecha 3 de febrero de 2022, la Fiscalía Nacional Económica (“FNE”) resolvió prohibir la adquisición del 99,99% de las acciones de Colmena Salud por parte de Nexus (“Resolución de la FNE” y la “Operación”). Los argumentos que sirven de fundamento a dicha decisión fueron presentados en un informe de la División de Fusiones de la FNE (“Informe de Prohibición”)².
- 1.11 Con fecha 17 de febrero de 2022, las Partes interpusieron el Recurso ante el TDLC, mediante el cual solicitan revocar la Resolución de la FNE, argumentando que los antecedentes del caso darían cuenta de que la Operación no reduciría sustancialmente la competencia, sino que generaría sinergias en beneficio de los consumidores. Además, se destaca que la FNE habría solicitado una medida de desinversión que no sería proporcional ni factible de implementar.
- 1.12 Este informe analiza si las medidas ofrecidas por las Partes –en particular la primera de estas, referida a la implementación de un límite de rentabilidad (“Banda Competitiva”)– resultaría apta para impedir que la Operación reduzca sustancialmente la competencia en los mercados involucrados.
- 1.13 Entendemos que nuestro deber consiste en aportar un análisis independiente sobre materias de nuestro ámbito de experiencia, el que eventualmente podría servir de apoyo al TDLC en la revisión de la Resolución de la FNE. Declaramos que las opiniones contenidas en este informe son objetivas y se desprenden del análisis imparcial de los antecedentes revisados y de los conocimientos y razonamientos de sus redactores. En este sentido, si bien Compass Lexecon recibe un pago por este trabajo, nuestra remuneración no depende del resultado de la Operación ni de las opiniones expresadas y, por lo tanto, actuamos con independencia de juicio.
- 1.14 Este informe se estructura de la siguiente manera:
- a. En el resto de esta primera sección se presenta un resumen ejecutivo que incluye las conclusiones del informe.
 - b. En la Sección 2 se describen brevemente los riesgos detectados por la FNE, se presentan las medidas de mitigación ofrecidas por las Partes y se resumen los principales criterios utilizados usualmente para evaluar la idoneidad de medidas de mitigación en el contexto de operaciones de concentración.
 - c. En la Sección 3 se realiza un análisis teórico y un análisis empírico por medio de una simulación de fusiones calibrada similar a la utilizada por la FNE para cuantificar riesgos unilaterales, pero incorporando la restricción que impone la Banda Competitiva, con el fin de evaluar la idoneidad de la medida. A partir de lo anterior se concluye que los riesgos identificados por la FNE pueden ser potencialmente mitigados utilizando una medida como la ofrecida por las Partes.

¹ Ver Causa RRE-2-2022 del TDLC referida al Recurso de Revisión Especial de Nexus Chile SpA y otro contra la resolución de la FNE de 3 de febrero de 2022, disponible en https://consultas.tdlc.cl/do_search?proc=9&idCausa=42316.

² FNE (2022). Informe de prohibición de operación de concentración sobre la adquisición de control en Colmena Salud S.A. por parte de Nexus Chile SpA., Rol FNE F271-2021.

- d. En la Sección 4 se explica que, desde el punto de la implementación, ejecución y monitoreo, la medida cumple con los criterios exigidos por la FNE y que presenta algunas ventajas en comparación a una hipotética medida estructural.
- e. En la Sección 5, se analiza la proporcionalidad de una eventual medida de desinversión y se muestra que, dada la baja magnitud de los riesgos y ciertas críticas que se pueden realizar al análisis de la autoridad, una medida de desinversión como la buscada por la FNE, resultaría desproporcionada.
- f. Finalmente, en la Sección 6 se muestra que, en este caso, parece justificarse una medida de mitigación que no implique una desinversión de activos.

Resumen ejecutivo

- 1.15 El análisis de remedios tiene por objeto determinar si una operación de concentración, en conjunto con las medidas presentadas por las partes, podría reducir sustancialmente la competencia o si, por el contrario, las medidas propuestas modifican las características de la operación de modo de limitar de manera suficiente los potenciales perjuicios que se derivarían de la misma.
- 1.16 Lo anterior implica evaluar si las medidas de mitigación son efectivas e idóneas para cambiar el comportamiento de la entidad resultante, de manera tal que atiendan los riesgos detectados en forma oportuna y suficiente. Adicionalmente, se requiere que las medidas sean factibles de implementar, ejecutar y monitorear. Por último, se busca que las medidas sean proporcionales al problema de competencia detectado.
- 1.17 Por otro lado, tratándose de medidas de mitigación que no impliquen una desinversión de activos a un comprador adecuado –como ocurre en el caso de la Banda Competitiva–, según los estándares de la FNE estas podrán ser aceptadas cuando: (i) resultan igualmente efectivas que la desinversión a un comprador adecuado para evitar que la operación reduzca sustancialmente la competencia, (ii) los riesgos aparecen como temporales, (iii) existen eficiencias acreditadas, que podrían perderse en caso de optarse por desinversiones; o (iv) la desinversión no resulta factible y la prohibición tampoco es apta para impedir la materialización de los riesgos detectados
- 1.18 Del análisis presentado en este informe se puede deducir que las condiciones anteriores necesarias para que una medida de mitigación sea considerada como idónea son cumplidas, en gran medida, por la Banda Competitiva o podrían ser cumplidas en caso de realizarse algunas modificaciones menores a la medida. Esta conclusión se basa en los siguientes argumentos:

Efectividad de la medida para impedir una reducción sustancial de la competencia

- 1.19 Un análisis teórico permite concluir que, asumiendo que el umbral definido por la Banda Competitiva es una restricción que no puede ser violada en ningún período, la medida de mitigación tiene el potencial de evitar la materialización de los riesgos a la competencia planteados por la FNE. En efecto, la Banda Competitiva debiese resultar en una baja en el precio, en comparación al escenario sin medidas de mitigación, ya que el incentivo de la entidad resultante de la Operación esta alineado con un aumento de sus ingresos, lo que se puede conseguir a través de menores precios o una mejora en alguna otra variable competitiva.
- 1.20 La Banda Competitiva tiene el beneficio adicional de permitir que eficiencias de costos fijos se traduzcan de manera inmediata a menores precios, lo que no debiese ocurrir de la misma manera con una medida de desinversión. Por otro lado, dada su flexibilidad, la Banda Competitiva mantiene la posibilidad de que las posibles eficiencias de costo variable se traspasen a los consumidores a través de menores precios.

- 1.21 Siguiendo el análisis de simulación de fusiones aplicado por la FNE, se muestra que, incorporando la Banda Competitiva en el mismo instrumental utilizado por la autoridad, la medida tiene la potencialidad de contrarrestar los riesgos al alza en precio producidos por la Operación y genera incentivos a la disminución de precios con relación al escenario sin regulación.

Posibilidad de implementación, ejecución y monitoreo

- 1.22 Por otra parte, desde el punto de la implementación, ejecución y monitoreo, la Banda Competitiva cumple, con los criterios exigidos por la FNE. De hecho, presenta varias ventajas en comparación a una hipotética medida de desinversión. La medida es de implementación inmediata, sin mayores costos de transacción y de monitoreo sencillo. Por su parte, no requiere de ajustes en el tiempo y tiene la suficiente flexibilidad como para adaptarse ante cambios en el mercado y permitir la materialización de eficiencias, tanto de costo variable como de costo fijo.
- 1.23 En nuestra opinión, el espacio para el “cumplimiento creativo” de la medida, a través de la modificación de las utilidades en un período específico es acotado, sobre todo si no existe presencia relevante de las Partes en otros eslabones de la cadena productiva como podría serlo, en el negocio de prestación de servicios de salud. Además, la industria está sometida a una fiscalización estricta de parte de diversas entidades.
- 1.24 En cualquier caso, en caso de detectarse espacios para alterar el indicador utilizado para la aplicación de la Banda Competitiva, existen formas de ajustar las eventuales falencias, sin que estas puedan tener una magnitud tal que justifiquen el rechazo total de una medida como la ofrecida por las Partes.

Proporcionalidad de las medidas al problema de competencia detectado

- 1.25 Adicionalmente, los riesgos que fundan la prohibición de la FNE son de una baja entidad, si se toman en cuenta los indicadores presentados en el propio Informe de Prohibición y se comparan con los estándares utilizados por la autoridad para la evaluación de otras operaciones de concentración. Además, la cuantificación de dichos riesgos está sujeta a una serie de críticas que, en definitiva, llevan a pensar que los resultados presentados por la FNE sobreestiman los riesgos competitivos derivados de la Operación.
- 1.26 En relación con el cálculo de razones de desvío en base al *churn* de clientes –insumo esencial para gran parte de las estimaciones de la FNE– los filtros aplicados a las bases de datos no permiten corregir la falencia que esta metodología potencialmente presenta, esto es incluir desvíos de clientes que no se originan por el cambio de alguna variable competitiva de la entidad para la que se calculan las razones de desvío. Si se ajustan los filtros aplicados por la autoridad, se observa que los resultados no son robustos.
- 1.27 Se debe apreciar, además, que existían, a nuestro juicio otras metodologías que podrían haber sido utilizadas por la FNE siguiendo su experiencia pasada en el análisis de fusiones, En concreto, la FNE probablemente pudo haber aplicado una encuesta a consumidores utilizando las bases de datos de clientes de las Partes.
- 1.28 En cuanto a la estimación de los márgenes, la FNE calcula un margen considerando los costos del primer año de afiliación de los clientes. Esto no toma en cuenta que, la permanencia esperada de los clientes es de más largo plazo y que se debió considerar que los costos de atender a un afiliado son probablemente crecientes en el tiempo, en un contexto en que no se puede aplicar fácilmente cambios en las condiciones contractuales. La información de las Partes muestra que los márgenes promedio de estas son sustancialmente más bajos que los utilizados por la autoridad, lo que implicaría una sobreestimación importante de los índices de presión al alza en precios calculados.

- 1.29 Respecto al análisis de eficiencias, argumentamos que la mejor posición negociadora de la entidad fusionada frente a los prestadores de salud debió haberse considerado, al menos en parte, por la FNE, y que esto sería consistente con sus decisiones pasadas en el ámbito de operaciones de concentración entre prestadores de salud.
- 1.30 En cuanto a los riesgos de coordinación, en nuestra opinión, la FNE omitió algunos aspectos importantes de la industria que reducen el riesgo de este tipo de comportamiento. Por ejemplo, no se consideró que esta se encuentra en un proceso de declive esperado y en un contexto de cambios relevantes. Además, existe cierta asimetría entre los actores de la industria, por ejemplo, en consideración a la existencia de integración vertical por parte de algunas Isapres, y, por otro lado, que la presión competitiva que ejerce Fonasa y el efecto de la entrada de Isapre Esencial, hacen menos sostenible una coordinación entre competidores. Adicionalmente, la FNE no tomó en cuenta el efecto de la Banda Competitiva sobre las posibilidades de colusión.

Justificación de medidas conductuales para resolver riesgos horizontales

- 1.31 Finalmente se muestra que: (i) la Banda Competitiva aplicada de buena manera puede ser igualmente o más efectiva que una hipotética medida de desinversión para evitar que la Operación reduzca sustancialmente la competencia, (ii) existen antecedentes que llevan a concluir que es probable que los posibles riesgos a la competencia que pudiesen derivarse de la Operación irían disminuyendo en el tiempo dada la evolución esperada de la industria, sobre todo, debido a cambios regulatorios esperados y a la entrada de competidores, y (iii) que la prohibición de la Operación o la adopción de una hipotética medida estructural llevaría a eliminar o reducir el valor de las eficiencias que la Operación genera.
- 1.32 De esta manera, luego de la evaluación de las condiciones usualmente exigidas por la FNE para aceptar la idoneidad de medidas de mitigación, concluimos que, dada la naturaleza de las medidas ofrecidas por las Partes, la baja entidad de los riesgos a la competencia esgrimidos por la FNE, las eficiencias que probablemente se derivarían de la Operación y la evolución esperada del mercado (en términos de entrada de competidores y cambios regulatorios esperados), la FNE debió abrirse a discutir en profundidad con las Partes el remedio ofrecido para que –posiblemente después de realizar ciertos ajustes necesarios– sea aceptado como una medida de mitigación idónea para evitar una reducción sustancial de la competencia.

2 MEDIDAS DE MITIGACIÓN Y EVALUACIÓN DE SU IDONEIDAD POR PARTE DE LA FNE

- 2.1 En virtud del artículo 53 del decreto ley N° 211 (“DL 211”), en caso de que la FNE identifique riesgos sustanciales para la competencia derivados de una operación de concentración, las empresas notificantes pueden ofrecer medidas que sean aptas para mitigarlos. De este modo, durante el proceso de investigación de la Operación, y en razón de los riesgos a la competencia identificados por la FNE, las Partes ofrecieron medidas de carácter conductual que, a su juicio, eran consistentes con las directrices de la guía para el análisis de remedios de la FNE del año 2017 (“Guía de Remedios”)³ y evitaba que se materializaran los riesgos identificados.
- 2.2 En la presente sección se presenta un resumen de los principales antecedentes tenidos en consideración por la FNE para evaluar los riesgos de la Operación, así como los criterios utilizados para evaluar la idoneidad de las medidas ofrecidas por las Partes. Esta sección es simplemente descriptiva del análisis efectuado por la FNE en el Informe de Prohibición. Una evaluación crítica de las justificaciones presentadas por la FNE para prohibir la Operación se realiza en las siguientes secciones.

Riesgos detectados por la FNE

- 2.3 La FNE identificó riesgos unilaterales y coordinados, que en su opinión no habrían sido suficientemente contrapesados por la entrada de un competidor, por las eficiencias presentadas por las Partes, ni tampoco por las medidas de mitigación presentadas.
- 2.4 En cuanto a los riesgos unilaterales, la FNE identifica:
- a. Incentivos a aumentar los precios o reducir la calidad de los planes individuales en comercialización.
 - b. Una mayor cantidad de adecuaciones de los planes individuales en stock (en el caso de NMV), así como una reducción de los estándares de calidad para los planes individuales en stock de Colmena.
 - c. Riesgos unilaterales respecto a los planes colectivos en stock, en particular, para los planes colectivos no médicos de NMV. Según la FNE, NMV tendría incentivos a renegociar las condiciones de los planes grupales y a cerrar algunos, considerando la recaptura de clientes que tendría a través de los planes individuales que ofrece Colmena.
- 2.5 Respecto a los riesgos de coordinación, la FNE concluyó que de materializarse la Operación se incrementaría la probabilidad de prácticas de paralelismo consciente entre las isapres en atributos como el precio base, las coberturas de los planes individuales en comercialización, y la magnitud de las adecuaciones de precios bases en planes en stock o de la prima GES.

³ FNE (2021). Guía de Remedios. Ver: <https://www.fne.gob.cl/wp-content/uploads/2017/10/Guia-de-remedios-.pdf>.

Medidas de mitigación ofrecidas por las Partes

- 2.6 En razón de los riesgos para la competencia comunicados por la FNE, descritos más adelante en la Sección 5, con fecha 11 de enero de 2022, las Partes presentaron su último paquete de medidas de mitigación, las que tienen una vigencia indefinida, pero sujeta a variación en caso de cambios regulatorios, o bien, cuando una modificación en las condiciones de competencia del mercado así lo amerite, previa solicitud a la FNE⁴. Dentro de las quince medidas de mitigación propuestas por las Partes, este informe centrará en la medida ofrecida, denominada Banda Competitiva, y que busca limitar la rentabilidad de la entidad fusionada.
- 2.7 Esta medida consiste en gatillar acciones específicas si es que la utilidad anual neta de la entidad resultante de la Operación alcanza el límite superior fijado en un 4% del ingreso anual bruto. De alcanzarse este límite superior, la entidad resultante de la Operación se obliga a:
- a. No efectuar ninguna adecuación del precio base de los planes de salud en el proceso inmediatamente posterior al correspondiente cierre anual; y
 - b. No subir los precios de los planes de salud en comercialización durante el período que abarca desde el mes de abril del año inmediatamente posterior al correspondiente cierre anual y el mes de marzo del año siguiente⁵.
- 2.8 En su propuesta, la Partes definieron la utilidad anual neta como aquella que indiquen los estados financieros individuales auditados de la entidad resultante al 31 de diciembre de cada año, los que deben ser reportados a la Superintendencia de Salud, a más tardar, el último día del mes de febrero del año siguiente o el día hábil posterior si recayere en inhábil⁶. La Superintendencia de Salud pública cada tres meses los informes financieros de todas las Isapres (“Informe financiero de la Superintendencia de Salud”)⁷, dentro de los cuales se incluye el indicador denominado como “rentabilidad del ingreso”, que es al que se refiere la medida de la Banda Competitiva.
- 2.9 El objetivo de la medida es afectar los incentivos de la entidad fusionada para evitar alzas de precios (incluyendo de la prima GES) y evitar deteriorar la calidad de los servicios ofrecidos. De esta manera, la Banda Competitiva busca mitigar todos los riesgos identificados por la FNE, tanto unilaterales como coordinados, por lo que el presente informe se centra en el análisis de esta medida, que consideramos como las más relevante.
- 2.10 Por otro lado, se ofrecieron otras 14 medidas conductuales adicionales que apuntan a regular el ejercicio del poder de mercado que podría adquirirse producto de la Operación⁸.

⁴ Ver Proposición cuarto paquete de medidas de mitigación presentado con fecha 11 de enero de 2021 ante la FNE (“Presentación último paquete de medidas”).

⁵ En complemento con esta medida las Partes ofrecieron mantener una oferta mínima de planes, por lo que no estaría disponible la opción de discontinuar planes en comercialización.

⁶ Ver Presentación último paquete de medidas, p. 5.

⁷ Los informes financieros de cada trimestre están disponibles en <https://www.supersalud.gob.cl/documentacion/666/w3-propertyvalue-3724.html>

⁸ Además de la Banda Competitiva se proponen otras medidas, tales como, posponer la modificación y término de planes grupales no médicos para NMV; mantener una oferta mínima de planes que abarque, a lo menos, los mismos rango de bonificación que la Isapre financia del total del valor de las prestaciones; , la adopción del arancel Fonasa modalidad libre elección como arancel único de referencia para los nuevos planes, el que será utilizado para el cálculo de la bonificación de las Isapre; la creación de una “Defensoría del Afiliado” y la formación de un “Comité de Casos Especiales e Innovación Tecnológica”, cuyo objetivo sería recibir, tramitar y evaluar solicitudes efectuadas por afiliados o por la Defensoría del afiliado; entre otras. Para mayor detalle ver Presentación último paquete de medidas.

Criterios de la FNE para evaluar idoneidad de medidas de mitigación

- 2.11 El análisis de remedios tiene por objeto determinar si las medidas propuestas por las partes de una operación de concentración modifican las características de esta de modo de limitar de manera suficiente los potenciales perjuicios que se derivarían de la misma. En este sentido, la FNE no podría prohibir una operación con medidas si es que estas impiden que se produzca una reducción sustancial a la competencia⁹.
- 2.12 Con el fin de transparentar y orientar a las Partes notificantes respecto de la evaluación que la FNE realiza de las medidas de mitigación y los principios generales aplicables a las medidas que estará dispuesta a considerar en sus decisiones, la FNE publicó su Guía de Remedios en junio de 2017. En esta guía, la FNE describe las características básicas con que deben cumplir las medidas de mitigación para ser aceptadas como contrapeso de los riesgos a la competencia detectados por la autoridad. A la vez, se explica en qué casos la FNE podrá considerar medidas de mitigación que no impliquen una desinversión de activos a un comprador adecuado.
- 2.13 A continuación, se describen las condiciones enunciadas por la FNE para calificar una medida de mitigación como idónea, incluyendo el caso de medidas conductuales. Posteriormente, en otras secciones del informe, se analizará si la medida de la Banda Competitiva puede cumplir con el estándar establecido por la autoridad.

Condiciones básicas que deben exhibir las medidas de mitigación ofrecidas por las Partes

- 2.14 La Guía de Remedios explicita las condiciones básicas que a juicio de la FNE deberían satisfacer las medidas de mitigación ofrecidas por los notificantes de una operación de concentración para resolver los riesgos a la competencia (“Condiciones Básicas”)¹⁰. En su opinión, las medidas de mitigación deben ser:
- a. Efectivas e idóneas para impedir que la operación genere una reducción sustancial de la competencia, durante todo el período esperado de duración de los riesgos;
 - b. Factibles de implementar, ejecutar y monitorear; y
 - c. Proporcionales al problema de competencia.
- 2.15 En primer lugar, las medidas de mitigación deben resultar idóneas, con un grado suficiente de certeza, para impedir la aptitud de la operación para reducir sustancialmente la competencia durante todo el período esperado de duración de la misma¹¹.
- 2.16 Además, la FNE examinará si las medidas propuestas, junto con ser efectivas, resultan factibles de implementar, ejecutar y monitorear, lo que se refiere a la capacidad de supervisión y exigibilidad necesaria para que se puedan cumplir los compromisos adquiridos (*enforcement*). La factibilidad de implementación y ejecución requiere evaluar, a modo de ejemplo, la existencia de compradores idóneos, la posibilidad de vender una unidad económica sin que pierda su valor, la afectación de derechos de terceros; el tiempo que tardará su implementación efectiva y si ello implicará un riesgo en el mercado afectado durante el período intermedio. Por otra parte, la inexistencia de mecanismos efectivos de monitoreo por parte de la FNE puede tornar una medida de mitigación en una mera declaración de intenciones carente de fuerza vinculante. De esta manera, la

⁹ Corresponde al estándar establecido en el artículo 57° letra b, del DL 211.

¹⁰ Ver Guía de Remedios. p. 4.

¹¹ Op. Cit. párr. 9.

factibilidad de una medida será inversamente proporcional a la intensidad de la supervisión que requiera¹².

- 2.17 En tercer lugar, las medidas de mitigación deben ser proporcionales a los problemas de competencia detectados. Así, el principio de proporcionalidad implica que, frente a distintas alternativas igualmente efectivas, la FNE preferirá aquella que resulte menos gravosa¹³.
- 2.18 De este modo, en el presente informe se busca verificar si la medida de la Banda Competitiva cumple estas tres Condiciones Básicas: (i) efectividad, (ii) factibilidad de implementar, ejecutar y monitorear y (iii) proporcionalidad al riesgo de competencia. Estos temas serán tratados en las secciones siguientes.

Idoneidad de medidas que no implican una desinversión de activos

- 2.19 Los remedios utilizados en materia de operaciones de concentración pueden ser clasificados entre aquellos que implican la realización de desinversiones por parte de los agentes económicos que se concentran y otras medidas de mitigación¹⁴.
- 2.20 Las medidas de desinversión pueden ser de dos tipos. Aquellas que implican la venta de activos a un comprador adecuado (en adelante, “medidas de desinversión de activos a un comprador adecuado”), y aquellas que tienen por objeto remover vínculos entre competidores¹⁵.
- 2.21 Por su parte, “otras medidas de mitigación” incluyen un amplio abanico de remedios que, por regla general, implican la imposición de una limitación o modificación a la conducta futura de los agentes económicos que se concentran. Estas medidas pueden ser separadas en cinco grandes grupos: (i) medidas cuasi-estructurales que intentan incidir en la estructura del mercado afectado por una operación de concentración (por ejemplo, obligaciones de acceso y licenciamiento); (ii) medidas conductuales propiamente tales (por ejemplo, prohibición de celebrar contratos que contengan exclusividades, descuentos condicionales, ventas atadas, empaquetamientos o discriminaciones arbitrarias); (iii) obligaciones de no traspaso de información al interior de los agentes económicos que se concentran y sus filiales (“muralla china”); (iv) remedios que promueven la regulación del poder de mercado; y (v) obligaciones conductuales en relación con el comprador del paquete de desinversión¹⁶.
- 2.22 Por lo general, la FNE exige que, tratándose de operaciones de concentración horizontales, como es el caso de la Operación, las medidas de mitigación propuestas por las partes impliquen la desinversión de activos a un comprador adecuado¹⁷. Sin embargo, la medida de la Banda Competitiva corresponde al grupo de “otras medidas de mitigación”, en concreto, al tipo de remedios que promueven la regulación del poder de mercado.
- 2.23 De todas formas, la FNE contempla que, excepcionalmente, podrá considerar medidas de mitigación que no impliquen una desinversión de activos a un comprador adecuado cuando se cumplan ciertos supuestos. Esto ha sido aceptado en casos pasados, por ejemplo, en el análisis de la operación de concentración de Fiat Chrysler Automobiles N.V. y Peugeot S.A., aprobada en

¹² Guía de Remedios, párr. 10-12

¹³ Véase Guía de Remedios, párr. 13.

¹⁴ Guía de Remedios, párr. 30.

¹⁵ Guía de Remedios, párr. 31.

¹⁶ Guía de Remedios, párr. 34.

¹⁷ Guía de Remedios, párr. 35.

2020 por la FNE con medidas de mitigación que no involucraron la desinversión de activos¹⁸. El TDLC también ha aprobado operaciones de concentración horizontales sujeto a remedios que no involucran desinversión de activos como fue el caso de la adquisición de Nutrabien por parte de Bimbo¹⁹.

2.24 En este sentido, en la Guía de Remedios, la FNE establece que podrá considerar medidas de mitigación que no impliquen una desinversión de activos a un comprador adecuado cuando se cumpla alguno de los siguientes supuestos (“Condiciones de idoneidad de remedios conductuales”)²⁰:

- a. Las Partes demuestren a la FNE que las medidas ofrecidas resultan igualmente efectivas que la desinversión a un comprador adecuado para evitar que la operación reduzca sustancialmente la competencia;
- b. Los riesgos aparecen como temporales, atendidas las características del mercado (por ejemplo, rápidos cambios tecnológicos);
- c. Existen considerables eficiencias acreditadas, que podrían perderse en caso de optarse por desinversiones; o
- d. La desinversión no resulta factible y la prohibición tampoco es apta para impedir la materialización de los riesgos detectados.

2.25 En la Sección 6 se evalúa si la medida de la Banda Competitiva pudiese cumplir con alguno de los cuatro supuestos anteriores, para determinar, de esta manera, si es que la FNE debió abrirse en este caso a aceptar medidas de mitigación que no involucraban la desinversión de activos.

¹⁸ Las medidas de mitigación consistieron en (i) obligar a Fiat y Peugeot de mantener la importación y distribución mayorista de los productos de las marcas de RAM y Citroën en manos de terceros independientes por tres años, (ii) mantener la distribución mayorista de las marcas Peugeot y Opel a cargo de la filial chilena de Peugeot por tres años, y (iii) Peugeot deberá ofrecer una capacidad anual destinada exclusivamente para Chile de furgones livianos de la marca Toyota a favor de dicho fabricante, si es que así lo solicita. Para más detalle ver https://www.fne.gob.cl/wp-content/uploads/2021/02/inap2_F233_2020.pdf.

¹⁹ Ver Sentencia 166-2018 del TDLC referida al recurso de revisión especial deducido por Ideal S.A, Foods Compañía Alimentos CCU S.A. y CCU Inversiones S.A., en contra de la resolución de prohibición de operación de concentración dictada por la FNE, disponible en https://www.tdlc.cl/wp-content/uploads/sentencias/Sentencia_166_2018.pdf

²⁰ Op. Cit. párrafo 10.

3 ANÁLISIS DE EFECTIVIDAD DE LA MEDIDA PARA IMPEDIR UNA REDUCCIÓN SUSTANCIAL DE LA COMPETENCIA

- 3.1 En esta sección se estudia la primera de las Condiciones Básicas establecidas en la Guía de remedios de la FNE, esto es, la efectividad e idoneidad de la medida para impedir que la operación genere una reducción sustancial de la competencia, durante todo el período esperado de duración de los riesgos.
- 3.2 La sección se divide en un análisis teórico y un análisis empírico. Ambos muestran que la medida de la Banda Competitiva, de ser aplicada de manera prolija, tiene el potencial de impedir una reducción sustancial de la competencia, durante todo el período esperado de duración de los riesgos.
- 3.3 El presente análisis no busca definir los parámetros puntuales sobre los cuales debiera cimentarse una regulación que limite las utilidades de la entidad resultante de la Operación, sino que demostrar la capacidad de la medida mencionada para evitar alzas en el precio después de la Operación y, así, justificar que la FNE debió haber estado abierta a discutir con más detalle una medida como la propuesta.

Análisis teórico del límite a las utilidades

- 3.4 Para evaluar, desde un punto de vista teórico, la idoneidad de la medida Banda Competitiva, se realiza un ejercicio en dónde se compara el precio óptimo teórico sin regulación alguna, p^* , versus el precio óptimo, \tilde{p} , resultante de imponer un límite máximo a las utilidades de la firma como fracción de sus ingresos. Esta comparación, es la primera aproximación al problema para estudiar los efectos teóricos esperados de la Banda Competitiva.
- 3.5 El modelo asume que el umbral definido en la Banda Competitiva es una restricción que no puede ser violada, es decir, que nunca es factible para la firma sobrepasar el límite de utilidades. Este supuesto no se cumple de manera estricta, según la medida ofrecida por las Partes, ya que esta implica un congelamiento de precios en un período siguiente en caso de superarse el umbral de utilidad máxima. Sin embargo, esta dimensión del análisis pudo fácilmente haberse incorporada a la medida de mitigación para que la restricción de utilidades sobre ingresos propuesta por las Partes sea vinculante en todos los períodos. Por ejemplo, se podría implementar un sistema de devolución a los cotizantes por todo el monto que la empresa recaude por sobre el umbral de sus utilidades, medida similar a la que se usa en la normativa de aseguradoras de salud en Estados Unidos para disipar utilidades cuando se supera cierto umbral²¹

²¹ El *Medical Loss Ratio* o MLR, es una medida aplicada en la industria de seguros de salud de Estados Unidos, que establece que cada vez que una aseguradora obtenga un beneficio bruto que esté por encima del 15%, esta tiene que traspasar los beneficios obtenidos sobre el umbral a los asegurados mediante rebates o descuentos de precio. Así, las

- 3.6 El precio óptimo p^* que maximiza los beneficios de las firmas sin restricciones es aquel que resuelve el siguiente problema de optimización:

$$p^* = \arg \max_p \pi(p) = \arg \max_p Q(p)(p - c) - F$$

- 3.7 En donde $\pi(p)$ son los beneficios de la firma, $Q(p) \geq 0$ es la cantidad demandada, $c > 0$ el costo marginal constante de producción y $F > 0$ corresponde al valor de los costos fijos. El detalle paso a paso de la maximización se presenta en el Anexo Económico en la subsección Modelo Teórico. La condición de primer orden implica la conocida condición de margen sobre costo marginal:

$$p^* = c - \left[\frac{\partial Q(p^*)}{\partial p} \right]^{-1} Q(p^*)$$

- 3.8 Para ilustrar nuestro resultado principal asumiremos, al igual que el Informe de Prohibición de la FNE, una demanda lineal $Q(p) = 1 - p$. Con ello se obtiene el siguiente precio óptimo:

$$p^* = \frac{1 + c}{2}$$

- 3.9 Notar que, dada la restricción de participación, el costo fijo F no puede sobrepasar el máximo de los ingresos $F < (p^* - c)(1 - p^*) = \frac{(1-c)^2}{4}$.

- 3.10 Por otra parte, el precio óptimo, \tilde{p} , que maximiza el beneficio de una firma bajo la medida de la Banda Competitiva, es decir, una firma sujeta a la restricción de obtener utilidades menores o iguales a una fracción $\alpha \in (0, 1)$ de sus ingresos totales, resuelve el siguiente problema de optimización:

$$\tilde{p} = \arg \max_p Q(p)(p - c) - F \quad \text{s. a.} \quad Q(p)(p - c) - F \leq \alpha Q(p)p$$

- 3.11 La condición de primer orden implica la siguiente regla de margen sobre costo marginal²²:

$$\tilde{p} = c - \left[\frac{\partial Q(\tilde{p})}{\partial p} \right]^{-1} \left(Q(\tilde{p}) - \lambda \left[(1 - \alpha) + \frac{F}{Q(\tilde{p})^2} \frac{\partial Q(\tilde{p})}{\partial p} \right] \right)$$

con un multiplicador de Lagrange $\lambda > 0$ si la restricción es activa y una demanda decreciente en precio implica que $\left[\frac{\partial Q(\tilde{p})}{\partial p} \right] < 0$.

- 3.12 Ilustrando con la misma demanda lineal del Informe de Prohibición, $Q(p) = 1 - p$, se obtiene que **el precio óptimo de la firma bajo la Banda Competitiva es menor que el precio sin restricciones**²³ si:

$$\tilde{p} = \frac{1 + c - \lambda \left[1 - \alpha - \frac{F}{Q(\tilde{p})^2} \right]}{2} < \frac{1 + c}{2} = p^* \quad , \quad \forall Q(\tilde{p}) > 0$$

- 3.13 En precios en torno a p^* , la desigualdad anterior es siempre cierta, es decir, se garantiza que la Banda Competitiva reduce el precio.

empresas aseguradoras deben invertir entre el 80% y 85% (según el tamaño de la empresa) de las primas que deben pagar los asegurados mensualmente, en la mejora de la calidad y pago de las atenciones médicas. En caso contrario, las aseguradoras deben entregar rebates a sus clientes. Estos rebates se deben reflejar en primas más bajas o en otras medidas que impliquen beneficios directos a sus clientes. Para más detalle ver el Affordable Care Act, disponible en <http://housedocs.house.gov/energycommerce/ppacacon.pdf>.

²² Ver detalles de la derivación en la subsección Modelo teórico con restricciones del Anexo Económico.

²³ Ver demostración en la subsección Modelo teórico con restricciones del Anexo Económico.

3.14 Esta reducción en el precio es mayor mientras menor es el parámetro α , es decir, si la fracción de los ingresos es menor, entonces menor será el precio en equilibrio. **Por lo tanto, el parámetro α permite disminuir el precio \tilde{p} .**

3.15 La intuición de este resultado es la siguiente: para reducir las ganancias hasta que se alcance una razón de utilidades sobre ingresos iguales al umbral requerido, la única manera de hacerlo es a través de una disminución del precio por debajo del precio de equilibrio sin restricción. Un aumento del precio, a partir de p^* , genera una disminución en las utilidades de la firma, sin embargo, implica –a la vez– una disminución en los ingresos totales²⁴, lo que lleva a incrementar la razón de utilidad sobre ingresos. Esto se demuestra de la siguiente manera:

$$M = \frac{\text{utilidades}}{\text{ventas}} = \frac{(p - c)(1 - p) - F}{p(1 - p)}$$

3.16 En el Anexo se demuestra que

$$\frac{\partial M}{\partial p}(p^*) = \frac{c[(1 - p^*)^2 - F]}{p^{*2}(1 - p^*)^2} > 0$$

3.17 Así, partiendo desde p^* , la única forma de alcanzar el umbral límite de las utilidades es a través de una reducción del precio. En otras palabras, al limitar las utilidades a una fracción máxima del ingreso, el incentivo está en aumentar el ingreso para incrementar de esta manera la utilidad máxima permitida. Este aumento en el ingreso se consigue mediante una reducción en el precio o una mejora en la calidad de los planes.

3.18 Otra importante implicancia de la fórmula de precio óptimo bajo la Banda Competitiva es que una reducción del costo fijo F , necesariamente implica una reducción en el precio \tilde{p} (i.e., el precio con la Banda Competitiva). Esto implica que, cuando la restricción impuesta por la Banda Competitiva es activa, cualquier ganancia de eficiencia de costos fijos se traducirá en menores precios a los consumidores. La intuición detrás de este resultado es que una baja en el costo fijo luego de una fusión redundante en mayores utilidades y, por lo tanto, en un aumento de la razón de utilidades sobre ingresos. Esto implica que para alcanzar la rentabilidad máxima impuesta por la Banda Competitiva se requiere disminuir el precio en una mayor magnitud para cumplir con la regulación impuesta.

3.19 Este es un aspecto novedoso de la Banda Competitiva como medida de mitigación, ya que usualmente las autoridades de competencia consideran que las eficiencias de costo fijo tienen un menor potencial de traspasarse a consumidores o que esto se lograría sobre todo en mercados dinámicos²⁵. De esta manera, la Banda Competitiva presenta bondades –en lo que se refiere al traspaso de ahorros de costos fijos– por sobre una medida de desinversión.

3.20 Cabe hacer presente que es esperable que la Operación genere eficiencias de costo fijos, las que no fueron tratadas en detalle por la FNE, debido a su enfoque usual de centrarse en el análisis de eficiencias de costo variable. En este caso, como en múltiples operaciones de concentración, es razonable que luego de la Operación haya costos fijos que se vean reducidos, por ejemplo, por la eliminación de cargos duplicados (e.g., la entidad fusionada tendrá un solo directorio o un solo gerente general) o por la eliminación de infraestructura redundante (e.g., la entidad fusionada podría prescindir de las oficinas corporativas de alguna de las dos Partes).

²⁴ En p^* el ingreso marginal es positivo, ya que una firma maximiza sus utilidades en el punto en que el costo marginal es igual al ingreso marginal. Siendo el costo marginal positivo en el punto de maximización de utilidades, entonces también lo debe ser el ingreso marginal. De esta manera, partiendo desde p^* , un incremento infinitesimal en la cantidad demandada (derivado de una disminución en el precio) lleva a aumentar el ingreso de la firma.

²⁵ Ver FNE (2022). Guía para el Análisis de Operaciones de Concentración Horizontales, párr. 166.

- 3.21 Por último, se puede observar que la Banda Competitiva no impide que reducciones de costos variables (representados por c), que se puedan derivar de eficiencias de la Operación, se traduzcan en menores precios. Este es un aspecto favorable que se deriva de la flexibilidad de la Banda Competitiva para que los precios se ajusten ante cambios en los parámetros relevantes del mercado.
- 3.22 Consistente con los hallazgos teóricos anteriores, estudiaremos, en lo que sigue, las dos fuerzas económicas presentes simultáneamente en nuestra aplicación: i) los potenciales riesgos anticompetitivos de la Operación que presionan los precios al alza; y ii) la reducción de precios causada por la Banda Competitiva. El efecto neto sobre los precios depende, finalmente, de la magnitud de la presión al alza en precios que la Operación podría generar y del valor del parámetro α , el que fue definido en 4% según la medida ofrecida por las Partes. En todo caso, se puede demostrar que, en la medida que las utilidades sean positivas, siempre existirá un parámetro $\alpha \in (0, 1)$ que mantiene los precios inalterados luego de la Operación.

Análisis empírico

- 3.23 El objetivo de esta subsección es determinar cuál de las dos fuerzas contrapuestas señaladas en el párrafo anterior domina, lo cual requiere de una evaluación empírica considerando la presión al alza en precios que la FNE estima y un análisis de sensibilidad en torno al valor del parámetro α definido por las Partes (i.e., 4%) bajo distintos niveles de costo fijo.
- 3.24 La FNE en su Informe de Prohibición llevo a cabo un análisis cuantitativo con el fin de calcular el incremento en el precio de los planes individuales esperado producto de la Operación (o cambios equivalentes en la calidad). Para ello, utilizó los índices de presión al alza precio conocidos en la literatura como *Gross Upward Pricing Pressure Index* (“GUPPI”) y *Compensating Marginal Cost Reduction* (“CMCR”)²⁶. Adicionalmente, como análisis de robustez adicional, la FNE efectuó una simulación de fusiones calibrada para cuantificar los efectos esperables en alza de precios en equilibrio.
- 3.25 En base a estos análisis la FNE consideró que la Operación conllevaría alzas en los precios, o reducciones equivalentes de calidad, anuales de los planes individuales en comercialización de Colmena que van en un rango de \$8.886 a \$12.075 —según el año que se considere y si se incorpora totalmente o no la presión ejercida por Fonasa—; mientras que en el caso de NMV, bajo los mismos supuestos, se estimaron alzas en el precio anuales en un rango de \$20.010 a \$28.934²⁷.
- 3.26 En los análisis empíricos realizados por la FNE respecto de los efectos esperados en precios de la Operación, no se incorporó la regulación de la Banda Competitiva, en donde la entidad resultante tendría un límite máximo en sus utilidades. Cómo se explicó en el análisis teórico, esto tiene implicancias en los precios de equilibrio de las Partes y, por lo tanto, de los competidores. Más aún, el nivel de utilidades puede ser limitado arbitrariamente por la fracción de las ventas (parámetro α) para contrarrestar cualquier intento de alza de precios.
- 3.27 De los tres métodos empíricos utilizados por la FNE para cuantificar los efectos de la Operación, la simulación de fusiones calibrada permite incorporar la restricción de utilidades que la Banda Competitiva implica al problema de maximización de las firmas. Además, a diferencia del GUPPI y

²⁶ Ver Farrell J. y Shapiro C. 2010. Antitrust evaluation of horizontal mergers: An economic alternative to market definition. *The BE Journal of Theoretical Economics*, 10(1); Salop S. y Moresi S. (2009). Updating the Merger Guidelines: Comments. Werden G. y Froeb L. 2011. Choosing among tools for assessing unilateral merger effects. Asimismo, ver Werden G.J. 1996. A robust test for consumer welfare enhancing mergers among sellers of differentiated products. *The Journal of Industrial Economics*, pp. 409-413.

²⁷ Informe de Prohibición, p. 89.

CMCR, la simulación de fusiones tiene la virtud de considerar los efectos en equilibrio de la industria, permitiendo así estimar los precios consistentes con un equilibrio de Nash. Una desventaja de la simulación es que requiere un conjunto mayor de supuestos, en comparación con el cálculo de los índices GUPPI y CMCR.

- 3.28 Cabe destacar que, sin perjuicio que la metodología utilizada por la FNE para cuantificar los riesgos derivados de la Operación, a nuestro juicio, presenta problemas, el objetivo del siguiente ejercicio es demostrar que, bajo los mismos estándares y metodología utilizada por la FNE, la medida propuesta tiene el potencial de impedir que la Operación genere una reducción sustancial de la competencia. De esta manera, el ejercicio que sigue no puede ser entendido como una validación de la metodología de simulación de fusiones utilizada por la FNE, sino más bien como un ejercicio que muestra la idoneidad de la Banda Competitiva bajo los parámetros considerados por la FNE.

Análisis de simulación de fusiones con límite a las utilidades.

- 3.29 A continuación, se realiza el estudio empírico que busca estimar el nuevo equilibrio en precios post-Operación mediante una simulación de fusiones calibrada siguiendo la metodología usada por la FNE en su Informe de Prohibición²⁸, pero incorporando la restricción que produce la Banda Competitiva, es decir, restringir a que la utilidad anual neta de la entidad resultante de la Operación no pueda superar el 4% del ingreso anual bruto.

Metodología

- 3.30 La FNE sigue los lineamientos de la simulación de fusiones calibrada por los profesores Mathiesen, Nilsen y Sørgard, presentada en su estudio del año 2011²⁹, en el que, a partir de información precios, cantidades y razones de desvío, se propone una forma de estimar los efectos esperados de la concentración entre dos empresas en un mercado.
- 3.31 Los supuestos centrales del modelo teórico son: i) las firmas compiten decidiendo precios simultáneamente; ii) la demanda por productos diferenciados es lineal y la elasticidad de demanda total es -1; iii) los costos marginales son constantes; iv) la interacción estratégica entre firmas es estática (modelo de un período); v) se utiliza la noción de equilibrio de Nash; y vi) no hay entrada ni salida de productos ni de firmas.
- 3.32 Tomando en cuenta estos supuestos y con información de precios, cantidades y razones de desvíos, se puede estimar las elasticidades propias y cruzadas de las distintas empresas y, a partir de esto, se pueden inferir los costos marginales de todos los productos del mercado. Esto permite la modelación completa del mercado y la predicción del equilibrio en el escenario post Operación.
- 3.33 Una fusión horizontal puede generar presión al alza de precios porque la empresa resultante internaliza la pérdida de clientes de cada una de las partes ante un alza en sus precios que es recapturada por la contraparte. En equilibrio, cuando existe presión al alza en precios de las partes, todos los precios de los bienes sustitutos reaccionan al alza (denominados complementos estratégicos en la literatura de organización industrial). La novedad, en este caso, es incorporar en la optimización de la firma que resulta de la Operación la restricción de la Banda Competitiva que limita las utilidades.
- 3.34 Cómo se demostró en el análisis teórico, esta restricción genera incentivos a las Partes para reducir sus precios relativo al escenario sin regulación, lo que, por consecuencia, genera un incentivo a la

²⁸ Ver Anexo Económico III del Informe de Prohibición, pp. 251-256.

²⁹ Mathiesen, I., Nilsen, Ø. a., & Sørgard, I. (2011). Merger simulations with observed diversion ratios. *International Review of Law and Economics*, 31(2), 83-91.

reducción de precios por parte de los competidores. El signo y magnitud del efecto neto sobre los precios es un asunto empírico.

- 3.35 De este modo, al problema de maximización de utilidades de la firma resultante de la Operación se le agrega la siguiente restricción:

$$\pi_c + \pi_{nmv} = Q_c(p_c - c_c) - F_c + Q_{nmv}(p_{nmv} - c_{nmv}) - F_{nmv} \leq \alpha(Q_c p_c + Q_{nmv} p_{nmv})$$

En donde π_c y π_{nmv} son las utilidades post-operación; Q_c y Q_{nmv} son las cantidades post-operación; p_c y p_{nmv} son los precios post-operación, de Colmena y NMV, respectivamente. Por otro lado, se tiene c_c y c_{nmv} que son los costos marginales calibrados pre-Operación y F_c y F_{nmv} son los costos fijos de las empresas respectivas. Finalmente, α es el porcentaje máximo sobre los ingresos totales de la entidad resultante (e.g., 4% según la Banda Competitiva).

- 3.36 Los costos fijos y marginales se mantendrán constante antes y después de la Operación en nuestro análisis, a pesar de que existen ganancias esperadas de eficiencia respecto a estos dos tipos de costos fruto de la fusión. Por lo tanto, nuestro ejercicio puede ser considerado conservador, ya que sobreestima los efectos al alza de los precios post-Operación antes de imponer medidas (dado que no incorpora eficiencias de costo marginal) y porque subestima la baja en el precio que la Banda Competitiva genera (dado que no incluimos el efecto de posibles reducciones de costo fijo originados producto de la Operación).
- 3.37 Gracias a la restricción adicional, se garantiza que la suma de la utilidad neta de las Partes sea menor o igual que la fracción α de la suma de los ingresos totales de las Partes. En el Anexo Económico se detalla el problema de optimización específico que enfrentan las firmas en el modelo de simulación de fusiones calibrada incorporado la restricción a las utilidades.

Aplicación

- 3.38 Se busca replicar fielmente la simulación de fusiones calibrada, que fue realizada por la FNE, y, posteriormente, agregar la restricción de la Banda Competitiva al análisis. Nuestro ejercicio enfrenta importantes limitaciones de datos, ya que las razones de desvío, precios y cantidades no son información pública. Por ende, asumiremos los mismos parámetros públicamente utilizados por la FNE para los años 2018 y 2019 y luego nos vemos forzados a inferir el resto de los datos necesarios.
- 3.39 Los precios utilizados por este informe son idénticos a los considerados por la FNE, mientras que las cantidades son una aproximación que consideramos razonable. En el Anexo Económico, se presentan detalles de los precios utilizadas por la FNE que se basan en la cotización promedio de los individuos con contrato vigente (contratos en comercialización). Respecto de nuestras aproximaciones a las cantidades demandadas por cada firma nos basamos el número de contratos comercializados durante los años 2018 y 2019, respectivamente³⁰.
- 3.40 Las razones de desvío utilizadas por la FNE no son información pública y en el Informe de Prohibición sólo se publica un rango para cada combinación de Isapres³¹. Para obtener las razones de desvío desde las Partes hacia el resto de las Isapres, se replicó la metodología empleada por la FNE utilizando los datos de fuga de clientes de las Partes, que corresponden a la desafiliación

³⁰ Los precios pre-Operación considerados por la FNE se deducen a partir de los valores de precios post-Operación y el incremento porcentual declarado en el Informe de Prohibición. Las cantidades consideradas por la FNE se basa en el número de contratos nuevos, mientras nosotros debemos usar el stock de contratos publicados por la Superintendencia de Salud (disponible en <https://www.supersalud.gob.cl/documentacion/666/w3-propertyvalue-3757.html>).

³¹ La FNE, debido a razones de confidencialidad, no publica en su Informe de Prohibición el valor exacto de las razones de desvío entre los competidores, sino que solamente indica un intervalo de 10% en el que se encuentra dicho número.

de cotizantes en cartera o stock y su nueva afiliación en otras aseguradoras. Para el resto de las Isapres, inicialmente se utilizó el punto medio del intervalo publicado por la FNE, y, posteriormente, se ajustaron las razones de desvío para replicar exitosamente las predicciones de alza de precios de la FNE, basadas en la simulación de fusiones³².

- 3.41 Las predicciones de alzas en precios de nuestra simulación (4,7% para NMV y 1,0% para Colmena) son similares a las obtenidas por la FNE (3,8% para NMV y 0,8% Colmena). Una vez replicadas exitosamente las predicciones de la FNE, se analizó de forma comparativa los márgenes variables que resultan de cada metodología y los datos contables de la industria de Isapres en Chile, para evaluar la bondad de ajuste de la simulación y estudiar la incorporación de la Banda Competitiva al análisis. Notar que utilizamos un criterio conservador, y nuestras estimaciones sobreestiman los efectos en precios publicadas por la FNE.
- 3.42 La Tabla 1 presenta los márgenes variables observados y estimados que se obtienen en la simulación de fusiones para los años 2018 y 2019 de las Partes.

Tabla 1: Comparación de márgenes variables observados y estimados, 2018 y 2019

Año	Isapre	Margen Variable	Margen Variable	Margen Variable
		Contable	Simulación FNE	Simulación CL
2018	Colmena	13,6%	22,8%	29,4%
	NMV	15,8%	30,1%	41,3%
2019	Colmena	11,2%	19,5%	27,2%
	NMV	11,1%	29,4%	26,8%

Notas: Se consideraron como los márgenes variables estimados como el precio menos el costo marginal estimado, y el margen contable como el ingreso de actividades ordinarias menos el costo de venta publicado en el estado de resultados presentado en el Informe financiero de la Superintendencia de Salud.

Fuente: Compass Lexecon en base a la simulación de fusiones presentada en el presente informe, Tabla AE-5 (a) del Informe de Prohibición, p. 254, e Información financiera de la Superintendencia de Salud de 2018.

- 3.43 En general, se puede ver que los márgenes variables observados en los registros contables son sustancialmente menores a los estimados por ambas metodologías. Es decir, en el contexto de un modelo estático, los mayores márgenes estimados son consistentes con la utilización de demandas más inelásticas que las demandas reales. En otras palabras, las razones de desvío utilizadas y la normalización de las elasticidades predicen demandas relativamente más insensibles al precio, y por ello estas predicen márgenes más rentables para las firmas que las contenidas en los estados resultados oficiales.
- 3.44 La utilización de demandas más inelásticas necesariamente implica que los ejercicios del presente informe, y de la FNE, sistemáticamente sobreestiman los efectos de alza en los precios.
- 3.45 Adicionalmente, de la Tabla 1 también se desprende que los márgenes variables predichos del modelo de simulación de la FNE son menores que los predichos por nuestras estimaciones. Cabe recordar que se replicaron con bastante precisión las predicciones de alzas de precios post-fusión,

³² La métrica del éxito de nuestras inferencias de parámetros desconocidos se basó en replicar con precisión las predicciones de alza de precios resultantes de la simulación de fusiones presentadas por la FNE. En el Anexo Económico se detalla la bondad de ajuste entre nuestros cálculos y los presentados por la FNE.

pero no se tienen los mismos datos de cantidades, lo que probablemente explica la mayor parte de esta discrepancia en costos marginales.

- 3.46 El ejercicio de simulación de fusiones calibrada solo infiere el margen variable de cada firma, mientras la regulación de la Banda Competitiva se basa en las utilidades totales, y por lo tanto incorpora los costos fijos en el análisis. El costo fijo debe ser considerado como un parámetro adicional que debe ser estimado y calibrado observando los datos públicos de los estados de resultado de las Partes.
- 3.47 En principio, los costos fijos F_C y F_{nmv} deben ser estimados o calibrados en función de los datos financieros de las firmas. Sin embargo, dada la discrepancia detectada entre los márgenes variables estimados en la simulación de fusiones y los márgenes variables de los estados de resultados, surge la posibilidad en el análisis de asumir un costo fijo distinto al contable para compatibilizar las utilidades totales observadas y las utilidades predichas por el modelo. En la siguiente subsección de aplicación se discute sobre la importancia del costo fijo en esta simulación de fusiones bajo la Banda Competitiva.
- 3.48 Comparando los datos de los años 2018 y 2019, encontramos que en 2019 las Partes tuvieron pérdidas financieras. La simulación de fusiones busca respuestas de equilibrio estático de largo plazo y estas no pueden estar circunscritas a años con pérdidas. Este hecho nos hace enfocarnos en utilizar únicamente los datos del año 2018 en nuestro análisis. Las utilidades positivas de este año nos aproximan mejor al equilibrio de largo plazo.

Resultados

- 3.49 Dados nuestros resultados teóricos buscaremos la fracción de las ventas brutas en la Banda Competitiva, denominado alfa crítico, α^* , como aquel umbral que elimina totalmente la presión al alza en los precios de Isapre NMV³³, quien es el actor que la FNE identifica como la Parte más afectada por la Operación. Esta ausencia de alza implica que todos los demás actores decrezcan sus precios en equilibrio.
- 3.50 Para la calibración de los costos fijos, F_i utilizaremos dos alternativas basadas en la siguiente identidad contable:

$$\frac{Q_i(p_i - c_i) - F_i}{p_i Q_i} = \text{Rentabilidad}_i^{(2018)}$$

en donde los precios, cantidades y rentabilidad son datos observados para cada una de las Partes.

- 3.51 Los estados resultados muestran que el margen variable (ingresos por ventas menos costos variables sobre ventas) es de 13,6% y 15,8% para Colmena y NMV, respectivamente. La discrepancia entre márgenes predichos y observados, según se muestra en la Tabla 1, adquiere relevancia en la evaluación de la Banda Competitiva porque distorsiona los costos fijos que debieran ser considerados en este análisis extendido. Obviamente, esta inconsistencia entre el modelo de la FNE y la realidad nos advierte a tomar con precaución las conclusiones.
- 3.52 Usaremos dos estimaciones alternativas de costo marginal c_i . Primero, usaremos el costo marginal observado consistente con los registros contables y publicado por la Superintendencia de Salud. Este es nuestra estimación favorita y es consistente con información “fuera del modelo”. Los márgenes son sustancialmente menores y dan cuenta de los ingresos promedios de todos los

³³ Cabe destacar que con un alfa igual al alfa crítico estimado, los precios de Colmena se ven reducidos.

grupos demográficos y no sólo los más jóvenes como sería el utilizar a los consumidores nuevos de cada año.

- 3.53 Segundo, usaremos el costo marginal estimado por nosotros en la simulación de fusiones del presente informe. Al igual que las estimaciones de costo marginal de la FNE en su simulación fusiones, esta segunda medida arroja márgenes variables muchos más elevados que los márgenes variables publicados en los estados resultados. Como consecuencia de esta subestimación de los costos marginales, se obtendrá una sobre estimación de los costos fijos.
- 3.54 La segunda medida de costos fijos, si bien no se condice con la realidad, es internamente consistente con el modelo teórico y es una medida de un umbral totalmente conservador. En la Tabla 2 se presentan los resultados de la estimación de costos fijos para cada Parte.

Tabla 2: Estimación del alfa crítico en base a la simulación de fusiones calibrada

		Costo marginal utilizado	Costo Fijo	Margen Variable	Alfa crítico
Costos marginales contables	Colmena	929.514	45.700	13,6%	20,33%
	NMV	557.749	18.617	15,8%	
Costos marginales estimados	Colmena	759.173	112.901	29,4%	1,51%
	NMV	388.850	58.729	41,3%	

Notas: En las simulaciones de fusiones las razones de desvío consideran desvío a Fonasa en forma íntegra. Los costos marginales contables se refieren a aquellos estimados por la FNE en su análisis GUPPI, y los costos marginales es imados a aquellos que estima la misma simulación de fusiones elaborada por nosotros. Los costos están expresados en millones de CLP.

Fuente: Compass Lexecon en base a información de las Partes, Informe financiero de la Superintendencia de Salud, y el Informe de Prohibición.

- 3.55 Como referencia, según los datos de los estados financieros oficiales publicados para el año 2018³⁴, el costo fijo es de \$60.239 y \$33.953 millones para Colmena y NMV, respectivamente. Estos valores no necesariamente deben coincidir con los valores de los costos fijos estimados en base a los costos contables (dos primeras filas de la Tabla 2), ya que estos se calculan sólo considerando las ventas de planes individuales de salud, siguiendo el enfoque de la FNE.
- 3.56 Siguiendo un criterio conservador, en nuestro análisis no se incorporan ganancias de eficiencias de costos fijos y variables post-Operación, a pesar de que es esperable que estas existan en alguna medida. Por lo tanto, es esperable que obtendremos una sobrestimación de las presiones al alza en precios.
- 3.57 El resultado nos muestra que, utilizando nuestra estimación favorita, es decir, los costos marginales que se deducen de la contabilidad, se obtiene que una Banda Competitiva usando un umbral de $\alpha^* = 20,33\%$ elimina completamente el incentivo al alza de precios en NMV. Este valor es sustancialmente más alto que el 4% ofrecido por las Partes, lo que implicaría que la Banda Competitiva más que compensaría la presión al alza en precio causada por la Operación.
- 3.58 Cuando se utilizan los costos marginales estimados endógenamente por la simulación de fusiones, se obtiene que un umbral de $\alpha^* = 1,5\%$ elimina completamente el incentivo al alza de precios en NMV. La discrepancia es que la sobreestimación de costos marginales, implica que la regulación debe ser muy estricta para eliminar las elevadas utilidades variables.

³⁴ Ver Informe financiero Superintendencia de Salud 2018.

3.59 De este modo, las estimaciones muestran que una medida como la Banda Competitiva tiene la potencialidad de contrarrestar los riesgos al alza en precio producidos por la Operación y genera incentivos a la disminución de precios con relación al escenario sin regulación. Cabe hacer presente que los resultados de la tabla anterior son ilustrativos y dependen de múltiples parámetros que hemos estimado de manera imperfecta y de un modelo de simulación basado en diversos supuestos. Además, tampoco se incluyen posibles bajas en costos que la Operación podría generar. Siguiendo una metodología similar a la de la FNE, la idea es, más bien, ilustrar que una medida como la propuesta por las Partes plausiblemente podría compensar cualquier presión al alza en precios que la Operación pudiese generar.

La restricción es potencialmente vinculante

3.60 Los efectos de la Banda Competitiva, a través del límite a las utilidades, dependen de si la restricción autoimpuesta es potencialmente activa. En este sentido, en el Informe de Prohibición, la FNE argumenta que la Banda Competitiva posee una escasa aplicación, dado que existe una baja posibilidad de que la utilidad anual neta de Colmena supere el 4% del ingreso bruto anual³⁵. Esta conclusión fue derivada a partir de un análisis de la trayectoria de la utilidad anual neta sobre el ingreso anual bruto entre los años 2010 y 2021 incluidos³⁶.

3.61 En base a la existencia de múltiples periodos en los que la Banda Competitiva no fue superada, la FNE concluyó que la entidad resultante de la Operación podría implementar alzas de precio o reducciones de calidad de los planes en comercialización, sin que ello necesariamente implique una superación de la Banda Competitiva³⁷.

3.62 Basados en la simulación de fusiones propuesta por la FNE obtenemos que un nivel de 4% es un rango aceptable dados los parámetros del mercado considerados y que llevaría a que la restricción sería activa en condiciones normales del mercado. Se debe tomar en cuenta, además, que, si bien en años anormales con bajas utilidades o pérdidas, la restricción puede no ser activa (e.g., 2019), en años anormalmente buenos (e.g., 2020), la Banda Competitiva llevaría a una reducción de los precios en comparación al escenario sin Operación.

Conclusión

3.63 En primer lugar, en esta sección se demostró por medio de un análisis teórico que, en un mercado como el estudiado, una regulación que limita las utilidades sobre los ingresos de una firma puede disminuir el precio con relación al escenario sin regulación. Además, se demostró que la reducción del precio depende del umbral de utilidades máximas que se adopte.

3.64 La intuición detrás de este efecto es que, al limitar las utilidades a una fracción máxima del ingreso, el incentivo está en aumentar el ingreso para incrementar de esta manera la utilidad máxima permitida. Este aumento en el ingreso se consigue mediante una reducción en el precio o una mejora en la calidad de los planes. Los resultados teóricos muestran también que la banda Competitiva implica un alto potencial de que eficiencias de costos fijos se traspasen a consumidores. Además, su flexibilidad permite, igualmente, el traspaso de eficiencias de costo variable.

³⁵A partir del análisis realizado por la FNE se pudo desprender que Colmena sólo superó la banda en tres ocasiones en los años 2010, 2011, y 2012, mientras que NMV y su predecesora Masvida lo hizo sólo durante los años 2018 y 2019. Por otro lado, si se considera a la entidad resultante como la combinación de Colmena y NMV el umbral de la Banda Competitiva se vería superado sólo en cuatro de doce ocasiones. Ver Informe de Prohibición, párrafo 643.

³⁶ Ver Figura N°32 del Informe de Prohibición, p. 220.

³⁷ Op. Cit. párrafo 645.

- 3.65 De este modo, se identificó que, en el caso de perfeccionarse la Operación con las medidas propuestas por las Partes, existen dos posibles fuerzas que se contraponen: un posible incentivo al alza precio debido a la maximización conjunta entre las Partes y el potencial impacto en la reducción de precios o aumento en la calidad causado por la Banda Competitiva
- 3.66 Con el fin de vislumbrar que incentivos predominan en la práctica se llevó a cabo una simulación de fusiones calibrada que busca estimar los efectos esperables sobre precios en equilibrio en un escenario post-Operación considerando la Banda Competitiva. El objetivo del ejercicio es demostrar que, a partir del mismo instrumental utilizado por la FNE, es posible evidenciar que la Banda Competitiva tiene el potencial de resolver los riesgos derivados de la Operación.
- 3.67 Utilizando medidas alternativas de costo fijo de las Partes se demuestra que umbrales entre 1,5% y 20% en la Banda Competitiva pueden anular completamente las presiones al alza de precios. La exacta calibración requiere de mejores estimaciones, pero los resultados muestran que un límite máximo de 4% parece ser razonable, más aún si los cálculos no incluyen el efecto de posibles eficiencias de costo fijo y de costo variable. Finalmente, se muestra que la restricción que impone la Banda Competitiva es potencialmente activa en el caso de perfeccionarse la Operación, de acuerdo con los resultados de la simulación.

4 POSIBILIDAD DE IMPLEMENTACIÓN, EJECUCIÓN Y MONITOREO

4.1 En la Sección 3 se mostró –a partir del mismo instrumental utilizado por la FNE– que la Banda Competitiva tenía potencial para mitigar los riesgos detectados³⁸. En efecto, si el objetivo de las Partes es maximizar las utilidades de la entidad fusionada, sujeto a la restricción que impone la Banda Competitiva sobre la tasa de beneficios sobre los ingresos, lo esperable sería que las Partes tuvieran el incentivo a rebajar los precios de sus planes para aumentar la cantidad vendida, o mediante otras variables competitivas que les permitan incrementar la cantidad de afiliados, lo que reduce los riesgos de una reducción sustancial de la competencia e impone presión competitiva a las demás Isapres³⁹.

4.2 A continuación, se analiza si la medida ofrecida por las Partes cumple con la segunda de las Condiciones Básicas, esto es, que sea factible de implementar, ejecutar y monitorear.

Implementación, ejecución y monitoreo

4.3 Desde el punto de la implementación, ejecución y monitoreo, la medida cumple, en nuestra opinión, con los criterios exigidos por la FNE en su Guía de Remedios. De hecho, presenta varias ventajas en comparación a una hipotética medida estructural.

4.4 A continuación, se describen las razones de esta conclusión, haciendo hincapié en algunas diferencias que percibimos al comparar la Banda Competitiva con una medida de desinversión. Esto sin perjuicio de la visión de las Partes, acerca de la imposibilidad legal de realizar transferencias parciales de contratos de salud y carteras de afiliados, discusión que va más allá del objetivo de este informe⁴⁰.

4.5 Por un lado, la implementación de la medida puede ser inmediata luego de perfeccionarse la Operación, ya que no se requiere de ningún tipo de acción para que Banda Competitiva comience a estar operativa. Esto difiere con lo que ocurre en el caso de medidas de desinversión de activos, que, normalmente, requieren de varios meses para su implementación. Además, la implementación, en estos casos, está sometida a numerosas fricciones y complicaciones que no se observan en el caso de la medida de la Banda Competitiva. Por ejemplo:

4.6 En el caso de una medida de desinversión es necesario asegurar la existencia de un comprador idóneo, lo que es incierto en este caso, ya que otras Isapres estarían probablemente excluidas de la adquisición del paquete de desinversión, debido a posibles nuevos riesgos a la competencia que la FNE pudiese detectar en caso de ser alguna de estas la adquirente.

4.7 Por su parte, un potencial adquirente sin presencia previa en el mercado o con presencia marginal se enfrentaría a diversas dificultades para poder hacerse cargo del stock de afiliados a ser incluidos

³⁸ Ello sin perjuicio de los detalles técnicos que puedan ser necesarios para afinar la medida.

³⁹ Esta intuición está recogida de manera estilizada en la simulación calibrada de la Sección 3, que corresponde al mismo marco de análisis que utilizó la FNE para evaluar los riesgos unilaterales de la Operación.

⁴⁰ Las Partes presentaron a la FNE con fecha 16 de diciembre de 2021, ingreso correlativo N°17.508–21, un informe titulado “Informe sobre Factibilidad Legal de Reducir Cartera de Afiliados”, preparado por el abogado don Germán Valdés, Fiscal de Nexus Chile Health, en el que se hacen cargo de la factibilidad legal para hacer desinversiones parciales de carteras de afiliados.

en el paquete de desinversión, ya que la transferencia de cotizantes entre Isapres debiera respetar íntegramente las condiciones de los contratos, las que incluyen, pero no se limitan a los precios, las coberturas, los topes y las redes de prestadores de cada plan, lo cual es especialmente complejo dado el alto número de planes distintos. Por ejemplo, el adquirente del paquete de desinversión debería preocuparse de la negociación de contratos con numerosos prestadores de salud, en una posición negociadora desfavorable, ya que cada prestador estaría consciente de la obligación de la Isapre para cumplir con las condiciones contractuales de los planes, las que incluyen la posibilidad de atenderse en múltiples prestadores de salud con coberturas preestablecidas.

- 4.8 Adicionalmente, en el caso de existir una medida de desinversión, la FNE debiese haberse preocupado también de que las Partes tomen las precauciones necesarias para que no se deteriore el negocio a ser desinvertido en el período intermedio previo a la implementación de la medida. El adquirente del paquete debería incurrir también en costos para informar a los afiliados acerca del cambio de aseguradora de salud y medidas para evitar la fuga de clientes. Todo este tipo de costos de transacción se evitan con la medida de la Banda Competitiva.
- 4.9 Por otro lado, la Banda Competitiva establece parámetros que permiten fiscalización y monitoreo de manera sencilla. Esta fiscalización requeriría solamente de la revisión, una vez al año, del indicador publicado anualmente por la Superintendencia de Salud (la “rentabilidad de los ingresos”), sin necesidad de solicitar información confidencial a ningún actor. Por su parte, la fiscalización de la Superintendencia de Salud y otros actores, en cumplimiento de su mandato legal, permite que las cifras reportadas en los estados financieros de las Isapres sean fidedignas y confiables, sin que la FNE deba realizar mayor esfuerzo para corroborar la veracidad o precisión de la información.
- 4.10 Finalmente, se debe recalcar que la medida de mitigación descrita es flexible y evita la materialización de ineficiencias que pueden asociarse a algunos tipos de medidas conductuales (e.g., fijación de un precio máximo). En este sentido, la Banda Competitiva, en ningún caso, evitará el traspaso de alzas o bajas de costos a mayores o menores precios, ni tampoco podría implicar distorsiones a la competencia, por ejemplo, derivadas del cobro de precios bajo el costo marginal. Además, como se explicó en la sección anterior, permite el traspaso de eficiencias a consumidores, no solo de costo variable, sino que también de costos fijos.

Cumplimiento “creativo” de la Banda Competitiva

- 4.11 En el Informe de Prohibición, la FNE señaló que podría existir la posibilidad de que se suscite un cumplimiento “creativo” de la Banda Competitiva. Según dicho organismo, resultaría posible implementar acciones que puedan incidir en la utilidad anual neta reportada por la entidad resultante, para que esta se ubique por debajo del umbral establecido, y de todas maneras empeorar las condiciones competitivas. La FNE aporta como ejemplo de lo anterior (sin que la lista sea exhaustiva), la posibilidad de entregar bonos complementarios a la remuneración o efectuar una programación financiera tal que el pago de intereses y amortizaciones de deuda que permitan ubicar las utilidades neta bajo el umbral de la Banda Competitiva⁴¹.
- 4.12 Un mecanismo de cumplimiento creativo plausible sería el traspaso de rentas a otras sociedades relacionadas para disminuir artificialmente las utilidades netas de la entidad resultante de la Operación. En efecto, entendemos que el riesgo más relevante es la transferencia de utilidades a empresas relacionadas, como clínicas u otros prestadores médicos. La actual regulación de la

⁴¹ Informe de Prohibición, párr. 648.

Superintendencia de Salud es bastante estricta al respecto, pero entendemos que la Banda Competitiva podría ser más explícita y exigente en torno a esta posibilidad.

- 4.13 Cabe recordar que, actualmente, ni Colmena ni NMV están verticalmente integradas con ninguna clínica privada u otro prestador médico relevante⁴², lo que hace difícil la existencia de mecanismos de transferencia de rentas con empresas relacionadas de este tipo. Entendemos que tampoco existe alguna otra empresa relacionada que preste servicios a las Partes y que pudiese ser instrumentalizada para la transferencia de utilidades de una sociedad a otra.
- 4.14 De todas formas, creemos que la medida de mitigación debiera entregar detalles más explícitos o compromisos respecto de la eventual existencia futura de una empresa relacionada relevante que lleve a cabo transacciones con la entidad resultante de la Operación, para evitar, de esta manera, un posible traspaso de rentas desde el negocio de Isapres. En una situación como esta, se podría establecer, por ejemplo, un *trustee* que monitoree los precios de transferencia entre partes relacionadas y el cumplimiento de las estipulaciones de la Superintendencia de Salud, sin perjuicio que el Servicio de Impuestos Internos (“SII”) es un ente público que también vela para que las transacciones se efectúen a valores de mercado y que, además, tiene facultades amplias para no aceptar gastos efectuados por un contribuyente cuando estos no son necesarios para generar ingresos.
- 4.15 Este tipo de resguardos nos parecen razonables. Una desestimación de la medida por un argumento de este tipo parecería ser desproporcionado, sobre todo considerando que, a nuestro juicio, la medida de la Banda Competitiva debiese tener un carácter de transitoria, dado que los riesgos derivados de la Operación no parecen ser permanentes⁴³. Además, los riesgos que la FNE detectó, no son el todo elevados ni robustos a algunos cambios metodológicos⁴⁴, por lo que descartar la idoneidad de una medida de mitigación en base a una posible relación de propiedad futura con actores relevantes del rubro de la salud creemos sería poco proporcional a los riesgos de la Operación.
- 4.16 Por su parte, no vemos mayor espacio para la afectación de otras variables que influyan sobre los resultados financieros. Por ejemplo, la industria de Isapres no es intensiva en activos fijos, lo que se manifiesta en los estados financieros de las Partes. En 2021, por ejemplo, los activos no financieros y no corrientes de NMV y Colmena, fueron iguales, respectivamente, a CLP \$ 14.336 millones y 55.824 millones⁴⁵. Lo que representó durante este año un 5,3% y 7,7% de sus ventas, respectivamente. Esto deja poco espacio para la afectación del resultado de un año específico a través del ajuste de la política contable de depreciación.
- 4.17 No se detecta, en los estados de resultados de las Isapres, alguna otra cuenta que pueda ser modificable de manera discrecional para afectar sustancialmente los resultados reportados en un año. Las cuentas de costo más relevantes son las de costos de venta y las de gastos de administración. En 2020 y 2021, estas representaron el 99% de los costos de Colmena, en ambos años. Por su parte, representaron el también el 99% del total de costos de NMV durante estos dos años, respectivamente⁴⁶. El costo de venta, que es la cuenta de costos más importante, por amplio margen, depende, principalmente, del pago a los prestadores de salud. Como se mencionó, no existen prestadores de salud relacionados a las Partes que puedan ser instrumentalizados para el traspaso de rentas.

⁴² Colmena es dueña del prestador ambulatorio Medicien, que puede ser considerado como un actor poco importante en el total del mercado.

⁴³ Ver Sección 6.

⁴⁴ Ver Sección 5.

⁴⁵ Ver Estados Financieros 2021 de NMV y Colmena.

⁴⁶ Ver Estado de Resultados 2021 de NMV y Colmena, respectivamente.

- 4.18 Por otro lado, los dos mecanismos de transferencia de rentas planteados por la FNE⁴⁷ no parecen ser viables. En primer lugar, la entrega de bonos complementarios a la remuneración que no estén basados en mejorar el desempeño no serían rentables. Más beneficioso sería disminuir los precios de los planes o mejorar la calidad de estos, para así atraer nuevos clientes, incrementar las ventas y con esto obtener mayores utilidades (entendiendo que de ser activa la restricción impuesta por la Banda Competitiva, las utilidades serían iguales al 4% de ingresos). En segundo lugar, la realización de una programación financiera tal que el pago de intereses y amortizaciones de deuda permitan ubicar la utilidad bajo el umbral de la Banda Competitiva, no es una posibilidad que parezca viable para “cumplir creativamente” la medida de mitigación, ya que el pago de intereses y las amortizaciones del capital de una deuda no son conceptos que se reflejen en el estado de resultado de las empresas, sino que reflejan los intereses devengados de la deuda.
- 4.19 En cualquier caso, de ser preocupante la afectación del gasto por intereses reportado en el estado de resultados, la FNE podría haber sugerido la modificación de la Banda Competitiva para que esta se exprese como un porcentaje del EBIT (“*earning before interest and taxes*”) sobre ingresos o del EBITDA (“*earning before interest, taxes, depreciation and amortization*”) sobre ingresos. Lo que, obviamente, debería ir asociado a un aumento del máximo de 4% establecido actualmente en la propuesta de medida de mitigación de las Partes (ya que el EBIT y el EBITDA incorporan menos ítems de gastos que la utilidad neta).
- 4.20 Adicionalmente, se debe destacar que existe una fuerte fiscalización financiera de las Isapres por parte de entidades públicas, por lo que los actores de esta industria no cuentan con mayor flexibilidad en la presentación de sus cifras contables. Por una parte, la Superintendencia de Salud tiene atribuciones, entre otras, para (i) fiscalizar a las Isapres en los aspectos jurídicos y financieros, para el debido cumplimiento de las obligaciones que establece la ley y aquellas que emanen de los contratos de salud; (ii) exigir que las Isapres den cumplimiento a la constitución y mantención de la garantía y patrimonio mínimo exigidos por la ley; y (iii) impartir instrucciones y determinar los principios contables de carácter general conforme a los cuales las Isapres deben dar cumplimiento a la garantía relacionada con ciertas obligaciones⁴⁸ y a los requerimientos de constitución y mantención del patrimonio mínimo, el cual debe ser igual o superior a 0,3 veces su deuda total y nunca inferior a cinco mil unidades de fomento⁴⁹. Por otra parte, el SII tiene como principio resguardar que las transacciones se efectúen según condiciones de mercado y tiene amplias atribuciones para fiscalizar cuando se transgrede tal principio⁵⁰. Además, los estados financieros de las Isapres son auditados por entidades externas, lo que también limita el ámbito de discrecionalidad de estas en la confección de su estado de resultados.
- 4.21 Finalmente, según se muestra en la Sección 3, la Banda Competitiva debiese ser una restricción activa, al menos en el escenario planteado por la FNE según su análisis de simulación de fusiones. En el caso extremo, si es que la restricción es siempre activa, no debiese haber espacio para el traspaso intertemporal de rentas de la misma Isapre desde un período a otro. Para esto se requeriría que existan años en los que las utilidades sobre el ingreso sean menores al 4%, para que sean estos los períodos a los que se transfieran utilidades desde años en los que la restricción sea activa.
- 4.22 De esta manera, los temores de la FNE acerca de un incumplimiento creativo de la Banda Competitiva tendrían poco fundamento (dado que la entidad fusionada tendría una reducida discrecionalidad para modificar artificialmente la relación entre utilidades e ingresos, lo que,

⁴⁷ Informe de Prohibición, párr. 648.

⁴⁸ De acuerdo con el artículo 181 del DFL N° 1 DE 2005.

⁴⁹ De acuerdo con el artículo 178 del DFL N° 1 DE 2005.

⁵⁰ En ese sentido, entre otros, los artículos 4 bis, 4 ter, 4 quater, 4 quinquies y 64 del Código Tributario y los artículos 21, 31 y 33 de la Ley de la Renta.

además, es fiscalizado por diversas autoridades), o podrían ser resueltos a través de algunas modificaciones de la medida de mitigación (e.g., establecimiento de una regla en base a EBIT/ingresos o EBITDA/ingresos, exigencia de *monitoring trustee*). No vemos, entonces, razones relacionadas a la implementación, ejecución y monitoreo de la Banda Competitiva que pudiesen ser suficientes como para oponerse a una medida como la ofrecida por las Partes.

- 4.23 Esto, además, implica que las críticas descritas por la FNE a la normativa de salud de los Estados Unidos, en la cual se incluyen limitaciones a las utilidades generadas por las aseguradoras de salud (*medical loss ratio* o “MLR”), no serían aplicables a la Banda Competitiva, dado que esta medida no deja al arbitrio de la entidad fusionada el cálculo de si el incremento en los precios/prima o la reducción en los beneficios/calidad ocasionaría que un contrato excediera el límite establecido, como según la FNE ocurriría para los MLR⁵¹.

Conclusiones

- 4.24 Desde el punto de la implementación, ejecución y monitoreo la, banda Competitiva cumple, en nuestra opinión, con los criterios exigidos por la FNE en su Guía de Remedios. De hecho, presenta varias ventajas en comparación a una hipotética medida de desinversión. La medida es de implementación inmediata, sin mayores costos de transacción y de monitoreo sencillo. Por su parte, no requiere de ajustes en el tiempo y tiene, al mismo tiempo, la suficiente flexibilidad como para adaptarse ante cambios en el mercado y permitir la materialización de eficiencias, tanto de costo variable como de costo fijo.
- 4.25 En nuestra opinión, el espacio para el “cumplimiento creativo” de la medida, a través de la modificación de las utilidades en un período específico es acotado, sobre todo cuando no existe presencia en otros eslabones de la cadena productiva como podría serlo, en el negocio de prestación de servicios de salud. Además, la industria está sometida a una fiscalización estricta de parte de la Superintendencia de Salud y el SII.
- 4.26 En cualquier caso, en caso de detectarse espacios para alterar el indicador utilizado para la aplicación de la Banda Competitiva, existen formas de ajustar las eventuales falencias, sin que estas sean de una magnitud tal que justifiquen el rechazo total de una medida como la ofrecida por las Partes. Esto más aún si es que, como se explicará más adelante, en nuestra opinión, los riesgos estimados por la FNE no son de gran magnitud, el análisis de la autoridad parece tener ciertas deficiencias y, por último, hay indicios para pensar que los riesgos detectados son de naturaleza temporal.

⁵¹ Informe de Prohibición, párr. 653.

5 PROPORCIONALIDAD DE LA MEDIDA AL PROBLEMA DE COMPETENCIA DETECTADO

- 5.1 En esta sección se trata la tercera de las Condiciones Básicas que, a juicio de la FNE, deberían satisfacer las medidas de mitigación ofrecidas por las partes de una operación de concentración. En concreto, se analiza en detalle si es que una medida de desinversión resultaba proporcionada a la luz de los riesgos detectados por la autoridad.
- 5.2 Independiente de la visión de las Partes respecto a las posibilidades de diseñar e implementar una desinversión exitosa⁵², en esta sección se muestra que, dada la baja magnitud de los riesgos y ciertas falencias detectadas en el análisis de la FNE, una medida de desinversión compleja como la buscada por la FNE, resultaría desproporcionada.
- 5.3 En efecto, existiendo una medida conductual efectiva, idónea, factible de implementar y que apunta al origen del riesgo –como la Banda Competitiva– parece desproporcionado por parte de la autoridad exigir una desinversión que las Partes consideran irrealizable y que desvirtúa los objetivos de la Operación.
- 5.4 En esta sección se muestra que los riesgos a mitigar a través de las medidas ofrecidas por las Partes serían de baja magnitud, incluso según los cálculos de la propia FNE, los que presentan una serie de falencias que implican una estimación imprecisa de los problemas a la competencia que produciría la Operación. De esta manera, una eventual medida de desinversión habría sido, en nuestra opinión, una medida de mitigación desproporcionada, más aún considerando que los riesgos a la competencia detectados serían de naturaleza transitoria⁵³.

Los riesgos unilaterales descritos por la FNE son de baja magnitud

- 5.5 La FNE consideró que la Operación generaba riesgos unilaterales que, en su opinión, no estaban suficientemente contrapesados por la entrada de un competidor, ni por las eficiencias. Sin embargo, el nivel de los índices utilizados para cuantificar los riesgos a la competencia y de otros indicadores relacionados con la estructura del mercado son moderados. De hecho, estos indicadores caen por debajo de umbrales utilizados en casos previos por la FNE.

Parámetros básicos de evaluación de los efectos de la Operación

- 5.6 Los riesgos detectados por la FNE provienen de indicadores que reflejan una baja cercanía competitiva entre las Partes y una mayor cercanía con otros actores que ejercen un rol disciplinador

⁵² De acuerdo con el Recurso de Revisión Especial, no existiría en la práctica posibilidades de desinversión parcial de la cartera por cuanto: (i) la normativa sectorial no lo permite, (ii) sería improbable encontrar algún comprador adecuado, (iii) los probables interesados generarían más riesgos a la competencia que los que produciría la Operación sin mediar ninguna medida conductual, y (iv) la desinversión evitaría sinergias que benefician a los clientes de las Partes, y que motivan la Operación.

⁵³ Al respecto, ver la Sección 6.

relevante tales como Consalud, Cruz Blanca y Banmédica/Vida Tres⁵⁴. En este mismo sentido, Fonasa, a pesar de que sería una fuente competitiva externa al mercado relevante, según la definición de la FNE, capturaría una cantidad de desvíos importante desde Colmena y NMV:

Tabla 3: Razones de desvío consideradas por la FNE en planes individuales de salud en base a *churn* de clientes de las Partes

Desde	Hacia	2018	2019	Total 2018-2019
Colmena	Consalud	■	■	■
	Cruz Blanca	■	■	■
	Banmédica /Vida Tres	■	■	■
	Banmédica	■	■	■
	Vida Tres	■	■	■
	Fonasa	■	■	■
	NMV	■	■	■
NMV	Consalud	■	■	■
	Cruz Blanca	■	■	■
	Banmédica /Vida Tres	■	■	■
	Banmédica	■	■	■
	Vida Tres	■	■	■
	Colmena	■	■	■
	Fonasa	■	■	■

Notas: Se utilizan los mismos filtros que indica la FNE en las páginas 246-247 del Informe de Prohibición.
Fuente: Compass Lexecon a partir de información aportada por las Partes.

- 5.7 De esta manera, según el indicador de cercanía competitiva construido por la FNE para planes individuales de salud, NMV sería, en 2018 y 2019, el quinto competidor más cercano de Colmena, por detrás de todas las demás Isapres abiertas e, incluso, por detrás de Fonasa. Por su parte, Colmena sería el quinto competidor más cercano de NMV según la información de la tercera columna de la tabla anterior, que reúne los datos de 2018 y 2019, por detrás de todas las Isapres y de Fonasa. Esto posiciona a Colmena como la Isapre abierta más lejana competitivamente de NMV.
- 5.8 Así, la información anterior muestra que **la Operación involucra a los actores de mayor lejanía competitiva, respecto a cada Parte, en el mercado relevante considerado por la FNE.**
- 5.9 Por otro lado, desde una mirada estrictamente estructural⁵⁵ la transacción que se evalúa sería una fusión de cinco a cuatro actores, si se excluye a Fonasa. Si se incluye a Fonasa, la Operación sería una de seis a cinco actores. En base a los datos de la Tabla 3, no vemos razones para excluir a Fonasa como actor que disciplina en alguna medida a las Partes, de hecho, se ve que la razón de desvío desde Colmena a Fonasa y desde NMV a Fonasa son muy similares a las razones de desvío desde Colmena a NMV y desde NMV a Colmena, respectivamente (algo mayores en el primer caso y algo menores en el segundo).

⁵⁴ La FNE realizó una evaluación de la cercanía competitiva de las Partes en base a: (i) la data disponible que recoge información respecto al universo de nuevos cotizantes; (ii) las estrategias comerciales y de negocios que revelan los documentos internos de las Partes; (iii) las declaraciones prestadas por los agentes de la industria ante la FNE; y (iv) estudios internos de las Partes y otros actores del mercado. Ver Informe de Prohibición, párr. 142.

⁵⁵ Esto es, dejando de lado las diferencias en posicionamiento de marca, foco de cada Isapre abierta y otras características relacionadas con la cercanía competitiva que capturan las razones de desvío.

- 5.10 Fonasa es más cercano competitivamente de Colmena que NMV y que la cercanía competitiva (lo que no parece ser toma en cuenta sólo a las Isapres abiertas y la entrada de la Isapre Esencial⁵⁶.
- 5.11 Adicionalmente, los datos que se presentan en el Informe de Prohibición permiten proyectar que en el escenario post Operación existirían tres Isapres competidoras con participaciones similares a la entidad fusionada y un entrante (Isapre Esencial) disputando mercado a todos los actores ya instalados⁵⁷. Lo anterior significa un escenario en que las Partes encuentran fuertes contrapesos competitivos.
- 5.12 De acuerdo con la Tabla 1 y la Tabla 11 del Informe de Prohibición, las Partes tendrían en torno a un 20%-30% de participación de mercado (excluyendo a Fonasa del mercado relevante). Estas cuotas de mercado están en el mismo rango en el que se encuentran las otras tres Isapres abiertas. En estas mismas tablas se muestra que los HHI post Operación superarían levemente los 2.500 puntos⁵⁸, nivel de concentración que debería disminuir si se considera la participación futura que tendría Isapre Esencial. Las operaciones de concentración que han sido prohibidas en el pasado por la FNE implican niveles de concentración considerablemente mayores en los mercados relevantes analizados por la autoridad⁵⁹.
- 5.13 Para tener una referencia de criterios utilizados recientemente por la FNE, en el análisis de la operación Oxxo/OK Market, la autoridad realizó un filtro inicial para descartar riesgos preliminares en las zonas donde *“...se cumplieran todas las siguientes condiciones, de manera copulativa: (i) que las Partes detentan menos del 50% de participación conjunta; (ii) que, una vez materializada la Operación, en el mercado geográfico queden más de tres actores independientes a las Partes; y adicionalmente, (iii) que las Partes no sean los competidores más próximos a nivel geográfico”*⁶⁰. Todas estas condiciones se cumplen en el caso de la Operación. En ese mismo caso, las zonas que, finalmente, fueron consideradas riesgosas por la FNE cumplían un criterio considerablemente más laxo, que evidentemente tampoco se cumple en este caso. En concreto, en los mercados geográficos calificados como riesgosos, las partes pasaban a ser los únicos actores o a enfrentar presión competitiva de un solo actor adicional⁶¹. Esto es, no se calificaron como riesgosas zonas donde post operación existían tres actores o más, a pesar de existir evidencia en ese caso de que Oxxo y Ok Market eran los actores competitivamente más cercanos⁶².

⁵⁶ Este análisis estructural ignora la disciplina competitiva que impone Fonasa, por cuanto fue excluida de los mercados relevantes afectados.

⁵⁷ Ver Tabla 1 del Informe de Prohibición, p. 47.

⁵⁸ En cuanto a los índices de concentración en el mercado de planes individuales en comercialización, medido por cotizaciones, la Tabla 1 del Informe de Prohibición indica un HHI post Operación de 2.506 para el año 2018 y 2.510 para 2019, con variaciones de HHI de 247 puntos y 266 puntos, respectivamente para cada uno de esos años. La participación medida en número de contratos comercializados sería, según los cálculos de la FNE, de 2.541 en 2018 y 2.510 en 2019 con variaciones de 354 y 368 respectivamente. Respecto a los planes individuales en stock, la concentración de mercado (medida en número de beneficiarios), según lo informado en la Tabla 11 del Informe de Prohibición, sería de 2.542 en 2018 y 2.536 en 2019, con variaciones de HHI de 405 y 378 puntos respectivamente.

⁵⁹ Así, por ejemplo, en el caso de la prohibición de la operación entre Ideal y Nutrabien (Rol FNE F90-2017), las partes tenían participaciones de mercado conjuntas entre 60% y 70% en el mercado candidato de bizcochos individuales y en el de alfajores. En el caso de la prohibición del ingreso de Banco Santander en la propiedad de Servipag (Rol FNE F101-2017), las partes tenían una participación conjunta superior al 80% en el mercado de recaudación digital. Por último, en el caso de la prohibición de la operación entre Clínica Iquique y Red Interclínica (Rol FNE F178-2019) las partes que se eran las dos únicas clínicas privadas en el mercado relevante geográfico, esto es, sumaban un 100% de participación de mercado.

⁶⁰ Informe de aprobación de la adquisición de OK Market por parte de FEMSA (Rol FNE F250-2019), párr. 178.

⁶¹ Ver, Informe de aprobación de la adquisición de OK Market por parte de FEMSA (Rol FNE F250-2019), párr. 185: *“(...) es posible concluir que, en caso de perfeccionarse la Operación, en cada uno de dichos mercados geográficos: (i) las Partes pasarían a ser el único actor considerando tiendas de conveniencia, tiendas de EDS, Almacenes y Otras Tiendas; o (ii) el mercado geográfico pasaría a tener menos de tres actores; o (iii) no se contaría en dicho mercado con actores relevantes capaces de ejercer presión competitiva suficiente a la entidad fusionada”*.

⁶² Ver Informe de aprobación de la adquisición de OK Market por parte de FEMSA (Rol FNE F250-2019, Tabla 11 con razones de desvío y párr.152).

Los riesgos unilaterales identificados por la FNE son de baja magnitud

- 5.14 Si se realiza una lectura objetiva del Informe de Prohibición se puede observar que, en comparación a estándares utilizados en el pasado, las magnitudes de los indicadores utilizados para cuantificar los riesgos unilaterales son bajas, previo a cualquier comentario a las metodologías empleadas para obtener dichos resultados.
- 5.15 Si bien la FNE utiliza diversos índices de presión al alza en precios –tales como el GUPPI y el CMCR– todos ellos dependen fundamentalmente de dos parámetros básicos: (i) las razones de desvío y (ii) los márgenes variables de cada una de las Partes⁶³⁻⁶⁴. Por su parte, la simulación de fusiones calibrada, en la versión presentada en el Informe de Prohibición, también tiene como componente principal las razones de desvío, por lo que el aporte de nueva información respecto a los otros indicadores sería escaso⁶⁵. Así, es completamente esperable que las conclusiones que se derivan de cualquiera de estos análisis coincidan, como efectivamente ocurre.
- 5.16 Dicho lo anterior, nos centraremos a continuación en uno de los indicadores señalados, en el entendido que las conclusiones serían las mismas si nos centrásemos en el resto de las metodologías utilizadas por la autoridad. En concreto, a continuación, se presenta la cuantificación de riesgos de la FNE, en base al valor de los GUPPI estimados, ya que existen precedentes acerca de los umbrales utilizados en otros casos por la FNE para descartar riesgos en base a este indicador. Se muestran los valores en base al análisis nacional, por cuanto la fijación de los precios de los planes se realiza a ese nivel geográfico⁶⁶. Se incluye también la presión competitiva ejercida por Fonasa, ya que, como se explica más abajo, no vemos razones para excluir del análisis el desvío de clientes hacia esta entidad⁶⁷. De acuerdo con lo indicado en el Informe de Prohibición, los valores de los GUPPI calculados serían los siguientes:

Tabla 4: GUPPI estimados por la FNE en el Informe de Prohibición

	Año	GUPPI Colmena	GUPPI NMV
(A) Planes individuales en comercialización	2018	0,90%	5,50%
	2019	1,00%	5,80%

⁶³ Lo mismo ocurre respecto al indicador conocido como cGUPPI, utilizado por la FNE para cuantificar riesgos coordinados.

⁶⁴ La lógica detrás de los índices de presión al alza en precios es que, post-operación existe un beneficio adicional de aumentar los precios que se explica porque parte de la pérdida de clientes es recapturada por la otra parte de la operación. Esta recaptura de ventas genera cierto margen que no se internalizaba antes de la fusión. El GUPPI de una firma corresponde al porcentaje de los usuarios desviados ante un alza en su precio precios que captaría la otra parte de operación multiplicado por el margen de la contraparte y expresado como porcentaje del precio de la parte para la que se calcula el índice. Otros indicadores de presión al alza en precios utilizados por la FNE, como el CMCR, consideran efectos adicionales de retroalimentación entre las Partes, pero básicamente capturan el mismo incentivo descrito. El cGUPPI, por su parte, es una variación del GUPPI que tiene por objetivo medir el incentivo de los actores de un mercado a seguir una conducta paralela respecto a un grupo hipotético de coordinación, pero que también se basa en las razones de desvío y los márgenes.

⁶⁵ Ello, con independencia de las críticas que pueda hacerse a la metodología, según describiremos brevemente más adelante en esta sección.

⁶⁶ Ver *Informe de Prohibición*, pp. 27-31. La FNE define el mercado geográfico como nacional, considerando que la política de precios de las Isapres es a escala nacional y las posibilidades de sustitución por el lado de la oferta entre distintas zonas del país (i.e., en caso de existir oportunidades rentables en una zona del país específica, las demás Isapres podrían sin problema reenfocar sus esfuerzos comerciales hacia ellas). Sin embargo, posteriormente la FNE argumenta que es relevante tener en cuenta aspectos locales, por ejemplo, por la importancia que puede tener la presión de los planes preferentes en zonas donde existen algunos prestadores importantes o la existencia de ciertos planes que, sin ser exclusivos, estarían orientados a afiliados de una determinada zona. No obstante lo anterior, dicho ámbito de diferenciación, en nuestra opinión, ya estaría capturado por las razones de desvío, las que capturan la cercanía competitiva de dos empresas tanto por cuestiones geográficas como de características de los productos, por ejemplo. Un análisis de presión al alza en precios por zonas geográficas específicas es inconsistente con una política de precios nacional y con la existencia de la sustitución de oferta descrita.

⁶⁷ Vere el acápite “La FNE excluye en algunos casos la presión competitiva ejercida por Fonasa” en esta misma sección.

Tabla 4: GUPPI estimados por la FNE en el Informe de Prohibición

(B) Planes individuales en <i>stock</i> (sin cartera integrada)	2018	0,65%	2,97%
	2019	0,77%	3,19%
(C) Planes colectivos en <i>stock</i> (con cartera integrada)	2018	1,98%	4,44%
	2019	1,95%	5,28%
(D) Planes colectivos en <i>stock</i>	2018	0,80%	5,20%
	2019	0,90%	8,60%

Notas: (A) Tabla 7 del Informe de Prohibición; (B) Tabla 15 del Informe de Prohibición; (C) Tabla 16 del Informe de Prohibición; (D) Tabla 24 del Informe de Prohibición. Los índices que aplican a los planes en *stock* no implicarían una presión al alza en precios, sino que a juicio de la FNE podrían expresarse en incentivos a la renegociación de planes.

Fuente: Compass Lexecon a partir de información del Informe de Prohibición.

- 5.17 Es pertinente tener en cuenta que los GUPPI no representan alzas esperadas de precios, sino que una presión al alza en precios que puede ser interpretada de manera similar a un alza en el costo marginal expresado como porcentaje del precio.
- 5.18 Respecto a los riesgos unilaterales, la FNE ha considerado en casos previos umbrales de índice de presión al alza en precios que, de aplicarse a este caso, habría llevado a descartar una reducción sustancial de la competencia en todos los mercados analizados. Por ejemplo, en el análisis de la operación entre Cementos Polpaico y Cementos Bicentenario, la FNE descartó riesgos en aquellos mercados donde el GUPPI menos eficiencias fuera menor a 5%, o entre 5% y 10%, pero con tres o más competidores significativos, adicionales a las partes, post fusión⁶⁸. Si se hubiera aplicado este criterio, se habrían descartado en el *screening* inicial todos los riesgos identificados por la FNE, incluso antes de evaluar otros aspectos del mercado como las condiciones de entrada.

Evaluación crítica de la metodología utilizada por la FNE para cuantificar riesgos unilaterales

- 5.19 Como se mencionó, los dos parámetros básicos para la cuantificación de los riesgos que usó la FNE son: (i) las razones de desvío y (ii) los márgenes variables de cada una de las Partes. Otro elemento muy relevante se refiere a las eficiencias de la Operación. Asimismo, la simulación calibrada de fusiones incorpora una serie de supuestos *ad hoc* respecto de los cuales conveniente considerar su realismo.
- 5.20 En cuanto a las razones de desvío, la FNE las estima a partir del historial de cambios entre Isapres (*churn rate*), aplicando diversos filtros con el objetivo de estimar el comportamiento esperado de los afiliados ante un cambio de los precios de alguna de las Partes. Mostramos que los resultados obtenidos dependen de manera muy relevante del filtro utilizado, no siendo en absoluto robustas las estimaciones. Adicionalmente, la FNE en algunos casos presenta desvíos omitiendo la presión competitiva de Fonasa, lo cual no estaría justificado.
- 5.21 Por otra parte, respecto a los márgenes, la FNE utilizó el margen de comercialización que obtienen las Isapres por los nuevos afiliados, considerando los ingresos y costos variables del año en que se incorporan. Esta aproximación no sería la apropiada, por cuanto el beneficio esperado que

⁶⁸ Ver criterios en el Anexo 1 del informe de la FNE sobre el análisis de la operación de concentración entre Cementos Polpaico y Cementos Bicentenarios, pp. 36-37, párr. 112 y 113. Este criterio fue validado por el TDLC en el acuerdo extrajudicial en que se aprobó esta operación y posteriormente ha sido propuesto por la FNE en otros casos. Por ejemplo, ver informe de aprobación de la FNE relativo a la adquisición de control en GrandVision por parte de EssilorLuxottica, párr. 247.

reporta cada cotizante se refiere a un contrato que considera cierta distribución de riesgo entre distintas etapas del ciclo de vida. Dado que los costos de salud son generalmente crecientes en el tiempo, la aproximación de la FNE sería una sobrestimación de los márgenes, lo que se evidencia en sus altas diferencias con el margen calculado a partir de los ingresos y costo de venta reportados en los registros contables.

- 5.22 En cuanto a las eficiencias presentadas por las Partes, la FNE no las consideró en el análisis por cuanto estas no habrían cumplido los niveles de verificabilidad exigidos ni tampoco habrían sido inherentes a la Operación. En nuestra opinión, resulta razonable que las Partes en el escenario post Operación redujeran los aranceles negociados con los prestadores de salud, dado el aumento de escala, lo que sería inherente a la Operación, por cuanto la expansión en la cantidad de afiliados se consigue a través de la negociación conjunta de ambas Partes con los prestadores. Respecto a la verificabilidad, si bien resulta complejo cuantificar en qué medida el incremento de escala incidiría en menores aranceles, es relativamente simple considerar que cada una de las Partes podría –a lo menos– tener a su disposición con cada prestador, el menor de los aranceles que obtiene cada Parte, por cada prestación. Estos valores son objetivos y verificables, por cuanto constan en los contratos vigentes de los prestadores con cada una de las Partes, aunque serían una subestimación de los verdaderos ahorros que se podrían obtener.
- 5.23 En cuanto a la simulación calibrada de fusiones, se hace notar que las variables que se deducen del modelo que aplicó la FNE, en particular los márgenes de comercialización son inconsistentes con los reales, lo que es indicativo de que los supuestos utilizados no permiten hacer una buena proyección del comportamiento real del mercado.
- 5.24 Finalmente, se revisa el análisis de riesgos coordinado presentado en el Informe de Prohibición y se indican una serie de elementos estructurales que afectan el riesgo de coordinación y que no fueron considerados por la FNE. En este sentido se destaca que la Banda Competitiva al ser una restricción a las utilidades de las Partes desincentiva la formación de un cartel, por lo que la Operación considerando esta medida disminuiría las posibilidades de un acuerdo coordinado respecto al escenario sin Operación.

Críticas a las razones de desvío estimadas por la FNE

Problemas de la estimación de razones de desvío en base a *churn*

- 5.25 Una de las principales críticas del cálculo de razones de desvío a partir de datos de *churn* de clientes es que se podrían incorporar al cálculo, desvíos que obedecen a motivos no asociados con la variación unilateral de los precios (o cambio de otra variable competitiva) de la empresa de origen para la que se busca calcular las razones de desvío⁶⁹.
- 5.26 La estimación de las razones de desvío que sirve para calcular los índices de presión al alza en precios requiere que los desvíos se produzcan por cambios unilaterales de alguna variable competitiva de la empresa desde la que se generan los desvíos⁷⁰. Este problema fue abordado por

⁶⁹ Al respecto véase Chen, Y. y Schwartz (2016) Churn vs. Diversión in Antitrust: An Illustrative Model. *Económica*, Vol.83, N°323 (octubre 2016).

⁷⁰ Teóricamente el indicador que se requiere para estimar las presiones al alza en precios es la proporción que se generaría ante un alza unilateral de precios de la parte respecto de la cual se producen los desvíos, considerando constante todas las demás condiciones del mercado. Desvíos producidos por fuerza de venta de la empresa que capta a los clientes o por otras razones ajenas a un cambio en las condiciones de mercado, no se corresponde teóricamente con las fuerzas que se están intentando identificar para evaluar el cambio de comportamiento que tendrían las empresas post operación. En efecto, las razones de desvíos corresponden a la proporción del total de ventas que pierde una empresa por aumentar sus precios, que sería captado por otra empresa competidora. Intuitivamente, si una empresa decide aumentar sus precios

la FNE, que seleccionó dentro de la gran variedad de motivaciones para cambiar de compañía, sólo aquellas referidas a precio, calidad y algunas otras que detalla en el Informe de Prohibición⁷¹⁻⁷².

5.27

En la siguiente tabla se presenta la distribución de motivaciones consideradas por la FNE. Como se observa más del [REDACTED] de los cotizantes que se desafilian de Colmena utilizados para la estimación de las razones de desvío corresponde a causas desconocidas o no necesariamente vinculadas con cambios unilaterales de las condiciones de comercialización de los planes. En el caso de NMV, este porcentaje está en torno al [REDACTED] de los cotizantes. Esto lleva a cuestionar la validez de una estimación en base a *churn* de clientes, dado que no se cuenta con información suficiente acerca de las razones que originaron el cambio de clientes.

Tabla 5: Motivaciones de desvíos desde Colmena utilizados por la FNE para el cálculo de las razones de desvío

Motivo	2018	2019	Total 2018-2019
Precio	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
<i>Costo AUGE</i>	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
<i>No acepta adecuación</i>	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
Calidad	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
<i>Cobertura/costos</i>	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
<i>Licencia médica</i>	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
<i>Mal servicio</i>	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
Otros	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
Desconocido	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
Otra Isapre	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
Total general	100,00%	100,00%	100,00%

Notas: A partir de número de cotizantes

Fuente: Compass Lexecon a partir de información aportada por Colmena a la FNE en respuesta a Oficio Ord. N°893-21 y descripción de filtros utilizados incluido en el Informe Prohibición (pp. 246-247)

Tabla 6: Motivaciones de desvíos desde NMV utilizados por la FNE para el cálculo de las razones de desvío

Motivo	2018	2019	Total 2018-2019
Precio	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]

unilateralmente, va a perder ventas (i.e., sus clientes se desvían hacia sus rivales). Antes de la Operación, las ventas desviadas a la otra parte se consideraban "perdidas", limitando sus incentivos a subir precios; después de la fusión, parte de dichas ventas se recupera, dado que las partes ahora tendrían un propietario común. Estas ventas recuperadas implican un incentivo a subir los precios que no existía antes de la operación.

⁷¹ Informe de Prohibición, pp. 246-247.

⁷² En este caso particular el problema podría ser aún más importante que en otros casos, por cuanto NMV se originó en 2017 por la quiebra de un actor de la industria, lo que podría haber inducido cambio de clientes por razones diferentes a una modificación de alguna variable competitiva. Dado que los datos analizados corresponden a los dos años siguientes a la aparición de NMV y de la desaparición de la antigua Isapre Masvida: (i) muchas de los desvíos hacia NMV podrían corresponder a programas de captación de afiliados realizados por esta compañía, lo que no sería equivalente al comportamiento espontáneo que tendrían los clientes de Colmena, si es que éste decide subir los precios (o cambios equivalentes en reducción de calidad) y; (ii) parte de los desvíos desde NMV podrían no deberse a cambios en los precios o calidad de los planes, sino que a ajustes que se producen dada la desaparición del antiguo proveedor que tenía características distintas a NMV y que no necesariamente reflejan el comportamiento esperado de los usuarios de esta nueva Isapre, ante cambios en sus condiciones de comercialización.

Tabla 6: Motivaciones de desvíos desde NMV utilizados por la FNE para el cálculo de las razones de desvío

<i>Adecuación/ tramo de edad</i>	■	■	■
<i>Adicional del plan muy alto</i>	■	■	■
<i>Precio GES</i>	■	■	■
<i>Precio plan alto</i>	■	■	■
Calidad	■	■	■
<i>Falta de convenios médicos</i>	■	■	■
<i>Licencia rechazada</i>	■	■	■
<i>Mala atención consultorio</i>	■	■	■
<i>Mala atención ejecutivo de mantención</i>	■	■	■
<i>Mejores beneficios en plan de la competencia</i>	■	■	■
<i>Reclamo por venta</i>	■	■	■
Otros	■	■	■
<i>Carta de la competencia</i>	■	■	■
<i>Otros</i>	■	■	■
<i>Sin información</i>	■	■	■
Total general	100,00%	100,00%	100,00%

Notas: A partir de número de cotizantes.

Fuente: Compass Lexecon a partir de información aportada por NMV a la FNE en respuesta a Oficio Ord.N°N°894-21 y descripción de filtros utilizados por la FNE incluidos en el Informe de Prohibición (pp.246-247)

- 5.28 En el caso de NMV, llama la atención la gran cantidad de desvíos considerados por la FNE que tienen como causal “carta de la competencia” (74% del total). Esta causal definitivamente no debió haber sido incluida en el cálculo. Esto lleva a cuestionar seriamente la validez del ejercicio efectuado por la FNE y a pensar, además, que una buena parte de los desvíos de Colmena calificados como “otros” tienen esta misma causal.
- 5.29 Si se consideran únicamente los desvíos referidos a “precios” y “calidad”, que son los que, en nuestra opinión, debieron haber sido considerados, ya que parecen originarse en cambios en una variable competitiva de la empresa de origen, el número de clientes desviados que se mantienen en la base es mucho más reducido y se obtienen razones de desvío extremadamente bajas entre las Partes (y elevadas hacia Fonasa). Como se ve, estos valores de las razones de desvío son muy diferentes a las utilizadas por la FNE para este indicador que es la base de sus ejercicios de cuantificación de riesgos.

Tabla 7: Razones de desvíos considerando cambios de Isapre de usuarios por razones vinculadas a precios o calidad

Desde	Hacia	2018	2019	Total 2018-2019
Colmena	Fonasa	■	■	■
	Consalud	■	■	■

Tabla 7: Razones de desvíos considerando cambios de Isapre de usuarios por razones vinculadas a precios o calidad

	Cruz Blanca	████	████	████
	Banmédica /Vida Tres	████	████	████
	<i>Banmédica</i>	████	████	████
	<i>Vida Tres</i>	████	████	████
	NMV	████	████	████
NMV	Consalud	████	████	████
	Cruz Blanca	████	████	████
	Banmédica /Vida Tres	████	████	████
	<i>Banmédica</i>	████	████	████
	<i>Vida Tres</i>	████	████	████
	Colmena	████	████	████
	Fonasa	98,30%	98,31%	98,30%

Fuente: Compass Lexecon a partir de información aportada por Colmena a la FNE en respuesta a Oficio Ord. N°893-21 y por NMV a la FNE en respuesta a Oficio Ord.N°N°894-21

- 5.30 Por último, si se considerara como filtro únicamente las desafiliaciones voluntarias sin ningún filtro adicional, se observa que las razones de desvío también serían menores a las utilizadas por la FNE, según se muestra en la Tabla 3:

Tabla 8: Razones de desvío entre las Partes según distintos filtros a los motivos de desafiliación

Razón de desvío	Filtros	2018	2019	Total 2018-2019
Colmena a NMV	Filtro FNE (Tabla 5)	████	████	████
	Precio y Calidad (Tabla 6)	████	████	████
	Todos los desvíos voluntarios	████	████	████
NMV a Colmena	Filtro FNE (Tabla 5)	████	████	████
	Precio y Calidad (Tabla 6)	████	████	████
	Todos los desvíos voluntarios	████	████	████

Notas: En base a número de cotizantes.

Fuente: Compass Lexecon a partir de información de las Partes

- 5.31 Del análisis anterior se puede concluir que la limitación que muchas veces tiene la estimación de razones de desvío en base a *churn* (i.e., que no se utilizan en la estimación solamente desvíos de clientes originados por cambios unilaterales en las condiciones de comercialización de la empresa para la que se calcula la razón de desvío) aplica al análisis de la FNE. Además, al aplicar filtros distintos, se observa que los resultados de la autoridad no son robustos.

- 5.32 En este caso, el filtro aplicado por la FNE llevó a que más del 90% de las desafiliaciones de Colmena y más del 80% de las de NMV utilizadas para estimar las razones de desvío correspondan

a motivaciones desconocidas. Además, como se observa en la Tabla 8, si se aplica un filtro más riguroso que sólo considere motivaciones identificadas con cambios en los precios o la calidad de los servicios de las Partes, los valores estimados de las razones de desvío disminuyen de manera muy relevante. Por otra parte, si es que no se hubiera aplicado ningún filtro a los desvíos voluntarios, las razones de desvío estimadas también hubiesen sido menores.

La FNE excluye en algunos casos la presión competitiva ejercida por Fonasa

- 5.33 La FNE hace un análisis de sensibilidad omitiendo los desvíos que se realizan hacia Fonasa. Esta omisión no se encuentra justificada y en nuestra opinión no correspondería. Justamente uno de los beneficios que tiene el uso de índices de presión al alza en precios para evaluar operaciones de concentración es que considera la presión competitiva de los bienes que se ofrecen fuera del mercado relevante⁷³.
- 5.34 En efecto, la estimación de índices de presión al alza en precios intenta superar las abstracciones de la realidad que implica un análisis basado en la definición de mercado relevante. Un análisis estructural (e.g., de índices de concentración a partir de participaciones de mercado), prescinde de los distintos ámbitos de diferenciación entre los actores dentro del mercado relevante y, por otro lado, considera que los actores que se encuentran fuera del mercado relevante definido no ejercen ninguna presión competitiva. De este modo, cuando se realiza un análisis a partir de un enfoque estructural del mercado, existe una decisión dicotómica en la que, o bien, se incluye a un actor dentro del mercado relevante y se pondera su importancia solamente en base a su tamaño (y no en base a la cercanía competitiva), o bien, se excluye del mercado, en cuyo caso se considera que no ejerce ninguna influencia sobre los actores que están dentro del mercado.
- 5.35 En la práctica, existe diferenciación entre aseguradoras de salud, lo que, de hecho, hizo que la FNE prefiriera utilizar indicadores de riesgo que dependan la cercanía competitiva entre las Partes. En este contexto no se puede descartar, sin mayores justificaciones, que Fonasa no ejerza presión competitiva, sino que esta presión se debe considerar en su justa medida, ya sea esta alta o baja.
- 5.36 De hecho, es razonable pensar que en la industria exista un continuo de clientes ordenados en base a alguna variable (e.g., nivel de ingreso). Puede ser que los individuos de un extremo no consideren a Fonasa como una alternativa de sustitución factible y que los del otro extremo no consideren a las Isapres como una alternativa. Sin embargo, necesariamente existen individuos ubicados hacia el centro del espectro que pueden ser calificados como “disputables”, esto es, que ante un aumento en el precio de los planes de salud ofrecidos por las Isapres estarán dispuestos a migrar a Fonasa o que ante una baja en el precio de las Isapres podrían contratar un plan de salud con una de estas.
- 5.37 De esta manera, en nuestra opinión sería un error metodológico para la estimación de razones de desvío restringir ex ante el ámbito de sustitución de los individuos, a partir de una creencia previa. En este sentido, si la FNE dudaba de la representatividad de los resultados de su estimación en base a *churn*, la decisión más apropiada habría sido, en nuestra opinión, utilizar una fuente de información distinta para calcular las razones de desvíos, por ejemplo, obtenida a partir de encuestas a los afiliados de las Partes.

⁷³ Al respecto ver Farrell, J. y Shapiro, C. (2010). Antitrust Evaluation of Horizontal Mergers: An Economic Alternative to Market Definition, *The B.E. Journal of Theoretical Economics: Vol. 10: Iss. 1 (Policies perspectives)*, Article 9, p. 30.

Existían metodologías alternativas disponibles

- 5.38 Una buena práctica para la estimación de razones de desvío, que ha realizado la FNE en otros casos⁷⁴, es la aplicación de encuestas a consumidores, estrategia que, en este caso, era un procedimiento que teóricamente podría entregar una aproximación preferible al escogido, por cuanto lleva a los clientes de las Partes a situarse en el escenario hipotético relevante para el cálculo de las razones de desvío. En relación con la anterior, existe bastante experiencia internacional y por parte de la FNE⁷⁵ respecto al diseño metodológico para aplicar encuestas a consumidores para la estimación de razones de desvío.
- 5.39 Adicionalmente, el análisis en base a *churn* de clientes, no considera la decisión de los usuarios que se incorporan por primera vez al sistema, que es la etapa en la que probablemente se produzca el mayor proceso de comparación entre compañías y competencia entre estas. Este es otro aspecto, que habría hecho conveniente la aplicación de encuestas para evaluar su consistencia con el análisis de historial de cambios de Isapre.
- 5.40 En este caso, entendemos que la aplicación de encuestas a consumidores resultaba particularmente sencilla, atendida la calidad de las bases de datos de correos electrónicos con que cuentan las Isapres y la costumbre que tienen de aplicar encuestas a los consumidores.

Problemas en la determinación del margen

- 5.41 Otro parámetro determinante de las métricas de riesgo que utiliza la FNE, es el margen variable de cada una de las Partes. Este parámetro refleja el valor que tendría para cada empresa los clientes que se desvían hacia la otra Parte de la Operación, luego de un alza en el precio.
- 5.42 El margen que correspondería utilizar para el análisis es el margen variable que implica cada nuevo contrato suscrito con cada una de las Partes. En este caso, al tratarse de un seguro, que potencialmente conlleva una relación de largo plazo, no corresponde considerar el margen que genera un contrato durante el primer año en que fue suscrito, sino que el margen esperado durante toda la vigencia esperada del contrato, considerando todo el ciclo de vida del afiliado y de sus beneficiarios.
- 5.43 Los afiliados tienen, por lo general, un costo de atención de servicios de salud que es creciente en el tiempo, y la lógica del negocio de las Isapre sería financiar con los mayores márgenes de los primeros años, los costos de los años siguientes en que se debería empezar a cubrir una mayor cantidad de prestaciones médicas, lo que se explica, además, por las limitaciones que existe para cambiar las condiciones de los planes conforme cambia el perfil de riesgo.
- 5.44 Esto significa que el margen obtenido durante el primer año de un grupo específico de usuarios no sería un buen reflejo del beneficio esperado de dicho usuario durante toda la vigencia del contrato, porque no considera los cambios en el ciclo de vida y que las ganancias de ciertos períodos deben compensar gastos de períodos posteriores.
- 5.45 La FNE utilizó para sus estimaciones el margen de los contratos suscritos los años 2018 y 2019, considerando los ingresos y los costos variables correspondientes a esos cotizantes durante un período de 12 meses desde el período de la suscripción de su contrato. Es decir, se consideró el

⁷⁴ La FNE ha utilizado encuestas a consumidores para estimar razones de desvío en diversas operaciones como Ideal/Nutrabien - Rol FNE F90-2017, Clínica Iquique/Clínica Tarapacá - Rol FNE F178-2019, Peugeot/Fiat Chrysler - Rol FNE F233-2020 y Promotora Camino Canaán/Nuestros Parques – Rol FNE F36-2014.

⁷⁵ La principal referencia utilizada por la FNE corresponde las directrices para el diseño y la aplicación de encuestas a consumidores de la Competition Market Authority (CMA), del año 2018: “*Good Practice in the design and presentation of consumer survey evidence in merger cases*”. Disponible en: https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/708169/Survey_good_practice.pdf.

margen durante el primer año de vigencia del contrato. Con dicho criterio, estimó un margen para planes en comercialización para los años 2018 y 2019, de 27,8% y 25,6% para NMV y de 18,5% y 22,2% para Colmena⁷⁶. En el caso de los indicadores de riesgo para los planes individuales en *stock*, la única diferencia fue que expresó los GUPPI como porcentaje del precio promedio de los planes en *stock*, en lugar del precio promedio de planes en comercialización.

- 5.46 Si se comparan estos valores con los márgenes de las Partes informados por la Superintendencia de Salud (i.e., el ingreso menos el costo de venta expresado como porcentaje del ingreso), se obtiene valores considerablemente menores a los estimados por la FNE. Entre los años 2017 y 2021, los márgenes porcentuales de Colmena habrían sido respectivamente 14,44%, 13,61%, 11,20%, 17,10% y 7,38%. En el caso de NMV, los márgenes en cada uno de estos años fueron de 13,69%, 15,84%, 11,06%, 19,38% y 6,18%.
- 5.47 Si nos centramos en el año 2018, los márgenes estimados se reducirían desde ■■■% a ■■■% para NMV y desde ■■■% a ■■■% para Colmena. Por otro lado, para el año 2019, los márgenes estimados se reducirían desde ■■■% a ■■■% para NMV y desde ■■■% a ■■■% para Colmena. Lo anterior es indicativo de que los márgenes considerados por la FNE están en gran medida sobre estimados. Con márgenes de este nivel la presión al alza en precios estimada por la FNE se habría reducido sustancialmente. Por ejemplo, en el caso de NMV (la Parte con mayores índices de presión al alza en precio), el GUPPI para planes individuales en comercialización, incluyendo el desvío a Fonasa, se reduciría –por el solo efecto de la diferencia de márgenes estimados⁷⁷– desde 5,5% a 4,1% en 2018 y desde 5,8% a 2,9% en 2019.

Crítica a análisis de eficiencias de la FNE

- 5.48 La FNE rechazó todas las eficiencias propuestas por las Partes, las que se fundaban en un informe económico preparado por Ronaldo Bruna y Andrés Gómez-Lobo⁷⁸ y que consistían en: (i) un ahorro de copagos por la homologación de aranceles, (ii) una reducción de aranceles por el mayor poder de negociación y (iii) ahorros de tiempo para los afiliados por el aumento de cobertura geográfica de las sucursales.
- 5.49 Respecto a las dos primeras eficiencias, la FNE basó su análisis entre otros, en los resultados de un cuestionario realizado a prestadores de salud, el que señalaba que las negociaciones entre las Partes y los prestadores de salud tendrían un efecto indeterminado, sin que pueda asegurarse que los prestadores se encontrarán dispuestos a traspasar los menores aranceles de NMV a Colmena, y viceversa, para su aplicación a toda la cartera integrada⁷⁹. Además, indica que en el caso hipotético –que considera incierto– de que el tamaño de la cartera ejerciera alguna influencia sobre los aranceles negociados, existirían posibilidades de crecimiento interno⁸⁰, por lo que en definitiva estas eficiencias no serían ni verificables ni tampoco inherentes.
- 5.50 Si bien probablemente las eficiencias no se aplicarían mientras estén vigentes los términos comerciales acordados con cada prestador, es razonable que, en el próximo proceso de negociaciones, la mayor escala permitiría alcanzar mejores términos que los actuales para ambas Isapres, dado el mayor volumen de afiliados que tendrían las Partes. Por su parte, es difícil pensar que la escala que las Partes conseguirían mediante la Operación podría ser conseguida mediante crecimiento orgánico. Esto implicaría un crecimiento de 218% en la cartera de clientes de NMV y

⁷⁶ Informe de Prohibición, p. 245.

⁷⁷ Esto es, excluyendo el efecto de los ajustes que consideramos necesarios a los cálculos de razones de desvío.

⁷⁸ Bruna, R. y Gómez-Lobo, A. (2021) “Estimación preliminar de eficiencias de la operación de concentración entre Isapre Nueva Masvida e Isapre Colmena”.

⁷⁹ Informe de Prohibición, p. 188.

⁸⁰ Informe de Prohibición, p. 196.

de un 46% en el caso de Colmena⁸¹, lo que parecen cifras muy poco plausibles (y, que por lo demás, tendrían como contraposición la reducción en la escala de otros actores).

- 5.51 El mayor poder de negociación de una de las partes en un proceso de negociación debería mejorar los términos comerciales que consigue, con independencia, incluso, del hecho de que suscribir un contrato que involucra una mayor cartera de afiliados involucra economías de escala para los prestadores que estos podría estar dispuestos a traspasar a través de menores precios.
- 5.52 Cabe mencionar que el informe de prohibición de la operación entre Clínica Iquique y Redinterclínica (Rol FNE F178-2019), la FNE consideró como algo perjudicial para los usuarios el mejoramiento de la posición negociadora de los prestadores, que se deriva de la concentración de dos clínicas⁸². En este sentido, es preciso tener en cuenta que, en un modelo de negociación, el efecto sobre precios de un mejoramiento del poder de negociación de una Isapre (por ejemplo, derivado de un mayor número de cotizantes) es asimilable al empeoramiento de la posición negociadora de un prestador. Por lo anterior, en nuestra opinión, sería inconsistente que la FNE considerara que es un riesgo el aumento de poder de negociación de dos prestadores (por una operación de concentración entre estos) y no tomara en cuenta la eficiencia que significaría el aumento del poder de negociación de dos Isapres, de cara a prestadores. De hecho, el efecto de una fusión de Isapres debiese ser similar –en lo que se refiere al valor de los aranceles– al efecto de una desconcentración del mercado de prestadores médicos.
- 5.53 En este sentido, si bien resultaría complejo determinar con certeza el valor de las eficiencias exactas que podrían alcanzarse por una mejora en la posición negociadora, considerar una homologación de los aranceles de las Partes a la baja debería haber sido el punto de partida del análisis de eficiencias de la FNE. La cuantificación de las diferencias en los aranceles de cada una de las Partes es una tarea factible, que debe ser entendida como una cota inferior de las eficiencias, al no considerar las ventajas que se derivan de la mayor escala de negociación.

Crítica a la simulación de fusiones

- 5.54 Las metodologías de simulación de fusiones son herramientas utilizadas por diversas autoridades de competencia en el mundo. Sin embargo, su correcta utilización requiere que haya una fiel descripción del mercado en estudio y que los supuestos de comportamiento y formas funcionales sean consistentes con la realidad. De hecho, los resultados son altamente sensibles a los supuestos y datos utilizados, por lo que su uso requiere de una aplicación cuidadosa.
- 5.55 En la aplicación de la FNE a esta Operación, los resultados de márgenes variables cercanos al doble de los observados en los datos, ciertamente no satisface los requisitos de realismo, y deja más dudas que certezas respecto de su capacidad de ser informativa para la toma de decisiones.

Los riesgos coordinados no se encuentran suficientemente justificados

- 5.56 La FNE considera que existen riesgos de coordinación a partir de algunos elementos estructurales que, a su juicio, implicarían el incremento de los riesgos de coordinación. Posteriormente procede a la cuantificación del cambio de incentivos a ejecutar una práctica de paralelismo consciente por parte de cada Isapre, a través del índice conocido como cGUPPI⁸³.

⁸¹ Según información de la Superintendencia de Salud del año 2021.

⁸² Véase el Informe de prohibición de la Operación de adquisición de Clínica Iquique por parte de Redinterclínica (Rol FNE F178-2019), pp. 57-59, 72-79.

⁸³ Ver Sección IV.5. del Informe de Prohibición.

- 5.57 En primer lugar, se debe señalar que el análisis de riesgos coordinados que realiza la FNE no toma en cuenta cómo afectaría la Banda Competitiva propuesta las posibilidades de que post Operación se alcance un acuerdo colusorio. En efecto, si dicha medida se implementa de manera que sea una restricción a las utilidades que pueden obtener las Partes, ello les impediría a estas beneficiarse de un cartel, lo que significaría una disminución relevante de las posibilidades de los demás actores de la industria para alcanzar una coordinación.
- 5.58 Adicionalmente, se pueden mencionar algunas características de la industria que en principio harían que incluso en ausencia de las medidas, la Operación no significara un incremento significativo de los riesgos de coordinación.
- 5.59 Entre los elementos estructurales que según la FNE harían que la industria fuera propensa a la coordinación menciona los siguientes:
- a. Simetría en las participaciones de las Partes, al tener las tres Isapres incumbentes actualmente participaciones de mercado en el mismo rango que la entidad fusionada⁸⁴.
 - b. El grado de diferenciación de los productos ofrecidos. La FNE señala que las Isapres se comparan constantemente con sus competidores y las variables por las que las Isapres compiten –cobertura y precio– son acotadas y permiten comparación, por lo que deducen que el nivel de diferenciación no sería un impedimento para alcanzar un acuerdo colusorio⁸⁵.
 - c. Transparencia del mercado. La FNE señala que las plataformas que le permiten a los interesados cotizar entre distintos planes sería un elemento que permitiría monitorear los parámetros básicos de un eventual acuerdo⁸⁶.
- 5.60 Respecto a la simetría entre los actores del mercado, como ya se señaló, se debería hacer la salvedad de que a futuro competirá por adquirir participación de mercado la Isapre Esencial, que probablemente afectaría en mayor medida a las Isapres focalizadas en un segmento de altos ingresos de la población que suele atenderse en la Clínica Alemana y, en menor medida, a Isapres focalizadas en segmentos medios, lo que tendería a desestabilizar el mercado.
- 5.61 Adicionalmente, existen otros elementos estructurales que se relacionan con la propensión a que los miembros de una industria puedan alcanzar un acuerdo colusorio y tengan posibilidades de mantenerlo, que no fueron mencionados por la FNE, por ejemplo:
- a. La industria de las Isapres está en declive, lo que haría menos probable la mantención de un acuerdo colusorio. En efecto, un acuerdo colusorio es más fácil si las ganancias de corto plazo de un desvío son pequeñas y el castigo futuro es más elevado. Así, un mercado en expansión tiende a facilitar el surgimiento de acuerdos colusorios y un mercado en declive los haría menos probables⁸⁷. En el caso extremo de que el mercado fuera a desaparecer, el resultado estándar de los modelos de colusión sería que un acuerdo entre competidores no podría llegar a formarse.
 - b. La Operación se produce en un contexto de cambios muy relevantes en la industria. Un corolario del impacto del crecimiento y del declive de la demanda tiene sobre las probabilidades de

⁸⁴ Informe de Prohibición p. 126.

⁸⁵ Informe de Prohibición, pp.127-132.

⁸⁶ Informe de Prohibición, pp.132-134.

⁸⁷ Ver Ivaldi, M., Rey, P. y Tirole, J. (2003) The Economics of Tacit Collusion. *Final Report for DG Competition, European Commission*, p. 26.

formación de un cartel, sería que las colusiones serían menos sostenibles en mercados con fuertes fluctuaciones de demanda e incertidumbres respecto a su desarrollo⁸⁸.

- c. Existen actores que se encuentran integrados verticalmente con clínicas, lo que desalinea los intereses de los actores que participarían en el eventual acuerdo. Un elemento estándar que se reconoce en la literatura como desestabilizador de los carteles es la asimetría de costos entre los potenciales participantes⁸⁹, lo que ocurre debido a la existencia de Isapres que están verticalmente integradas y otras que no lo están.
- d. Dejando de lado las deficiencias en la estimación de las razones de desvío, si se fuera consistente con el análisis de riesgos unilaterales que llevó a cabo la FNE, debería considerarse que Fonasa ejerce presión competitiva a los actores de la industria y que, además, esta presión no sería idéntica para todas las Isapres, por lo que un eventual acuerdo colusorio podría perjudicar las ventas de manera diferenciada a las Isapres (ver la Tabla 3, donde las razones de desvío de Colmena hacia Fonasa son del orden de un 8% de los afiliados, mientras que las razones de desvío de NMV hacia Fonasa son de alrededor de un 25%;
- e. Se trata de un mercado en que quedarían cuatro actores incumbentes (excluyendo a Fonasa) y un entrante. De esta manera, aún existirían post Operación un número razonable de participantes y un entrante con incentivos poco alineados con el resto de los actores.

5.62 Respecto a la cuantificación de los riesgos coordinados, la FNE evalúa distintos escenarios hipotéticos de paralelismo consciente y calcula cuánto sería el máximo incremento de precios que un determinado actor estaría dispuesto a efectuar y un cierto grupo de competidores estaría dispuesto a seguir, según la metodología conocida como cGUPPI⁹⁰. Independiente de las consideraciones que se puedan hacer respecto al índice en cuestión y a establecer la magnitud de los resultados, estos dependen en forma crítica de las razones de desvío y de los márgenes de comercialización, los que como se señaló, no estarían correctamente estimados por la FNE.

Conclusiones

5.63 En definitiva, los riesgos que fundan la prohibición de la FNE serían de una baja entidad, si se toman en cuenta los indicadores presentados en el propio Informe de Prohibición y se comparan con los estándares utilizados previamente por la autoridad para la evaluación de operaciones de concentración. Además, la cuantificación de dichos riesgos está sujeta a una serie de críticas que, en definitiva, tienden a indicar que los resultados presentados por la FNE sobre estiman los riesgos competitivos derivados de la Operación.

De esta manera, una eventual medida de desinversión habría sido, en nuestra opinión, una medida de mitigación desproporcionada a los riesgos a la competencia que la Operación implica, esto más aún si se consideran las posibles eficiencias que se mantendrían en caso de aprobarse la banda Competitiva y que los riesgos a la competencia detectados no serían de naturaleza permanente, como se explica en la sección siguiente.

⁸⁸ Op.Cit, p. 29.

⁸⁹ Op.clt. pp. 35-40.

⁹⁰ Moresi, S., Reitman, D., Salop, S. y Sarafidis, Y. (2015) "cGUPPI: Scoring Incentives to Engage in Parallel Accommodating Conduct". Georgetown University Law Center.

6 JUSTIFICACIÓN DE MEDIDA CONDUCTUAL PARA RESOLVER RIESGOS HORIZONTALES

- 6.1 En las secciones anteriores se mostró que, en nuestra opinión, una medida de mitigación como la Banda Competitiva cumple con las Condiciones Básicas que deben exhibir las medidas de mitigación ofrecidas por las partes de una operación de concentración, o, al menos, puede cumplirlas luego de efectuar modificaciones menores. En efecto, la medida es efectiva para evitar una reducción sustancial a la competencia y, de hecho, puede dejar a los consumidores en una mejor posición, dada su idoneidad para que eficiencias de costos fijos se traduzcan en menores precios. Por otro lado, la medida es factible de implementar, ejecutar y monitorear, y tiene ciertas ventajas en estos aspectos en comparación a una medida estructural, que involucra ciertas fricciones e incertidumbres adicionales. Por último, consideramos que la medida es proporcional (o más que proporcional) a la magnitud de los riesgos detectados por la FNE.
- 6.2 Sin perjuicio de lo anterior, dado que la medida analizada es de carácter conductual, analizamos en esta sección si es que alguna de las Condiciones de idoneidad de remedios conductuales enumeradas por la FNE en la Guía de Remedios y descritas anteriormente⁹¹ se cumple en este caso.
- 6.3 Como se mostrará, en nuestra opinión, tres de las cuatro Condiciones de idoneidad de remedios conductuales son satisfechas, lo que es suficiente para aseverar que una medida conductual sea aceptable en este caso. Cabe recordar que la FNE considera que el cumplimiento de una sola de las Condiciones de idoneidad de remedios conductuales es suficiente para que un remedio de este tipo sea aceptable⁹².
- 6.4 En concreto, consideramos que: (i) la Banda Competitiva, de ser bien diseñada, puede tener una efectividad similar o, eventualmente, mayor a una medida de desinversión, (ii) los riesgos son dudosamente permanentes en este caso dada la evolución esperada del mercado y (iii) existen eficiencias que se perderían en caso de optarse por desinversiones o una prohibición de la Operación.

La Banda Competitiva puede ser igualmente efectiva que una hipotética medida de desinversión

- 6.5 Como se explicó en la Sección 3, de ser aplicada con cuidado y cuidando que la rentabilidad objetivo a establecerse sea una restricción vinculante en todos los períodos, la Banda Competitiva es efectiva para impedir una reducción sustancial de la competencia, toda vez que incentivaría a la entidad fusionada a reducir los precios por debajo del nivel de equilibrio que resultaría de una operación de concentración en la que existe una presión al alza en precios sustancial. De hecho,

⁹¹ Ver párrafo 2.24.

⁹² Como se señala en el párrafo 2.24 las cuatro Condiciones de idoneidad de remedios conductuales no son de naturaleza copulativa.

necesariamente debe existir un valor del umbral establecido que lleve a que los precios se mantengan inalterados luego de una operación de este tipo.

- 6.6 Adicionalmente, la Banda Competitiva permite que eficiencias de costo variable se reflejen en menores precios y, más aún, que eficiencias de costo fijo se traduzcan inmediatamente en menores precios. Esto último es dudoso si es que se tratase de una medida de desinversión de una cartera de afiliados.
- 6.7 Por su parte, como se muestra en la Sección 4, una medida como la Banda Competitiva –aunque eventualmente pudiese requerir de algunos ajustes para evitar un “cumplimiento creativo” – es de implementación inmediata y de fácil fiscalización y monitoreo. Además, permite evitar fricciones e incertidumbres que se observan en el caso de medidas de desinversión. Este tipo de medidas requiere, por ejemplo, del diseño cuidadoso del paquete de activos a desinvertirse, de la instauración de mecanismos de control para que no se deteriore el negocio a ser desinvertido previo a la venta efectiva y del traspaso de contratos, *know-how* u otros activos que pueden poner en riesgo el éxito de la medida. Además, su efectividad depende de la existencia de un comprador adecuado. Todo este tipo de complejidades no existen en el caso de la Banda Competitiva.

Los riesgos identificados son probablemente transitorios

- 6.8 La FNE indica que podrá considerar medidas de mitigación que no impliquen una desinversión de activos cuando los riesgos aparecen como temporales atendidas las características del mercado (por ejemplo, rápidos cambios tecnológicos)⁹³.
- 6.9 En un contexto de riesgos permanentes, el diseño de medidas de mitigación conductuales y su fiscalización resulta más compleja prefiriéndose muchas veces propiciar resultados eficientes a través de la restauración de la intensidad competitiva perdida, más que acordar ciertas restricciones o “camisas de fuerza” que eviten un cierto comportamiento anticompetitivo de la entidad fusionada⁹⁴.
- 6.10 En este sentido es entendible que la FNE, en general, prefiera y promueva el ofrecimiento de medidas estructurales, cuando encuentra que una operación horizontal podría conllevar riesgos relevantes para la competencia. Sin embargo, en casos donde los riesgos son transitorios una medida de desinversión puede resultar desproporcionada, cuando es excesivamente costosa para las Partes y además elimina eficiencias. Esto más aún, si los riesgos a la competencia identificados son de baja magnitud. En estos casos, la FNE evalúa la idoneidad de ciertos remedios conductuales, con la perspectiva de que se produzcan los cambios en las condiciones de mercado que terminen por mitigarlos, sin necesidad de que la regulación opere como una restricción activa de manera permanente⁹⁵.
- 6.11 En este caso, tanto la magnitud de los riesgos, como las posibilidades de que se mantengan serían acotadas. En cuanto a la evolución de la industria existen cambios esperables en las condiciones del mercado que pueden llevar a concluir que los riesgos son temporalmente limitados:

⁹³ Guía de Remedios, párr. 37.

⁹⁴ Informe de Prohibición, párr. 640.

⁹⁵ La naturaleza transitoria de las medidas puede ser establecida ex ante (por ejemplo, estableciendo que una cierta regla acordada durará un tiempo determinado o hasta que se cumpla alguna condición que afecte la estructura del mercado) o puede dejarse indefinida a la espera de que las Partes realicen gestiones para que la autoridad reevalúe la medida cuando ésta ya no sea necesaria.

- a. En primer lugar, la entrada de Isapre Esencial⁹⁶ significaría durante los próximos años una disminución de la concentración en el mercado y, razonablemente, de los índices de presión al alza en precios que calcula la FNE (que dependen de las razones de desvío entre las Partes y de los márgenes). Al ser estos indicadores bajos ya en el escenario actual, una expansión moderada de este nuevo actor sería suficiente para reducir estos índices a niveles que deberían ser aceptables para la FNE.
- b. En segundo lugar, la industria atraviesa un período de cambios regulatorios esperados que llevarían a una modificación sustancial del contexto competitivo. Si bien no existe certidumbre respecto al escenario que prevalecerá finalmente, es muy probable un escenario en el que el Estado tenga un rol más activo o, incluso, que desaparezca el sistema de Isapres como hoy lo conocemos⁹⁷. En este caso, lo esperable es que las Isapres reenfoquen sus actividades hacia el ofrecimiento de seguros privados de salud, pero con un marco regulatorio distinto en el que enfrentarán competencia de compañías de seguros de vida tradicionales que, hoy en día, no están habilitadas regulatoriamente para competir con las Isapres. De esta manera, es esperable prever un escenario futuro en el que las Isapres enfrentarán competencia sustancial por parte de otras aseguradoras, lo que diluirá los efectos a la competencia de la Operación⁹⁸.

Una hipotética desinversión o prohibición impediría la realización de eficiencias

- 6.12 Según fue argumentado por las Partes ante la FNE, la Operación implicaría diversas eficiencias de costo variable que tienen el potencial de beneficiar a los consumidores. Si bien, la FNE no las consideró como acreditadas, como se indicó es difícil entender por qué las Partes no podrían, al menos, acceder a una reducción de los aranceles negociados con los prestadores de salud hasta un nivel que permita a la entidad fusionada acceder al menor costo entre los que hoy en día enfrentan NMV y Colmena.
- 6.13 Cabe hacer presente que esta eficiencia se deriva de la mayor escala con la que contarían las Partes, lo que les permitiría acceder a descuentos por volumen de los prestadores de salud, quienes naturalmente tendrán una mayor disposición a rebajar sus precios cuando se trata de un contrato con una Isapre que le permite asegurar un volumen elevado de clientes.
- 6.14 Esta eficiencia desaparecería en caso de una prohibición y, en el caso de la hipotética desinversión de una parte de la cartera de clientes de las Partes –lo que, en todo caso, entendemos no es

⁹⁶ Isapre Esencial es una aseguradora de salud que pertenece a la Corporación Chileno Alemana de Beneficencia (relacionada con Clínica Alemana) y que inició sus actividades comerciales en abril de 2022. Ver más detalle en <https://www.somosesencial.cl/>.

⁹⁷ Por ejemplo, la Convención Constitucional ha aprobado un artículo que obliga que las cotizaciones de los trabajadores, actualmente el 7% de sus rentas, solo puedan ser destinadas para aportar solidariamente al financiamiento del Sistema Nacional de Salud, siendo la ley la encargada de determinar el órgano público encargado de la administración de estos fondos. La norma establece que “el Sistema Nacional de Salud será financiado a través de las rentas generales de la nación. Adicionalmente, la ley podrá establecer el cobro obligatorio de cotizaciones a empleadoras, empleadores, trabajadoras y trabajadores con el solo objeto de aportar solidariamente al financiamiento de este sistema. La ley determinará el órgano público encargado de la administración del conjunto de los fondos de este sistema”. Ver <https://plataforma.chileconvencion.cl/m/explorador/detalle?id=1186>. Por otro lado, actualmente se encuentra en tramitación un proyecto de ley que busca reformar Fonasa y crear un plan de salud universal. El plan de salud universal consiste en un plan que sería ofrecido por todas las aseguradoras previsionales de salud y que tendrá las mismas coberturas para cada prestación o grupo de prestaciones determinadas por un “Consejo Técnico de Salud”. El afiliado deberá financiar el 20% del arancel determinado para cada prestación o grupos de prestaciones, lo que hace que el copago sea siempre conocido. Además, entre otros, el proyecto de ley contempla la eliminación de declaración de salud y preexistencias, lo que permitiría que los afiliados puedan cambiarse libremente entre las Isapre y, así, inyectar más competencia al mercado. Ver Reforma el Fondo Nacional de Salud y crea un plan de salud universal, disponible en <https://www.camara.cl/legislacion/ProyectosDeLey/tramitacion.aspx?prmID=14424&prmBOLETIN=13863-11>.

⁹⁸ Como referencia, actualmente, existen 33 compañías de seguros de vida vigentes en el listado de entidades fiscalizadas por la Comisión para el Mercado Financiero, ver, al respecto: <https://www.cmfchile.cl/portal/principal/613/w3-propertyvalue-18554.html>.

regulatoriamente posible—, la escala a la que podrían acceder las Partes sería menor que en el escenario de fusión completa, con lo que la eficiencia sería de menor magnitud. De esta manera, la Banda Competitiva permite que se materialicen eficiencias que no existirían en los escenarios alternativos evaluados.

- 6.15 Adicionalmente, la Operación debiese traducirse en eficiencias de costos fijos, por ejemplo, por la eliminación de gastos redundantes como cargos duplicados u oficinas corporativas. Estas eficiencias no existirían en caso de una prohibición y, en caso de una hipotética desinversión parcial de cartera, tendrían un menor potencial de ser traspasadas de manera oportuna a los clientes finales. En cambio, como se explicó en la Sección 3, la Banda Competitiva lleva a que reducciones en costos fijos se traduzcan automáticamente en menores precios o en un aumento de la calidad de los planes.
- 6.16 De esta manera, se puede observar que la Banda Competitiva permite que se materialicen eficiencias traspasables oportunamente a consumidores que desaparecerían de ser prohibida la Operación o de adoptarse hipotéticas medidas de desinversión, en caso de que esto fuese regulatoriamente posible.

Conclusión

- 6.17 En las secciones anteriores se muestra que la Banda Competitiva tienen la potencialidad de cumplir con todas las Condiciones Básicas que hacen a una medida de mitigación idónea.
- 6.18 En esta sección se muestra que existen tres de las cuatro Condiciones de idoneidad de remedios conductuales que también se cumplen en este caso, con lo que la Banda Competitiva cumpliría con el estándar de la FNE para aceptar medidas de mitigación no estructurales en el marco de operaciones de concentración estructurales.
- 6.19 En concreto, se muestra que: (i) la Banda Competitiva aplicada de buena manera puede ser igualmente o más efectiva que una hipotética medida de desinversión para evitar que la Operación reduzca sustancialmente la competencia, (ii) existen antecedentes que llevan a concluir que es probable que los posibles riesgos a la competencia que pudiesen derivarse de la Operación irían disminuyendo en el tiempo dada la evolución esperada de la industria, y (iii) que la prohibición de la Operación o la adopción de una hipotética medida estructural llevaría a eliminar o reducir el valor de las eficiencias que la Operación genera.
- 6.20 De esta manera, luego de la evaluación de las Condiciones Básicas y de las Condiciones de idoneidad de remedios conductuales, concluimos que, dada la naturaleza de las medidas ofrecidas por las Partes, la baja entidad de los riesgos a la competencia esgrimidos por la FNE, las eficiencias que probablemente se derivarían de la Operación y la evolución esperada del mercado (en términos de entrada de competidores y cambios regulatorios esperados), la FNE debió abrirse a discutir en profundidad con las Partes el remedio ofrecido para que —posiblemente después de realizar ciertos ajustes necesarios— sea aceptado como una medida de mitigación idónea para evitar una reducción sustancial de la competencia.

A ANEXO ECONÓMICO

Modelo teórico

Modelo teórico sin restricciones

- A.1 El precio óptimo p^* que maximiza los beneficios de las firmas sin restricciones es aquel que resuelve el siguiente problema de optimización:

$$p^* = \arg \max_p \pi(p) = \arg \max_p Q(p)(p - c) - F$$

- A.2 En donde $\pi(p)$ son los beneficios de la firma, $Q(p)$ es la cantidad demandada, c es el costo marginal constante de producción y $F \in [0, \frac{(1-c)^2}{4}]$ es el costo fijo factible para la restricción de viabilidad de la firma.

- A.3 Calculando las condiciones de primer orden se obtiene:

$$\frac{\partial \pi(p^*)}{\partial p} = Q(p^*) + \frac{\partial Q(p^*)}{\partial p} (p^* - c) = 0$$

- A.4 La condición de primer orden implica la siguiente condición de margen sobre costo marginal para bienes diferenciados:

$$p^* = c - \left[\frac{\partial Q(p^*)}{\partial p} \right]^{-1} Q(p^*)$$

- A.5 Para ilustrar nuestro resultado principal asumiremos, al igual que el Informe de Prohibición de la FNE, una demanda lineal $Q(p) = 1 - p$, y entonces $\left[\frac{\partial Q}{\partial p} \right]^{-1} = -1$. Así, reemplazando se obtiene el precio óptimo para la firma:

$$p^* = \frac{1 + c}{2}$$

Modelo teórico con restricciones

- A.6 El precio óptimo, \tilde{p} , que maximiza el beneficio de una firma bajo la medida de la Banda Competitiva, es decir, una firma sujeta a la restricción de obtener utilidades menores o iguales a una fracción $\alpha \in (0, 1)$ de sus ingresos totales, resuelve el siguiente problema de optimización:

$$\tilde{p} = \arg \max_p \pi(p) \quad \text{s. a.} \quad \pi(p) \leq \alpha Q(p)p$$

- A.7 Dado que maximizar una función es equivalente a minimizar el negativo de esa función, tenemos: $\arg \max_p \pi(p) = \arg \min_p -\pi(p)$ entonces

$$\tilde{p} = \arg \min_p -Q(p)(p - c) + F \quad \text{s. a.} \quad (p - c) - \frac{F}{Q(p)} - \alpha p \leq 0$$

- A.8 La función lagrangiana del problema es:

$$\mathcal{L}(p) = -Q(p)(p - c) + F + \lambda \left[p(1 - \alpha) - c - \frac{F}{Q(p)} \right]$$

- A.9 Se define \tilde{p} como el precio óptimo de la firma bajo la regulación si satisface las siguientes condiciones de primer orden:

$$\frac{\partial \mathcal{L}(\tilde{p})}{\partial p} = -Q(\tilde{p}) - \frac{\partial Q(\tilde{p})}{\partial p}(\tilde{p} - c) + \lambda \left[(1 - \alpha) + \frac{F}{Q(\tilde{p})^2} \frac{\partial Q(\tilde{p})}{\partial p} \right] = 0$$

- A.10 Por lo tanto, la regla de margen sobre costo marginal está dada por:

$$\tilde{p} = c - \left[\frac{\partial Q(\tilde{p})}{\partial p} \right]^{-1} \left(Q(\tilde{p}) - \lambda \left[(1 - \alpha) + \frac{F}{Q(\tilde{p})^2} \frac{\partial Q(\tilde{p})}{\partial p} \right] \right)$$

- A.11 Es importante notar que el hecho de que la restricción impuesta sea activa para la firma implica que $\lambda > 0$ y que una demanda decreciente en precio implica que $\left[\frac{\partial Q(\tilde{p})}{\partial p} \right] < 0$. De este modo, y asumiendo nuevamente una demanda lineal, se tiene que:

$$\tilde{p} = \frac{1 + c - \lambda \left[1 - \alpha - \frac{F}{Q(\tilde{p})^2} \right]}{2} < p^* = \frac{1 + c}{2}, \quad \forall F \in [0, \bar{F}]$$

- A.12 Por lo tanto, si una regulación de máxima fracción del ingreso es una restricción activa para la firma, entonces dicha regulación provocaría una disminución de sus precios respecto del escenario desregulado para $F \in [0, \bar{F}]$ en donde la restricción activa sea factible dado la fracción de las utilidades $\alpha \in (0, 1)$.

- A.13 Para todos los costos fijos $F \in [0, \bar{F}]$ se obtiene que menores costos fijos F , implicará menores precios restringidos \tilde{p} . Así mismo, a menor nivel de utilidad α , menores precios restringidos \tilde{p} .

- A.14 Una forma alternativa de observar este resultado se obtiene de evaluar localmente la derivada del margen con respecto al precio. Esto nos indicará si para disminuir la razón utilidades sobre ventas hay que disminuir o incrementar el precio.

- A.15 Definamos Margen (M) como la razón entre las utilidades y el ingreso por venta, y reemplazamos la demanda lineal $Q(p) = 1 - p$. Entonces:

$$M = \frac{\text{Utilidades}}{\text{Ventas}} = \frac{(p - c)(1 - p) - F}{p(1 - p)}$$

- A.16 Para ver cómo cambia esta razón respecto a p , derivamos y obtenemos:

$$\frac{\partial M(p)}{\partial p} = \frac{p - (p - c)}{p^2} + \frac{F(1 - 2p)}{p^2(1 - p)^2}$$

- A.17 Ahora bien, nos interesa el valor de esta derivada alrededor de $p^* = \frac{1+c}{2}$, luego reemplazamos (por simplicidad se reemplaza solo en los numeradores) y obtenemos:

$$\frac{\partial M}{\partial p}(p^*) = \frac{c}{p^{*2}} - \frac{cF}{p^{*2}(1 - p^*)^2} = \frac{c(1 - p^*)^2 - cF}{p^{*2}(1 - p^*)^2} = \frac{c[(1 - p^*)^2 - F]}{p^{*2}(1 - p^*)^2}$$

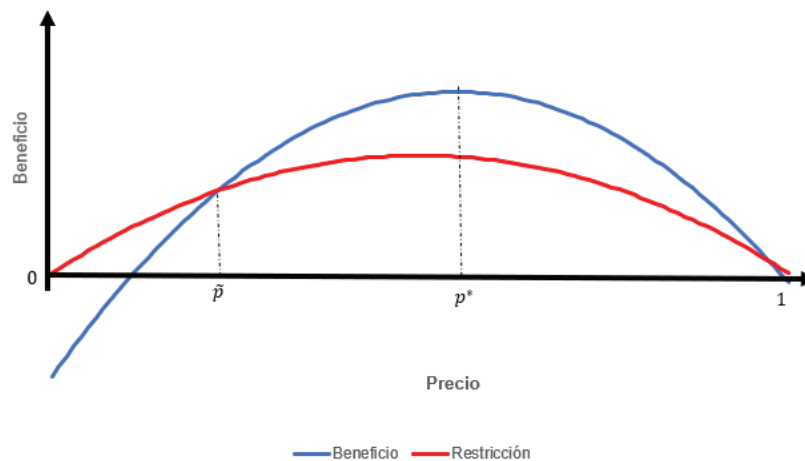
Notamos, en primer lugar, que el denominador es positivo. Además $(1 - p^*)^2 = \frac{(1-c)^2}{4}$ y, por otro lado, dada la condición de participación de la firma, $F < (p^* - c)(1 - p^*) = \frac{(1-c)^2}{4}$, luego podemos afirmar que:

$$\frac{\partial M}{\partial p}(p^*) > 0$$

Lo que implica que, para bajar el margen (M), en pos de cumplir la restricción, la firma deberá disminuir el precio, y por tanto $\tilde{p} < p^*$.

- A.18 Para ilustrar el efecto que tendría la Banda Competitiva sobre la decisión de precios de las Partes, se presenta la siguiente figura en la que se muestra que –de ser activa la restricción– el punto óptimo siempre ocurriría donde esta se cumple con igualdad. En este punto, el precio es menor al que cobrarían las Partes en el escenario sin regulación.

Figura 1: Función de beneficios de la firma y restricción que impone la Banda Competitiva



- A.19 El valor \tilde{p} donde se cumple la restricción corresponde a la expresión algebraica que resulta de despejar el precio de la siguiente expresión:

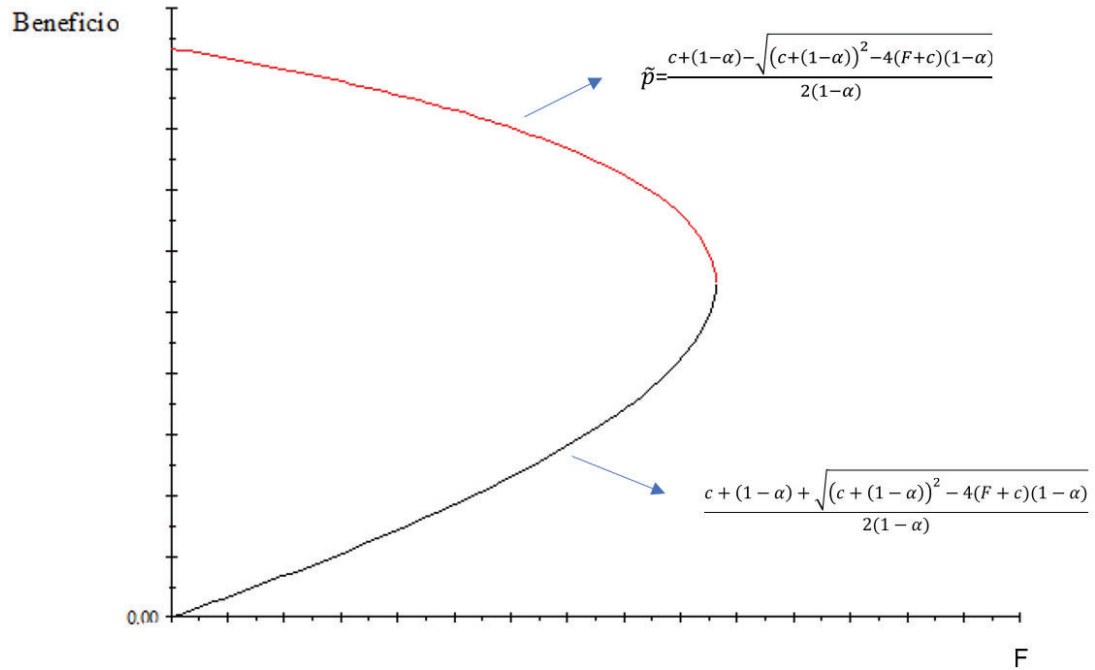
$$(1 - p)[p(1 - \alpha) - c] = F$$

- A.20 Se puede demostrar que la expresión anterior se satisface para dos valores del precio, uno inferior al óptimo sin restricción (p^*) y otro superior a este valor. Sin embargo, el valor del precio que está en el rango inferior –en el contexto de demanda lineal y costos marginales constantes– genera beneficios a la empresa superiores, por lo que sería el precio que caracterizaría la decisión óptima de la empresa cuando la restricción está activa:

$$\tilde{p} = \frac{c + (1 - \alpha) - \sqrt{(c + (1 - \alpha))^2 - 4(F + c)(1 - \alpha)}}{2(1 - \alpha)}$$

- A.21 En la siguiente figura se presenta a modo ilustrativo, los valores que asumiría los puntos en que se cumple con igualdad la Banda Competitiva, constatándose que el beneficio que proviene del menor precio que lleva a que se cumpla con igualdad la Banda Competitiva, entrega un beneficio mayor y por lo tanto sería preferido:

Figura 2: Función de beneficios de la firma y restricción que impone la Banda Competitiva



Fuente: Elaboración propia.

Simulación de fusiones calibrada con restricción

- A.22 A continuación, se explica la metodología empleada en la simulación de fusiones calibrada con la restricción del Banda Competitiva. Además, se detalla la obtención de todos los parámetros utilizados en la simulación.

Metodología

- A.23 En primer lugar, para realizar la simulación de fusiones presentada en este informe se replicaron los mismos pasos explicados con detalle en el anexo económico del Informe de Prohibición que sigue la rutina de calibración para la simulación de fusiones propuesta por Mathiesen et al. (2011)⁹⁹. De este modo, se tiene que el problema de optimización representado de forma matricial para todas las firmas, sin considerar ninguna restricción es el siguiente:

$$\min [diag(\Omega_{6 \times 6}) \beta_{6 \times 6} + diag(\Omega_{6 \times 6}) A_{6 \times 1} + \beta'_{6 \times 6} o \Omega_{6 \times 6} (P_{6 \times 1} - CM)]^2$$

- A.24 Donde $A_{6 \times 1}$ es el vector de interceptos de la demanda, $\beta_{6 \times 6}$ la matriz de coeficientes de la demanda — cuya diagonal es negativa—, CM son los costos calibrados pre-Operación, $\Omega_{6 \times 6}$ la matriz de propiedad, “o” es la operación de Hadamard (‘entry-wise product’), y $diag$ es una matriz diagonal.

- A.25 Por otro lado, en este caso la restricción propuesta por la medida Banda Competitiva implica que la utilidad conjunta de las Partes no sea superior al 4% de los ingresos totales, lo que en forma de restricción se presenta de la misma forma:

$$q_C(p_C - CM_C) - CF_C + q_{nmv}(p_{nmv} - CM_{nmv}) - CF_{nmv} \leq \alpha(q_C p_C + q_{nmv} p_{nmv})$$

⁹⁹ Ver para más detalle Informe de Prohibición, pp. 251-255, o bien, ver Mathiesen, L., Nilsen, Ø. A., & Sørgard, L. (2011).

- A.26 En donde se define α como el porcentaje máximo de la utilidad neta sobre los ingresos totales (e.g. 4% según la medida Banda Competitiva), p_c y p_{nmv} los precios post-operación, q_c y q_{nmv} las cantidades demandas post-operación, de Colmena y NMV, respectivamente. Por otro lado, se tiene CM_c y CM_{nmv} que son los costos marginales calibrados pre-Operación, y CF_c y CF_{nmv} que son los costos fijos estimados. Reordenando la ecuación de restricción, y tomando en cuenta el supuesto de demanda línea, $q_i = \alpha_i + \sum_j b_{ij}p_j$, se obtiene la siguiente la restricción:

$$(\alpha_c + \sum_j b_{ij}p_j)((1 - \alpha)p_c - CM_c) - CF_c + (\alpha_{nmv} + \sum_j b_{ij}p_j)((1 - \alpha)p_{nmv} - CM_{nmv}) - CF_{nmv} \leq 0$$

- A.27 Cabe destacar que los costos fijos que se estiman en el modelo son aquellos que, en base a los costos marginales calibrados estimados, permitan obtener la rentabilidad de sobre los ingresos (utilidad neta/ingresos brutos) realmente observada ese año (α^{obs})¹⁰⁰:

$$\frac{q_i(p_i - CM_i) - CF_i}{p_i * q_i} = \alpha^{obs}$$

- A.28 En este caso, q_i , p_i y α^{obs} son datos y CM_i son los costos marginales estimados por el modelo. Así, CF_i es la única incógnita de la ecuación que se obtiene despejando el resto de los datos.
- A.29 Finalmente, al agregar la restricción que refleja la medida propuesta, Banda Competitiva, al modelo de simulación de fusiones calibrada se tiene el siguiente problema de optimización:

$$\min [diag(\Omega_{6x6})\beta_{6x6} + diag(\Omega_{6x6})A_{6x1} + \beta'_{6x6}o\Omega_{6x6}(P_{6x1} - CM)]^2$$

$$s. a. (\alpha_c + \sum_j b_{ij}p_j)((1 - \alpha)p_c - CM_c) - CF_c + (\alpha_{nmv} + \sum_j b_{ij}p_j)((1 - \alpha)p_{nmv} - CM_{nmv}) - CF_{nmv} \leq 0$$

Parámetros simulación

- A.30 Para poder replicar la simulación de fusiones calibrada elaborada por la FNE se buscó, dentro de la limitación de datos disponible, utilizar los mismos parámetros empleados por la FNE.
- A.31 Por un lado, para los precios promedios anuales de los planes individuales de las Partes se utilizó información de las Partes aportada a la FNE¹⁰¹, en cambio, para el resto de las Isapres se utilizó la Tabla 9 del Informe de Prohibición que permite obtener el precio promedio a través del porcentaje del incremento en precio¹⁰².
- A.32 Por otro lado, debido a que las cantidades de contratos comercializados nuevos para cada año no es información pública, se utilizó como aproximación la cantidad de cotizantes a diciembre de cada año publicado por la Superintendencia de Salud¹⁰³. Si bien los parámetros no son idénticos ya que una corresponde a una variable de flujo de nuevos cotizantes y la otra corresponde a un *stock* de cotizantes a la fecha, permite hacer una buena aproximación ya que, como se muestra más

¹⁰⁰ En 2018, la utilidad neta sobre los ingresos brutos fue de 2,8% y 4,01% para Colmena y NMV respectivamente. Ver Informes Financieros Superintendencia de Salud 2018.

¹⁰¹ Ver respuestas de Nueva Masvida S.A. a Oficio Ord. N°700-21 y de Colmena Salud S.A. a Oficio N°702-21.

¹⁰² Al tener el porcentaje y el valor del incremento en precios, es posible, por el método de proporcionalidad, obtener los precios totales para cada Isapre. Cabe destacar que el porcentaje de incremento en precio presentado en la Tabla 9 del Informe de Prohibición (p.88) está aproximado a dos decimales, por lo tanto, el cálculo no es exacto. Sin embargo, esta diferencia no es significativa para el ejercicio debido a la magnitud de los precios.

¹⁰³ Información disponible en <https://www.supersalud.gob.cl/documentacion/666/w3-propertyvalue-3724.html>.

adelante, los resultados son similares a los obtenidos por la FNE. La Tabla 9 muestra precio promedio anual de cotización y el número de cotizantes por Isapre para los años 2018 y 2019.

Tabla 9: Precio promedio anual de cotización y número de cotizantes por Isapre, 2018 y 2019

	Precio promedio anual		Número de cotizantes	
	2018	2019	2018	2019
Banmedica	1.185.172	1.195.357	376.223	388.616
Colmena	1.075.954	1.215.483	394.507	408.279
Consalud	885.667	978.214	418.307	435.052
Cruz Blanca	1.040.333	1.090.357	424.120	434.084
NMV	662.697	685.788	237.490	232.644
Vida Tres	1.787.667	1.855.357	78.404	80.607

Notas: Los precios están en CLP.

Fuente: Los precios promedios anuales fueron obtenidos en base a la Tabla 10 Informe de Prohibición (p.89), y el número de cotizantes proviene de la información publicada por la Superintendencia de Salud disponible en <https://www.supersalud.gob.cl/documentacion/666/w3-propertyvalue-3724.html>.

- A.33 El mayor desafío para replicar la simulación de fusiones calibrada fue la obtención de las razones de desvío debido a que contamos únicamente con información de las Partes, y el Informe de Prohibición publicó únicamente un intervalo de 10% para cada razón de desvío entre Isapres.
- A.34 Por un lado, para obtener las razones de desvío desde las Partes al resto de las Isapres, se replicó la metodología empleada por la FNE utilizando los datos de fuga de clientes de las Isapres, que corresponden a la desafiliación de cotizantes en cartera o stock y su afiliación en planes en comercialización¹⁰⁴. Para replicar las razones de desvío de forma idéntica a las obtenidas por la FNE se siguió paso a paso los filtros y cálculos necesarios explicados en el Anexo Económico del Informe de Prohibición¹⁰⁵.
- A.35 Por otro lado, para el resto de las razones de desvío se utilizó la Tabla AE-2 (a) del anexo económico del Informe de Prohibición, que contiene razones de desvío nacionales entre Isapres abiertas a partir de planes individuales considerando presión de Fonasa para los años 2018 y 2019¹⁰⁶. Para cada intervalo presentado en la tabla, sin tomar en cuenta los desvíos desde las Partes, se tomó el punto medio de cada intervalo como razón de desvío entre Isapre. Por ejemplo, en 2018 el valor de la razón de desvío desde Banmédica a Colmena está entre 10% y 20% y, por lo tanto, para este caso se consideró una razón de desvío de 15%.
- A.36 La Tabla 10 y Tabla 11 muestran las razones de desvío consideradas para la simulación calibrada de fusiones para el año 2018 y 2019, respectivamente. Notar que la razón de desvío desde

¹⁰⁴ Información obtenida en base a las respuestas de Nueva Masvida S.A. a Oficio Ord. N°894-21 y de Colmena Salud S.A. a Oficio N°893-21.

¹⁰⁵ En los párrafos 7 y 8 del Anexo Económico del Informe Económico, la FNE explica con detalle el procedimiento elaborado para obtener las razones de desvío.

¹⁰⁶ Ver Informe de Prohibición, pp. 247-248.

Banmédica a Vida Tres se aproximó a 3%, y no al 5%, debido a que se calibró la razón de desvío de forma de obtener los mismos resultados que la FNE¹⁰⁷.

Tabla 10: Razones de desvío nacionales entre Isapres abiertas a partir de planes individuales considerando Fonasa, 2018

Desde /Hacia	Banmédica	Colmena	Consalud	Cruz Blanca	NMV	Vida Tres
Banmédica	-	15,0%	25,0%	25,0%	5,0%	3,0%
Colmena	19,1%	-	30,6%	31,2%	5,3%	6,1%
Consalud	15,0%	15,0%	-	25,0%	5,0%	5,0%
Cruz Blanca	15,0%	15,0%	25,0%	-	5,0%	5,0%
NMV	13,1%	18,5%	21,0%	20,6%	-	2,0%
Vida Tres	15,0%	25,0%	15,0%	25,0%	5,0%	-

Notas: Se modifica la razón de desvío desde Banmédica hacia Vida Tres para ajustar los resultados a los obtenidos por la FNE.
Fuente: Compass Lexecon en base a Informe de Prohibición, Tabla AE-2, pp. 247-248.

Tabla 11: Razones de desvío nacionales entre Isapres abiertas a partir de planes individuales considerando Fonasa, 2019

Desde /Hacia	Banmédica	Colmena	Consalud	Cruz Blanca	NMV	Vida Tres
Banmédica	-	15,0%	25,0%	25,0%	5,0%	3,0%
Colmena	22,7%	-	28,8%	26,6%	7,0%	7,2%
Consalud	15,0%	15,0%	-	25,0%	15,0%	5,0%
Cruz Blanca	25,0%	15,0%	25,0%	-	5,0%	5,0%
NMV	17,2%	14,8%	14,8%	20,4%	-	1,9%
Vida Tres	15,0%	15,0%	25,0%	25,0%	5,0%	-

Notas: Se modifica la razón de desvío desde Banmédica hacia Vida Tres para ajustar los resultados a los obtenidos por la FNE.
Fuente: Compass Lexecon en base a Informe de Prohibición, Tabla AE-2, pp. 247-248.

Bondad de ajuste de la simulación de fusiones calibrada

- A.37 Como medida de bondad de ajuste de la simulación de fusión calibrada presentada en este informe se realizan dos ejercicios: (i) se comparan los resultados obtenidos con aquellos presentado por la FNE con el fin de validar la comparación entre ambas simulaciones, y (ii) se comparan los costos estimados del modelo con aquellos realmente observados para entender las limitaciones del ejercicio.
- A.38 Por un lado, como se muestra en la Tabla 12, si se comparan el porcentaje de incremento en el precio promedio de los planes individuales estimados por la simulación de fusiones calibradas, los resultados obtenidos en este informe son similares a los obtenidos por la FNE y si discrepan

¹⁰⁷ En el caso de considerar una razón de desvío de Banmédica a Vida Tres de un 5%, como sería siguiendo la regla aplicada, al replicar la simulación de fusiones de la FNE los resultados se alejan en gran magnitud de los obtenidos por la autoridad. El incremento en precio de NMV es de 10,1% en vez de 4,37% que fue estimado por la FNE, Banmédica aumentaría su precio en 1,1% en comparación al 0,4% estimado por la FNE y Vida Tres aumentaría solamente un 0,1% y no 0,41% como lo estimó la FNE.

tienden a sobrestimar los incrementos en precio, lo cual es un sesgo conservador en contra de la Operación. La mayor diferencia ocurre con el porcentaje de incremento para NMV en ambos años, en donde en la FNE estima un aumento de 3,83% y 2,92% en 2018 y 2019, respectivamente, y en nuestra estimación estos valores suben a 4,72% y 3,83%. Estas diferencias se explican debido a la aproximación realizada para la gran mayoría de las razones de desvío. Para este el caso aquí estudiado, esto constituye una estimación conservadora ya que se estaría sobre estimando la presión al alza en precios que podría provocar la Operación.

Tabla 12: Comparación resultado incremento en precios predicho mediante la simulación de fusiones calibrada considerando desvíos a Fonasa en forma íntegra.

Año	Isapre	Incremento en precio (%)		
		Compass Lexecon	FNE	Diferencia
2018	Banmédica	0,32%	0,29%	-0,04%
	Colmena	1,04%	0,83%	-0,21%
	Consalud	0,36%	0,30%	-0,06%
	Cruz Blanca	0,35%	0,30%	-0,05%
	NMV	4,72%	3,83%	-0,89%
	Vida Tres	0,28%	0,30%	0,02%
2019	Banmédica	0,33%	0,28%	-0,11%
	Colmena	0,87%	0,86%	-0,01%
	Consalud	0,29%	0,28%	-0,01%
	Cruz Blanca	0,32%	0,28%	-0,04%
	NMV	3,83%	2,92%	-0,91%
	Vida Tres	0,27%	0,28%	0,01%

Fuente: Compass Lexecon en base a información de las Partes y el Informe de Prohibición, p.88.

A.39 Por otro lado, replicando la metodología utilizada por la FNE para medir la bondad de ajuste de la estimación se comparan los costos marginales de las Partes inferidos a partir de la simulación con aquellos estimados por la FNE y los efectivamente observados en 2018 y 2019. La Tabla 13 muestra que, para 2018, la diferencia entre el costo marginal estimado y el observado es de 15,6% y 23,0% para Colmena y NMV, respectivamente. Por su parte, en 2019 la diferencia es considerablemente menor llegando a 6,9% y 1,7% para Colmena y NMV respectivamente.

Tabla 13: Diferencia entre los costos marginales estimados y los observados

Año	Isapre	Costo marginal estimado	Costo marginal	Diferencia
		Compass Lexecon (CL)	FNE Observado	
2018	Colmena	759.173	830.612	15,6%
	NMV	388.850	478.257	23,0%
2019	Colmena	884.837	946.122	6,9%
	NMV	501.736	510.152	1,7%

Tabla 13: Diferencia entre los costos marginales estimados y los observados

Fuente: Compass Lexecon en base a la simulación de fusiones presentada en el presente informe y la Tabla AE-5 (a) del Informe de Prohibición, p. 254.

Banda Competitiva y Estimaciones de Costos Fijos para cálculo de Utilidad Neta de la empresa resultante de la Operación

- A.40 En el Informe de Prohibición de la FNE, no es necesario reportar ni computar costos fijos, pues no es necesario calcular las utilidades netas de las Partes en las herramientas metodológicas utilizadas por la FNE.
- A.41 Por el contrario, para el análisis de la Banda Competitiva es imprescindible tener una estimación de los costos fijos para las Partes. Como se explica en la Sección 3, los modelos teóricos utilizados por la FNE son modelos estáticos y que por lo tanto replican resultados de equilibrio en el largo plazo. Dadas las utilidades negativas observadas en el año 2019, el presente informe prefiere basarse en el año 2018, que es un año que refleja mejor el equilibrio en el largo plazo de la industria al tener utilidades positivas cercanas al promedio histórico.
- A.42 La necesidad de ajustar la utilidad neta de las Isapre en la restricción por medio de agregar costos fijos se fundamenta en la diferencia que existe en los márgenes variables – entendidos como la diferencia entre los ingresos y los costos marginales- estimados y los realmente observados en los estados de resultados de las Partes. Como se muestra en la Tabla 14, según la información financiera publicada por la Superintendencia de Salud, en 2018 las márgenes variables¹⁰⁸ de Colmena fueron de 14% y de NMV 16%. En cambio, la FNE estimó márgenes variables de 23% y 30% para Colmena y NMV, respectivamente, y al replicar este mismo ejercicio en este informe esos márgenes aumentan a 29% y 41%, respectivamente.
- A.43 Con estas diferencias inevitables dada la restricción de información pública respecto de las cantidades y razones de desvío, se consideró adicionalmente un costo fijo por Isapre de forma que la utilidad neta estimada sea similar a la realmente observada ese año y poder así calibrar de manera más realista la restricción impuesta en la simulación bajo al Banda Competitiva.

Tabla 14: Comparación de márgenes observados y estimados, 2018 y 2019

Año	Isapre	Margen Variable	Margen Variable	Margen Variable	Margen Variable
		Contable	Simulación FNE	Simulación CL	GUPPI FNE
2018	Colmena	13.6%	22.8%	29.4%	18.5%
	NMV	15.8%	30.1%	41.3%	27.8%
2019	Colmena	11.2%	19.5%	27.2%	22.2%
	NMV	11.1%	29.4%	26.8%	25.6%

Notas: Se consideraron como los márgenes variables estimado como el precio menos el costo marginal estimado, y el margen observado como el ingreso de actividades ordinarias menos el costo de venta publicado en el estado de resultados.

Fuente: Compass Lexecon en base a la simulación de fusiones presentada en el presente informe, Tabla AE-5 (a) del Informe de Prohibición, p. 254, e Información financiera de la Superintendencia de Salud 2018.

¹⁰⁸ Se entiendo como margen variable la diferencia entre los ingresos de actividades ordinarias menos los costos de ventas de los estados de resultados presentados por las Superintendencia de Salud.

A.44 Como se explicó anteriormente, se estimaron para cada Isapre de las Partes, los costos fijos de forma de que, dado los costos marginales estimados por el modelo, se cumpla la utilidad neta sobre ingresos brutos realmente observada en 2018. De este modo, la Tabla 15 muestra todos los parámetros necesarios para calcular los costos fijos que cumpla esta condición. Así, los costos fijos estimados son de CLP \$89.045 y 40.934 millones para Colmena y NMV, respectivamente. En este caso, la diferencia entre los costos fijos observados y los estimados se deriva directamente de la diferencia de los costos marginales estimados a los reales: como se ve en la tabla a continuación los costos fijos observados de Colmena son de CLP \$60.239 y 33.953 millones para NMV.

Tabla 15: Costos fijos estimado, 2018

Isapre	Precio	Cantidad	Costo marginal estimado	Utilidad neta / Ingreso bruto	Costo Fijo Estimado (CLP \$M)	Costo fijo observado (CLP \$M)
Colmena	1.075.954	394.507	819.642	2,84%	109.514	60.239
NMV	662.697	237.490	463.781	4,01%	56.967	33.953

Notas: Los costos fijos observados corresponden a los gastos en administración del estado de resultados presentado en el Informe financiero de la Superintendencia de Salud en 2018.

Fuente: Compass Lexecon en base a información de las Partes e Informe financiero de la Superintendencia de Salud 2018.