GLOBAL

ECONOMISTAS ASOCIADOS

# Observaciones al informe de Prohibición de la Adquisición de control de Colmena por parte de Nexus Chile.

Andrés Gómez-Lobo*
Ronaldo Bruna**

4 de junio de 2022

## 1. Introducción

Con fecha 3 de febrero 2022, la Fiscalía Nacional Económica (FNE) resolvió prohibir la operación de concentración entre Nueva Masvida (NMV) y Colmena.[1] En este documento se desarrollan contrapuntos a las tesis planteadas por la FNE en el análisis de la operación.

La línea argumental general es que la FNE ha sobrestimado los riesgos y desestimado las eficiencias de la operación.

En el documento se muestra como la FNE sobrevalora los riesgos de la operación al subestimar los gastos variables de las isapres. Se describen los criterios aplicados por la FNE que sesgan los resultados, utilizando márgenes que son entre 2 a 12 veces mayores a los calculados en el presente estudio. La diferencia principal entre lo calculado por la FNE y los cálculos que se

*Socio Global Economistas Asociados y Profesor Asociado, Departamento de Economía, Universidad de Chile.
**Socio Global Economistas Asociados.

[1] Informe de prohibición de operación de concentración. Adquisición de control en Colmena Salud S.A. por parte de Nexus Chile SpA. Rol FNE F271-2021. 03 de febrero de 2022 (En adelante Informe de Prohibición).

muestran más abajo, radica en la definición de los costos marginales. La FNE consideró el sueldo base de los agentes de venta como un gasto que no depende del nivel de actividad de las isapres, suponiendo entonces que el número de agentes de venta es fijo, cuestión que se aleja de la realidad. Se demuestra en este documento que existe una correlación entre el número de agentes de venta de una isapre y el número de afiliados. Esta correlación es reconocida por los agentes de la industria y por la propia FNE en el Informe de Prohibición, mostrando una evidente contradicción.[2]

Tema aparte es la ponderación de la entrada anunciada de la isapre Esencial. Si bien este hecho pone en duda las aseveraciones de la FNE sobre las barreras de entrada en esta industria, información confidencial aportada por los controladores de esta nueva entidad a la FNE, sugiere que la entrada sería de "Nicho" (no "suficiente") y en un plazo mayor al requerido para que sea "oportuna" y permita contrarrestar los riesgos levantados por la FNE. Al no contar con acceso a esta información no es posible presentar una contra-crítica a las conclusiones de la FNE respecto a la suficiencia de la entrada de esta nueva isapre, no obstante, en este documento se analiza cómo disminuyen los riesgos coordinados por este efecto.

También se cuestionan los criterios utilizados por la FNE para estimar los riesgos de coordinación ya que, por una parte, no considera todos los efectos presentes en este mercado y, por otra, utiliza supuestos para determinar el escenario contrafactual que no se ajusta a la realidad de esta industria. En particular en este documento se argumenta que hay varios efectos que disminuyen los riesgos coordinados, tales como: la incertidumbre regulatoria; el incremento de costos que afecta a la industria; la incorporación de regulaciones para la adecuación de los precios de los planes; la estructura de incentivos que tendría la empresa resultante debido al aumento en su eficiencia; la asimetría de estos costos respecto de las otras empresas del mercado; y, la entrada de Isapre Esencial.

En materia de eficiencias, en este documento se argumenta que las eficiencias atribuibles a la operación cumplen las condiciones de ser verificables,

[2]Declaraciones de Eduardo Sánchez, Gerente General de Nexus Chile SpA y de Federico Errázuriz, Gerente de Desarrollo de Isapre Consalud S.A. en el proceso de investigación de la FNE, que se detallan más abajo.

inherentes y aptas, esto es, suficientes, oportunas y traspasables a los consumidores. Se discuten los fundamentos utilizados por la FNE para desechar las eficiencias en materia de ahorros para los afiliados, disminución de costos marginales para la isapre resultante, aumento de la red de atención a público y la externalidad que generan estas eficiencias en el indicador referencial de costos de la salud que regula la adecuación de los planes en *stock*. Todas estas eficiencias son razonables y las FNE las desecha con calificaciones incorrectas según nuestra opinión.

Finalmente se discute el remedio estructural propuesto por la FNE para mitigar los supuestos riesgos de la operación, consistente en la venta total o parcial de la cartera de una de las dos isapres involucradas. Este remedio es contraproducente ya que podría terminar eliminando todas las eficiencias de la operación las cuales, en última instancia, benefician directamente a los afiliados de las dos isapres e indirectamente a los afiliados del resto de la industria.

Las siguientes dos secciones presentan distintos aspectos de la sobreestimación de riesgos por parte de la FNE, tanto unilaterales como coordinados. En la Sección 3, se presentan los contra-argumentos respecto a las eficiencias de la operación y en la Sección 4, se analiza por qué es inadecuada una medida de mitigación que contemple una desinversión de la cartera de afiliados para este caso. Finalmente, la Sección 5 concluye el informe.

# 2. Riesgos sobre dimensionados

## 2.1. Los GUPPIs estimados por la FNE sobre valoran los riesgos de la operación

La FNE utiliza los índices de presión al alza de precios para cuantificar los riesgos unilaterales de la operación. Sin embargo, en su estudio subestimó los costos variables al excluir el sueldo base de los agentes de venta, sobre valorando los riesgos de la operación y sesgando sus conclusiones.[3] Particularmente, empleó los índices *Gross Upward Pricing Pressure Index* (GUPPI)

[3]Estos índices son recomendados para casos en donde se evalúan operaciones de concentración con productos diferenciados.

y *Compesating Marginal Cost Reduction* (CMCR).[4]

En esta sección se explica en que consisten los GUPPIs, se recalcula el margen operacional y los GUPPIs incluyendo todos los gastos variables asociados a los agentes de venta, los cuales fueron informados por las isapres notificantes y se calcula el sesgo de estimación presente en el estudio de la FNE.[5]

En términos generales, para dos empresas *(i, j)*, que están involucradas en una operación de concentración, el GUPPI mide el cambio en los incentivos a subir los precios (para la empresa resultante) provocado por la pérdida de presión competitiva producto de la operación de concentración.[6] Cuando se supone un aumento en los precios de la empresa $i$, el GUPPI se puede expresar de manera intuitiva con la siguiente ecuación

$$GUPPI_i = \frac{Beneficios\ que\ captura\ la\ empresa\ j}{Ingresos\ perdidos\ por\ la\ empresa\ i} \tag{1}$$

De manera más formal y siguiendo a Moresi (2010), en el caso de una empresa que produce un único bien, se puede estimar el GUPPI de una operación de concentración mediante la siguiente ecuación

$$GUPPI_i = \frac{(P_j - C_j) \cdot \frac{\delta Q_j}{\delta P_i}}{P_i \cdot |\frac{\delta Q_i}{\delta P_i}|} \tag{2}$$

[4]Informe de prohibición de operación de concentración. Adquisición de control en Colmena Salud S.A. por parte de Nexus Chile SpA. Rol FNE F271-2021. Párrafo N°206.

[5]Solo se recalculan los índices GUPPIs, dado que no fue posible reproducir los resultados del informe de la FNE para el CMCR, los ratios de desvío y los incrementos promedios de las cotizaciones anuales estimados en el Informe de Prohibición, porque utilizan datos que no son públicos. Es importante señalar que la sobre estimación de los márgenes por parte de la FNE también afecta estos otros resultados.

[6]El GUPPI refleja un aumento en el costo de oportunidad de las empresas involucradas en una operación de concentración, lo cual incentiva a éstas a aumentar sus precios.

Donde $P_j$ y $C_j$ corresponden al precio y al costo marginal del producto $j$, respectivamente. $(P_j - C_j)$ es el margen operacional de la empresa $j$ y, al expresarlo como una proporción del precio $j$, se denota como $m_j = \frac{(P_j - C_j)}{P_j}$.

La razón $\frac{\delta Q_j}{\delta P_i}$ es la variación en la cantidad vendida del producto $j$ cuando varía el precio del producto $i$. De manera equivalente la fracción $|\frac{\delta Q_i}{\delta P_i}|$ representa el valor absoluto de la variación de la cantidad vendida del producto $i$ cuando varía su precio. La razón entre estas dos variaciones corresponde a la razón de desvío del producto $i$ al producto $j$ y se denota habitualmente como $D_{ij}$. Este parámetro representa la proporción de la demanda perdida por la empresa $i$ que es capturada por la empresa $j$.

La ecuación 2 puede escribirse entonces como:

$$GUPPI_i = \frac{m_j * P_j * D_{ij}}{P_i} \tag{3}$$

La Ecuación (3) nos indica que el índice GUPPI depende directamente del margen estimado para la empresa $j$. Entre mayor es el GUPPI, es más probable el alza de precio post operación y su magnitud.

En caso que se sobre estime el margen, el índice GUPPI estará sesgado en una proporción equivalente, reportando un riesgo unilateral para la operación mayor al verdadero.

Para calcular una aproximación del efecto en precios de la operación de concentración (o el riesgo unilateral de alza de precios), se puede utilizar el GUPPI y estimar una tasa de traspaso a precios (*pass-through*). En general, realizando algunos supuestos, como por ejemplo que la demanda es lineal, es posible utilizar una tasa de traspaso de 0,5 tal como señalan Jaffe y Weyl (2013). La FNE utiliza este criterio para su estimación de tasa de traspaso de costos a precio final.

Es importante señalar que habitualmente cuando los GUPPIs estimados para una operación dan cuenta de un pequeña presión al alza de precios, es posible desestimar los riesgos potenciales de la operación de concentra-

ción. Siguiendo a Shapiro (2010), para el caso de Estados Unidos, éste señala que la Guía de Operaciones de Concentración del Departamento de Justicia (DOJ), entrega un camino para identificar un "puerto seguro" aplicable a los efectos unilaterales de precios cuando se analizan productos diferenciados.

En el numero 6.1 de la Guía de Operaciones Concentración de 2010 del DOJ, se señala que: "Si el valor de las ventas desviadas es proporcionalmente pequeño, es poco probable que se produzcan efectos unilaterales significativos en los precios. Para estos efectos, el valor de las ventas desviadas se mide en proporción a la pérdida de ingresos atribuible a la reducción de las ventas unitarias producto del aumento de precios. Esos ingresos perdidos equivalen a la reducción en la cantidad de unidades vendidas de ese producto multiplicada por el precio de ese producto". Shapiro (2010) señala que el valor de las ventas desviadas medido en proporción a estos ingresos perdidos es igual al GUPPI.

Entonces, ¿qué implicancia puede generar esta definición para la evaluación de un puerto seguro? Es decir, ¿existe un valor bajo el cual el GUPPI indica que la operación no reviste un riesgo probable de alza de precios?

Shapiro (2010) plantea que desde la versión anterior de la Guía de Operaciones de Concentración del DOJ del 1992, se señala que un incremento pequeño pero significativo en precios corresponde usualmente a un incremento de 5 %.

Ese porcentaje es utilizado en la práctica por la División *Antitrust* del DOJ como un valor pequeño.[7] Es decir, se debe entender que si el GUPPI es menor o igual al 5 % es poco probable que se materialicen –post operación de concentración– una presión alcista en los precios.[8]

[7]Ver Shapiro (2010), página 24, inciso tercero.

[8]En la Guía de Operaciones de Concentración Horizontal de 1992, el DOJ resguarda la posibilidad de utilizar ocasionalmente un porcentaje distinto. A continuación una traducción libre de lo que señala la mencionada Guía: "La Agencia, en la mayoría de los contextos, utilizará un aumento de precio del cinco por ciento en el futuro inmediato. Sin embargo, lo que constituye un 'pequeño pero significativo y no transitorio' aumento en el precio dependerá de la naturaleza de la industria, y la Agencia a veces puede utilizar un aumento de precio que es mayor o menor al cinco por ciento".

Los resultados presentados por la FNE en su informe, indican que los GUPPIs calculados para Colmena, a nivel nacional, están entre 0,9 % y 1,1 %, dependiendo de si incluye a Fonasa y del año analizado. Este mismo indicador para el caso de NMV se ubican entre 5,5 % y 7,8 %. Como se aprecia, los GUPPIs de Colmena están muy por debajo del 5 % y los de NMV se ubican un par de puntos porcentuales más arriba del umbral generalmente utilizado por el DOJ como puerto seguro.

No obstante, la baja presión identificada con los GUPPIs a nivel nacional, la FNE estimó necesario calcular los indicadores de manera más granular, agrupando el país en 4 macrozona. Para estas 4 macrozonas solo pudo estimar las razones de desvío.[9] Asimismo, en la elaboración de este informe, no fue posible reproducir el cálculo realizado para estimar las razones de desvío utilizadas por la FNE. En el Cuadro 1 se detallan los resultados presentados por la FNE para cada macrozona, en dos escenarios, para el año 2018 y 2019.

**Cuadro 1:** GUPPIs por macrozonas para planes individuales en comercialización, Informe de Prohibición, FNE

| Isapre | Año | Fonasa | Macrozona | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | Norte | Valparaíso | RM | Sur |
| NMV | 2018 | Si | 5,9 % | 5,9 % | 3,6 % | 8,6 % |
| | | No | 8,0 % | 8,7 % | 4,9 % | 10,9 % |
| NMV | 2019 | Sí | 6,1 % | 5,8 % | 4,0 % | 9,0 % |
| | | No | 8,7 % | 8,4 % | 5,0 % | 12,8 % |
| Colmena | 2018 | Sí | 1,8 % | 2,3 % | 0,6 % | 1,0 % |
| | | No | 2,0 % | 2,3 % | 0,7 % | 1,1 % |
| Colmena | 2019 | Sí | 2,9 % | 1,4 % | 0,6 % | 1,3 % |
| | | No | 3,1 % | 1,5 % | 0,6 % | 1,5 % |

*Fuente:* FNE, Informe de Prohibición, Tabla N°8. (a)

Todos los GUPPIs de Colmena están muy por debajo del 5 %. Para NMV los GUPPIs fluctúan entre 3,6 % y 12,8 %, tomando en consideración los escenarios planteados por la FNE. El Informe de Prohibición contiene datos del desvío de afiliados del sistema de isapres a Fonasa, sin embargo no es posible analizar el detalle de los criterios utilizados por la FNE para su determina-

[9] La FNE señala en su informe que no dispuso de información para determinar los márgenes y precios a nivel de macrozonas.

ción, dado que fueron clasificados como confidenciales. Tal como se señala en ese informe, Fonasa impone disciplina a las isapres, particularmente para el segmento de clientes de más bajos ingresos. Para el caso de NMV, dado el nivel promedio de ingresos de sus afiliados, es relevante la presión que ejerce Fonasa.

Para analizar las estimaciones del estudio de la FNE es necesario revisar los datos y criterios utilizados al calcular los GUPPIs. La FNE requirió información de las isapres respecto de precios unitarios, costos marginales y contratación de clientes (afiliación y desafiliación).[10]

La FNE solicitó información de ingresos a nivel nacional, para los años 2018 y 2019, separando entre: (i) planes individuales y colectivos; y (ii) planes en comercialización y stock. Además, requirió la cantidad de planes comercializados y contratados. Con esta información estimó el precio promedio que utilizó para calcular los índices. El Cuadro 2 resume las respuestas de NMV y Colmena.

**Cuadro 2:** Ingresos por venta por nuevos afiliados

| Tipo de plan | Monto (MM$) | | N° de Contratos Suscritos | |
|---|---|---|---|---|
| | 2018 | 2019 | 2018 | 2019 |
| **Colmena** | | | | |
| Individual | 57.274 | 60.956 | 53.231 | 50.150 |
| Colectivo | 21.505 | 25.471 | 19.693 | 20.485 |
| | | | | |
| **NMV** | | | | |
| Individual | 22.343 | 30.172 | 33.715 | 43.996 |
| Colectivo | 18.899 | 52.396 | 27 | 43 |

*Fuente:* Colmena, Respuesta a ORDs N°702 y N°893 FNE; NMV, Respuesta a ORDs N°700 y N°894 FNE; y, FNE, Tabla 1, Informe de Prohibición.

El ingreso promedio de los planes individuales para Colmena fue de $1.075.954 y $1.215.483 para 2018 y 2019 respectivamente. En el caso de

[10]Informe de prohibición de operación de concentración. Adquisición de control en Colmena Salud S.A. por parte de Nexus Chile SpA. Rol FNE F271-2021. Anexo 1: Anexo Económico.

NMV el ingreso promedio fue de $662.697 y $685.788 para 2018 y 2019 respectivamente. Estos ingresos promedio fueron los utilizados por la FNE como precio a nivel nacional para el cálculo del GUPPI.[11]

En el caso de los costos marginales de los planes comercializados, para el periodo 2018 y 2019, la FNE requirió a todas las isapres los costos variables anuales asociados y el número de planes individuales y grupales. Estos costos se solicitaron desagregados en: (i) pago y uso de beneficios, tales como bonificaciones ambulatorias y hospitalarias, subsidio de incapacidad laboral, comisiones variables por el uso del sistema de pago i-Med y cualquier otro costo variable generado por el pago de beneficios de los planes de salud; (ii) gastos de gestión, mantención y servicios otorgados a los afiliados, tales como, servicios bancarios de recaudación y reembolso, peritajes médicos, etc; (iii) costos variables anuales por concepto de comercialización de los planes de salud. A lo menos se debían considerar, los costos por comisiones variables de ventas pagadas a los agentes de venta y todos los costos variables de comercialización, incurridos en el período.

Adicionalmente la FNE solicitó información de las personas naturales desafiliadas o desahuciadas, para los años 2018, 2019 y 2020, desagregando: el número de afiliados que terminaron su contrato, el número de beneficiarios, tipo de desafiliación, motivo y la institución receptora. Esta información fue utilizada por la FNE para estimar los ratios de desvío a nivel nacional y regional.

Si bien fue posible rehacer el cálculo de la FNE en materia de precios anuales y márgenes con diferencias menores, no es posible afirmar igual resultado con los indicadores CMCR y las razones de desvío a nivel regional. Para estos últimos indicadores, la FNE utilizó diversos criterios para depurar la base de datos de afiliaciones y desafiliaciones, resultando imposible replicar los cálculos.[12]

Es de especial interés el margen operacional estimado por la FNE para

[11] Fuente: Tabla AE-1, Costos variables, precios y márgenes anuales por plan individual suscrito y cantidades comercializadas por isapre (2018 y 2019). Página N°246, del Informe de Prohibición.

[12] Se utilizaron las respuestas a los oficios Ord. N°s 604, 610, 700, 702, 893 y 894, de NMV y Colmena, y el Informe de Prohibición de la FNE.

Colmena y NMV que se muestra más abajo en el Cuadro 4. La FNE sólo incluye las comisiones variables de los agentes de venta como costo variable, dejando fuera de este ítem el sueldo base de los vendedores y otros costos variables informados por las isapres consultantes.

Este criterio utilizado por la FNE para clasificar los costos en variables y fijos, supone que sólo las comisiones de los agentes de venta son gastos que varían con el nivel de actividad de la empresa y por consiguiente, el número de vendedores no cambia con el nivel de suscripciones de nuevos clientes.

Esta clasificación de costos es un criterio determinado por la autoridad, pero que no responde a la realidad de la industria y genera una sobre estimación de los riesgos de la operación. Como se muestra en los párrafos siguientes, según los antecedentes del mercado, existe un consenso sobre la causalidad y correlación entre el número de agentes de venta y el número de suscripciones de nuevos contratos.

En primer lugar, tal como lo han señalado los ejecutivos de las isapres, en esta industria, las personas cambian de seguro de salud motivadas por las fuerzas de venta de cada compañía.[13] Es decir, una proporción significativa de las nuevas suscripciones, se realiza mediante agentes de ventas, "quienes utilizan sus redes de contactos y referidos para incorporar nuevos afiliados".[14] Un estudio empírico desarrollado por la Superintendencia de Salud reforzaría esta causalidad entre la fuerza de ventas de las isapres y los nuevos afilia-

[13]Según se señala en el Informe de Prohibición de la FNE, en el párrafo N°43 "la demanda de planes de salud está determinada por la fuerza de venta y las estrategias comerciales de cada Isapre", explicando a continuación de ese párrafo la naturaleza del producto y como opera la industria. El informe dice: "...en la industria del aseguramiento de salud los planes de salud son un producto push, ello significa que mientras más se contacta al cliente para ofrecerle los productos, es más probable que éste termine adquiriéndolos, pues difícilmente se contratará o tomará la decisión de manera más proactiva –en contraposición a un producto pull, en que los consumidores proactivamente buscarían y escogerían el producto de su preferencia–". Esta explicación del mercado por parte de la FNE proviene de la declaración de Eduardo Sánchez, Gerente General de Nexus Chile SpA y de la declaración de Federico Errázuriz, Gerente de Desarrollo de Isapre Consalud S.A.

[14]Ver las declaraciones de los gerentes de las isapres, tal como se señala en el pie de página N°174 del Informe de Prohibición de la FNE. Pág N°36; y el párrafo N°95 del mismo documento.

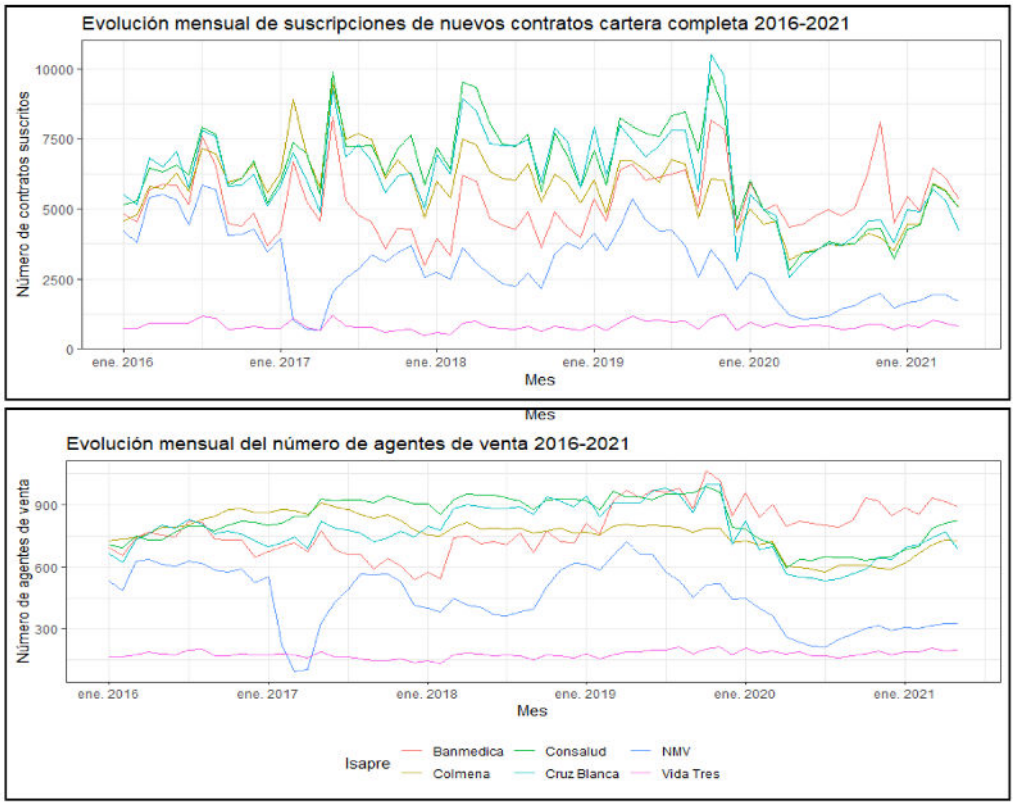
dos.[15] Según Pezoa (2008), los agentes de venta tienen un alto impacto en el proceso de afiliación de los usuarios a las isapres. Una mayor probabilidad de una visita de un agente de venta a un usuario, aumenta la probabilidad de cambio de isapre.

En segundo lugar, el Informe de Prohibición entrega un ejemplo de la correlación entre agentes de venta y nuevos afiliados, que se puede observar en la Figura 1. Los gráficos presentan la evolución mensual del número de agentes de venta y suscripciones de contratos.[16] En particular, como se muestra en el primer gráfico, durante el año 2020 se produce una disminución del número de contratos nuevos suscritos en la mayoría de las isapres (salvo Vida Tres), explicadas por las restricciones de circulación decretadas para controlar la pandemia. Esta disminución tiene un correlato en la contratación de agentes de venta, ya que todas las isapres disminuyen el número de vendedores, salvo el caso de Banmédica y Vida Tres.

[15] Pezoa (2008).

[16] Estos dos gráficos corresponden a la Figura 4 del Informe de Prohibición, página 37.

**Figura 1:** Evolución mensual del número de agentes de venta y de las suscripciones de nuevos afiliados (2016 – 2021)



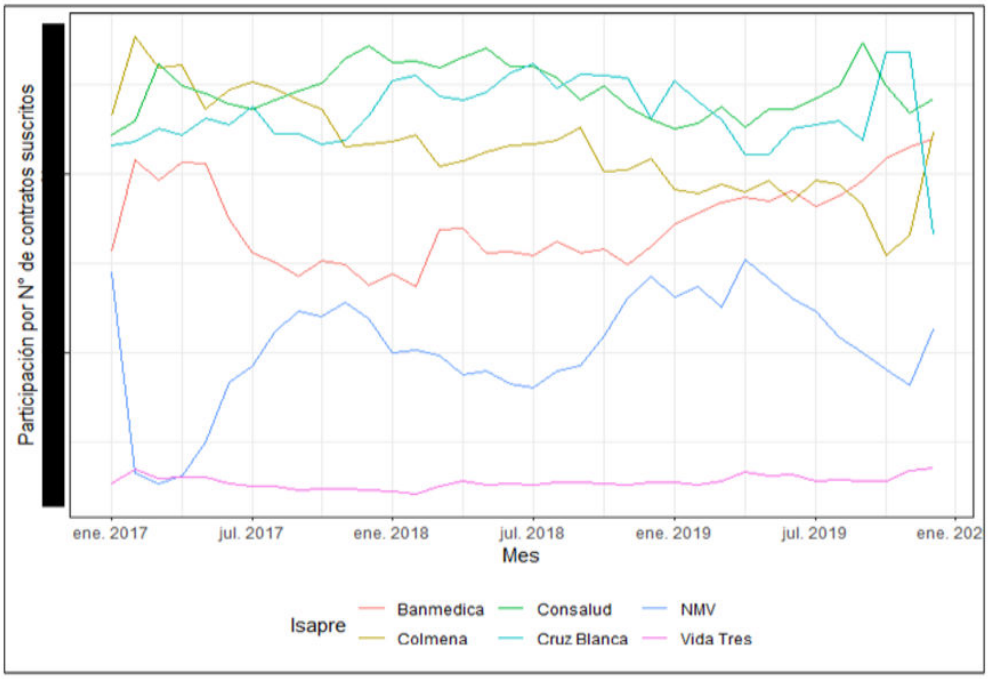

*Fuente:* Datos Superintendencia de Salud. Figura 4, Informe de prohibición.

En tercer lugar, también se puede constatar una alta correlación entre la variación de la participación en el mercado de comercialización de planes, medido como porcentaje de contratos suscritos en un período determinado (Figura 2) y la variación del porcentaje de agentes de venta contratados por una isapre determinada (Figura 3).[17] Por ejemplo, para el caso de NMV la participación de agentes de venta en 2017 tiene un importante descenso a contar de enero, no obstante comienza una recuperación y crecimiento en abril para llegar a su punto más alto en septiembre del mismo año. Una trayectoria similar se observa en evolución de la participación porcentual en la suscripción de nuevos contratos para todo el período. El mismo correlato de

[17]Informe de prohibición de operación de concentración. Adquisición de control en Colmena Salud S.A. por parte de Nexus Chile SpA. Rol FNE F271-2021. Figura 5 y 6.

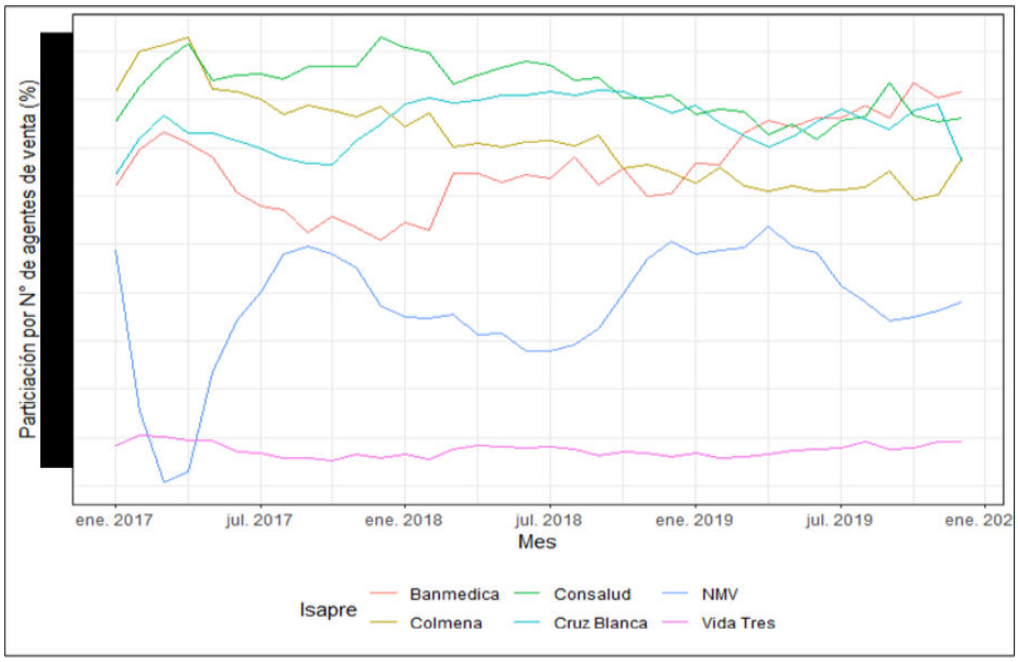
las series se aprecia en las otras isapres en mayor o menor medida.

**Figura 2:** Evolución mensual de la participación en la suscripción de nuevos contratos (2017 – 2019)




*Fuente:*Datos Superintendencia de Salud. Figura 5, Informe de prohibición de operación de concentración. Adquisición de control en Colmena Salud S.A. por parte de Nexus Chile SpA. Rol FNE F271-2021.

**Figura 3:** Evolución mensual del número de agentes de ventas (2017 – 2019)




*Fuente:*Datos Superintendencia de Salud. Figura 6, Informe de prohibición de operación de concentración. Adquisición de control en Colmena Salud S.A. por parte de Nexus Chile SpA. Rol FNE F271-2021.

De los antecedentes expuestos, es claro que el número de vendedores varía con el nivel de actividad de cada isapre y consecuentemente todos los gastos asociados a los agentes de venta deberían ser clasificados como gastos variables, afectando el margen operacional de las isapres. Clasificar el sueldo base de los agentes de venta –y otros gastos asociados– como un costo fijo supone que el número de agentes de venta no varía con el nivel de actividad y por lo tanto, no refleja adecuadamente la realidad de los costos de las empresas, sobre estimando los márgenes de las compañías.

Es más, la propia FNE en su Informe de Prohibición sostiene que "la dinámica observada respecto a la suscripción de nuevos contratos se encontraría altamente correlacionada con el tamaño de cada isapre respecto a la cantidad de agentes de venta que cada una mantiene en el mercado, según se observa en la Figura 6. Así, por ejemplo, el declive de Colmena tiene su correlato con el decrecimiento en su participación en el número de agentes

de venta, que efectúan el contacto y prospección de nuevos clientes, mientras que el crecimiento de Banmédica, especialmente durante el año 2019, esta correlacionado con el incremento en su participación en el número de agentes".[18]

Entonces, la FNE se contradice cuando por un lado señala que hay una alta correlación entre tamaño de la suscripción de contratos, el tamaño de la isapre y la cantidad de vendedores contratado, y, por el otro, considera correcto suponer que el número de vendedores no varía con el nivel de actividad cuando debe estimar los costos marginales.

¿Cómo se afecta la estimación de riesgo de la operación de concentración cuando se subestiman los costos variables? Al considerar que el sueldo base de los agentes de venta –y otros costos que dependen del nivel de actividad de las isapres– como costos fijo, se genera una sobreestimación del margen operacional de las empresas, sesgando al alza el resultado de los GUPPIs, y generando estimaciones de riesgos unilaterales sesgadas.

Al incluir los gastos variables omitidos por la FNE en el cálculo, se obtiene un nuevo margen operacional y se pueden reestimar los GUPPIs. Para realizar este cálculo se utilizó la información, entregada por las consultantes en el período de revisión de la operación, sobre sus gastos y costos variables con el nivel de actividad. Para el cálculo del margen de Colmena, se agregaron al margen de operación todas las partidas de costos que son motivadas por los agentes de venta de planes individuales, como por ejemplo: sueldo base (el gasto más relevante omitido por la FNE), indemnización por años de servicios, colaciones, viajes de la fuerza de venta, premios, sala cuna, otros gastos de venta asociados a la gestión de los equipos de agentes comerciales, otros beneficios asociados al equipo de venta, capacitaciones, selección de personal, uniformes y otros gastos.[19] En el caso NMV, se agregó al gasto variable en personal de venta (comisiones) el sueldo base, informado por NMV.[20]

[18]Informe de prohibición de operación de concentración. Adquisición de control en Colmena Salud S.A. por parte de Nexus Chile SpA. Rol FNE F271-2021. Párrafo N°136

[19]Se utilizó la información aportada por Colmena como respuesta al oficio Ord. N°893 de la FNE.

[20]Se utilizó la información de la respuesta de NMV al Oficio Ord. N°894 de la FNE. Tabla N°3.

**Cuadro 3:** Sueldos y otros gastos variables asociados a los agentes de venta de planes individuales en comercialización de Colmena y NMV (MM $)

| Ítem de costo variable | 2.018 | 2019 |
|---|---|---|
| Colmena | | |
| - Sueldo Base agentes de venta | 5.469 | 6.135 |
| - Comisiones agentes de venta | 9.392 | 10.263 |
| - Otros costos del personal de ventas | 1.772 | 1.966 |
| *Total* | 16.633 | 18.364 |
| | | |
| NMV | | |
| - Sueldo Base agentes de venta | 5.780 | 12.097 |
| - Comisiones agentes de venta | 5.610 | 7.994 |
| - Otros costos del personal de ventas | 0 | 0 |
| *Total* | 11.390 | 20.091 |

*Fuente:* Respuesta de Colmena a Ord. FNE N°893; y para NMV oficios Ord. FNE N°894.

La FNE consideró solo como gasto variable asociado a agentes de ventas las comisiones de venta y los premios informados por Colmena, por un total aproximado de $9.428 millones y $10.295 millones para los años 2018 y 2019 respectivamente. En el caso de NMV se estima que la FNE consideró las comisiones de venta de los agentes, por un monto aproximado de $5.610 millones y $7.995 millones para 2018 y 2019 respectivamente, y otros gastos variables de menor entidad, los cuales no fue posible identificar con exactitud.

Luego, se calculó nuevamente los gastos variables y los márgenes incluyendo los sueldos bases de los agentes de ventas y otros gastos asociados a estos. Los resultados se muestran en el Cuadro 4.

**Cuadro 4:** Precios unitarios, cantidades comercializadas, costos variables y margen de operación de planes en comercialización

| | FNE Informe de Prohibición | | Recalculo | | Variación % Recalculo/FNE | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2018 | 2019 | 2018 | 2019 | 2018 | 2019 |
| **Colmena** | | | | | | |
| Precio | 1.075.954 | 1.215.483 | 1.075.954 | 1.215.483 | 0 % | 0 % |
| Cantidades | 53.231 | 50.150 | 53.231 | 50.150 | 0 % | 0 % |
| Costos variables | 877.414 | 946.122 | 1.000.799 | 1.080.677 | 14 % | 14 % |
| Margen | 198.540 | 269.361 | 75.155 | 134.806 | -62 % | -50 % |
| **NMV** | | | | | | |
| Precio | 662.697 | 685.788 | 662.697 | 685.788 | 0 % | 0 % |
| Cantidades | 33.715 | 43.996 | 33.715 | 43.996 | 0 % | 0 % |
| Costos variables | 478.257 | 510.152 | 646.927 | 767.530 | 35 % | 50 % |
| Margen | 184.440 | 175.636 | 15.770 | -81.742 | -91 % | -147 % |

*Fuente:* Elaboración propia y Tabla AE-1, Informe de Prohibición, FNE.

Dado que los márgenes y los GUPPIs tienen una relación lineal, para la estimación de los nuevos GUPPIs se multiplicaron los resultados calculados por la FNE por la razón de los márgenes. Esta operación permite mantener los precios unitarios y razones de desvío utilizados por la FNE y sólo cambiar el margen. Los resultados están en el Cuadro 5.

**Cuadro 5:** Estimación de GUPPIs con margen de explotación recalculado a nivel nacional

| Isapre | Incluyendo a Fonasa | | Excluyendo a Fonasa | |
|---|---|---|---|---|
| | 2018 | 2019 | 2018 | 2019 |
| NMV | 2,1 % | 2,9 % | 2,8 % | 3,9 % |
| Colmena | 0,1 % | -0,5 % | 0,1 % | -0,5 % |

*Fuente:* Elaboración propia

Los GUPPI estimados incorporando el sueldo base en los gastos operacionales, fluctúan entre -0,5 % y 3,9 %. Estos indicadores están por debajo del 5 %, umbral generalmente utilizado por el DOJ para descartar riesgos unilaterales por presión de precios al alza post operación de concentración. Naturalmente, el riesgo de alza de precios no es cero, pero la probabilidad

de que se materialice es baja o muy baja. Este resultado muestra como la sobreestimación de los márgenes afecta al índice de riesgo, generando una preocupación infundada sobre el efecto o impacto que puede generar en el mercado la operación notificada.

Es posible hacer un análisis más "granular" de estos indicadores, a nivel de macrozonas, aplicando el mismo procedimiento de recalculo a los GUPPI y utilizando los resultados del estudio de la FNE. Para ello se mantiene el valor de los precios de planes en comercialización a nivel nacional y los indicadores de desvío. En el caso del margen, tal como en el estudio de la FNE, se utiliza el margen a nivel nacional y se ponderan los GUPPIs estimados por la FNE utilizando la razón entre el margen calculado en este estudio y el utilizado por la FNE en el Informe de Prohibición. El Cuadro 6 muestra los resultados de los GUPPIs recalculados por macrozona.

**Cuadro 6:** Estimación de los GUPPIs por macrozona, con margen de explotación recalculado

| Isapre | Año | Fonasa | Macrozona | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | Norte | Valparaíso | RM | Sur |
| NMV | 2018 | Si | 2,2 % | 2,2 % | 1,4 % | 3,3 % |
| | | No | 3,0 % | 3,3 % | 1,9 % | 4,1 % |
| NMV | 2019 | Si | 3,1 % | 2,9 % | 2,0 % | 4,5 % |
| | | No | 4,4 % | 4,2 % | 2,5 % | 6,4 % |
| Colmena | 2018 | Si | 0,2 % | 0,2 % | 0,1 % | 0,1 % |
| | | No | 0,2 % | 0,2 % | 0,1 % | 0,1 % |
| Colmena | 2019 | Si | -1,3 % | -0,7 % | -0,3 % | -0,6 % |
| | | No | -1,4 % | -0,7 % | -0,3 % | -0,7 % |

*Fuente:* Elaboración propia

Los resultados por macrozona en general no superan el umbral del 5 %, salvo para la macrozona sur en donde alcanza un 6,4 % en el escenario sin Fonasa. Sin embargo, el GUPPI de 6,4 % de la zona sur, año 2019, sigue siendo un porcentaje bajo y, a todas luces, bastante inferior al 12,8 % calculados por la FNE. Se debe considerar que no se incorporó el efecto disciplinador que tendrá la entrada de la Isapre Esencial en este cálculo y, por lo mismo, los valores son conservadores. A nivel de macrozona, la probabilidad de observar un alza de precios una vez que las empresas estén fusionadas es bajo o muy

bajo. La principal diferencia con los cálculos realizados por la FNE está en la subestimación que realizó esa autoridad en la determinación de los costos variables.

Finalmente, es relevante señalar que la subestimación de los costos variables por parte de la FNE afecta no solo el indicador GUPPI, sino que también sesga el indicador CMCR y las estimaciones agregadas de riesgos unilaterales de la operación.

## 2.2. Precios de planes en *Stock* están regulados

La FNE es su Informe de Prohibición señala que las modificaciones introducidas por la Ley N°21.350 generan mayores restricciones para las isapres con respecto a la posibilidad de adecuar planes en *stock*. Sin embargo, señala que si bien esta regulación morigera los riesgos, no los elimina.[21] Según la FNE las isapres tienen capacidad de aumentar los precios hasta el tope establecido por el indicador referencial de costos de salud (IRCSA), incrementar los precios de la prima GES que no está dentro de esta regulación de adecuación de precios o reducir la calidad de servicio. Todo lo anterior implica riesgos unilaterales de alza de precios asociados a la operación, los cuales se estiman en el mencionado Informe de Prohibición.

Adicionalmente, la FNE plantea un supuesto escenario contrafactual, en donde la isapre NMV no adecua precios y de esa forma se diferencia respecto de sus competidores, dado que los estudios de mercado señalarían que es una empresa con poca recordación y baja lealtad de marca.[22] Con la operación de concentración los incentivos de NMV para minimizar las adecuaciones disminuirían porque mantendría la marca de Colmena y porque ya no tendría incentivos a crecer de manera orgánica.

Un primer tema para analizar sobre cómo la regulación de esta industria afecta a las isapres está motivado por la reciente introducción del índice de costo que permitirá transparentar las razones y magnitud de las adecuaciones al precio de los planes en *stock* que mantienen las isapres. Hasta ahora

[21] FNE, Informe de Prohibición, párrafo N°233.
[22] FNE, Informe de Prohibición, párrafo N°267 y N°268.

este tema ha sido una fuente de conflictos que se han resuelto, parcialmente, en los tribunales de justicia mediante el congelamiento de los planes que han reclamado arbitrariedad en su adecuación. La Ley N°21.350 introduce un indicador referencial de costos de la salud que permitirá a las isapres y beneficiarios del sistema conocer cuanto variaron los costos del sistema y con ello se transparenta los potenciales fundamentos que justificarían un alza en las primas de salud, más allá de la sola variación del IPC.[23] El IRCSA es un índice que se compone de los costos de la salud y lo calcula la Superintendencia de Salud.

Actualmente este indicador es una restricción activa para todas las isapres, dado que los costos de los planes en *stock* han subido más que la variación porcentual permitida por la Superintendencia de Salud para el 2021.

La adecuación permitida para el año 2022-2023 por la Superintendencia de Salud fue de un máximo de 7,6 %. Éste fue calculado como un promedio ponderado de los IRCSAs de los últimos tres años, 5,2 %, -0,5 % y 26,2 % para 2019, 2020 y 2021 respectivamente. Estos resultados se ponderan según parámetros inversamente relacionados con las ganancias del Sistema de isapres, de forma tal de reflejar una menor ponderación al año base con mayor ganancia y una mayor ponderación al año base con menor ganancia, incorporando las diferencias financieras que hubo durante ese periodo, provocadas por la pandemia de acuerdo se señala la Ley N°21.350 en uno de sus artículos transitorios.[24] [25]

Luego, el alza de costos de las isapres para 2021 fue muy superior al porcentaje máximo permitido de adecuación, generando un rezago entre el ajuste de ingresos y el alza de los costos. El alza permitida se constituyó en una restricción activa para recuperar el alza de costos para todas las isapres, prueba de ello es que todas solicitaron el máximo de adecuación.

Es oportuno recordar que las Isapres han presentado pérdidas por 148.465

[23] https://www.bcn.cl/leychile/navegar?idNorma=1161024

[24] Resolución Exenta de la SS/N°352 de 02 de marzo de 2022, "Resolución Exenta del Superintendente de Salud que fija porcentajes máximos de ajustes que las instituciones de salud previsional deberán considerar en las adecuaciones de precios de los planes de salud."

[25] https://www.supersalud.gob.cl/documentacion/666/w3-article-20800.html

millones de pesos en el año 2021,[26] fundado principalmente en el aumento de costos (licencias médicas y prestaciones) y el congelamiento de la adecuación de los planes en *stock* durante los años 2020 y 2021.[27] Además, hay que considerar que una parte de la cartera de afiliados tiene sus planes congelados por la judicialización de las adecuaciones.

Entonces, la persistencia de este desequilibrio entre ingresos y costos incentivará a las isapres para que, en las futuras adecuaciones, se mantengan en el máximo que permite el índice calculado por la Superintendencia de Salud, y, por lo tanto, en ese escenario, el IRCSA será una restricción activa para los planes en *stock* de las isapres.

El contrafactual supuesto por la FNE, en donde NMV no adecua precios y de esa forma se diferencia respecto de sus competidores, es poco realista en el contexto actual de alza de costos de la salud por sobre la inflación y con una regulación que permite que los planes en cartera solo ajusten sus aranceles en una fracción de lo que subieron los costos de la salud. En otras palabras, es muy poco probable que en este escenario, alguna isapre no adecue sus planes en *stock* en el porcentaje lo más cercano posible al crecimiento de sus costos durante estos últimos años.

## 2.3. Externalidad positiva de la Operación sobre el indicador de costos

Un segundo tema en relación con el Indicador de Costos de Salud (IRCSA) es que la propia operación tendrá un efecto positivo al disminuir el valor de este índice en comparación a un contrafactual sin la fusión.

Es razonable atribuirle a la Operación una disminución de los aranceles de los prestadores de salud. Esta reducción tiene dos componentes.

Por un lado, la entidad integrada podrá reducir los aranceles a los míni-

[26] Superintendencia de Salud, Estadísticas Financieras de Isapres a Diciembre de 2021. https://www.supersalud.gob.cl/documentacion/666/w3-propertyvalue-3747.html

[27] https://www.df.cl/empresas/salud/isapres-balance-preliminar-de-2021-arroja-el-peor-resultado-de-su

mos entre los convenios de cada isapre antes de la operación. Para estimar es eficiencia se seleccionaron prestaciones trazadoras y se cruzaron las bases de datos de ambas isapres para una misma prestación y clínica, usando los códigos de Fonasa y si el arancel es de libre elección o preferente.[28] Luego se utiliza el número de atenciones de cada isapre que recibieron dicha prestación en el año 2020, y la tasa promedio de bonificación observada en ese año, para estimar el menor copago que hubiesen tenido que hacer dichos afiliados para aquellas prestaciones en que los aranceles de la otra isapre son menores. Si se agregan los resultados, el impacto en copagos de afiliados para NMV y Colmena equivale a $903,4 millones al año, y se divide por el total de copagos de ambas isapres para el año 2020, la reducción del arancel sería de un 3,3 % por este efecto.

Por otro lado, se estima en forma conservadora que el mayor poder de negociación permitirá reducir los aranceles de los prestadores entre un 2 % a 4 %, tal como se explica más adelante la sección de análisis de las eficiencias de la operación.

Así, agregando estas dos eficiencias, se espera una reducción global de aranceles entre un 5,3 % a un 7,3 % producto de la Operación.

Si se considera que NMV y Colmena representan un 28 % de la industria (Tabla 11 del Informe de Prohibición) y que los costos de prestaciones representan un 68 % de los costos totales de las isapres (costos de prestaciones más licencias médicas), se estima que con los costos de NMV y Colmena la isapre integrada tendría un peso de un 19,0 % aproximadamente en el Índice de Costos de Salud que calcule la Superintendencia.

Por lo tanto, una reducción entre 5,3 % a 7,3 % en los aranceles se traducirá en una disminución de la misma proporción en los costos de prestaciones. A su vez, esto implica una reducción entre 1 % y 1,4 % en el Indicador de Costos de Salud que calcule la Superintendencia con la Operación, en comparación con un escenario sin la fusión.

[28]Las prestaciones trazadoras son aquellas que representan un porcentaje alto de las atenciones y gasto total de cada isapre.En este caso se utilizaron 47 prestaciones ambulatorias y 26 hospitalarias.

Una reducción de 1 % a 1,4 % en el indicador de adecuación máxima de precios de los planes de las isapres tiene un beneficio enorme considerando que es probable que esta reducción beneficie a todos los afiliados en la industria de isapres abiertas.

El impacto de la externalidad señalada en el párrafo anterior, la reducción del indicador de adecuación máxima de precios, es significativo para el análisis de esta operación, dado que se estimó en el rango entre $24.384 y $34.138 millones. Para este cálculo se utilizó la facturación de la industria de isapres abiertas, que alcanzó $2.659.099 millones en el año 2018.[29] Y adicionalmente, se ponderó por el porcentaje de planes individuales que hay en stock en el año 2018.[30]

## 2.4. Riesgos coordinados no consideran todos los efectos

En esta sección se discute críticamente el análisis realizado por la FNE en cuanto a los riesgos coordinados.

### 2.4.1. Industria de las isapres presenta incertidumbre regulatoria y pérdidas.

El mercado de las isapres ha estado marcado en los últimos años por dos factores que afectan los incentivos de las compañías, la creciente incertidumbre regulatoria y las significativas pérdidas para todas las empresas del sector.

En el año 2021 las isapres abiertas registraron pérdidas por $148.464 millones.[31] Esta cifra estaría explicada por el congelamiento de los precios de los

[29]Fuente: Superintendencia de Salud, cuadro N°1a, Resultados Financieros Comparados de las Isapres Abiertas.

[30]Fuente: Sánchez, M. (2018). "Análisis de los Planes de Salud del Sistema Isapre". Superintendencia de Salud, Departamento de Estudios y Desarrollo. Documento de Trabajo, 22 de oct de 2018. Página N°10. Disponible en https://www.supersalud.gob.cl/documentacion/666/articles-17541$_recurso_1.pdf$.

[31]Fuente: Superintendencia de Salud, Ficha Económica Financiera de Isapres al 31/12/2021, CUADRO N° 1.6, Estado de Resultados por función de las Isapres abiertas al 31 de diciembre de 2021. https://www.supersalud.gob.cl/documentacion/666/w3-propertyvalue-3747.html

planes de salud –debido a la pandemia– y por el incremento sostenido de los costos de la salud, en especial el incremento del gasto en licencias médicas.[32]

En relación al primer factor, la incertidumbre producto del cambio en la regulación que afecta al sector, la FNE reconoce explícitamente (ver párrafo 12 de la Resolución de Prohibición) que este es un "mercado con incertidumbre regulatoria". Además, se puede afirmar que esta incertidumbre es mayor ahora que en el pasado, debido al contexto de un nuevo gobierno que asumió en marzo 2022 con intenciones de realizar cambios profundos en el ámbito de la salud, y la incertidumbre asociada a la redacción de una nueva constitución para el país.[33]

### 2.4.2. ¿Se produce efectivamente un mercado más homogéneo post operación?

La FNE considera que la operación genera riesgos coordinados debido a la mayor simetría de las isapres post operación y porque se eliminaría un competidor (NMV) que se abstenía de realizar adecuaciones de precios a los planes en stock.

Con respecto al segundo efecto, la operación se podría interpretar de forma inversa, en el sentido de que desaparece con la operación un competidor (Colmena) que sí hacía adecuaciones de precios. Adicionalmente, tal como se explicó previamente, el contrafactual supuesto por la FNE para esta operación, donde NMV no tendría incentivos a adecuar sus planes en *stock*, no se ajusta a la realidad del sector, dados los resultados del cambio regulatorio

[32] Comunicado de la Asociación de Isapres de Chile. www.isapre.cl/images/PDF/CPEstadoResultados_2021AGI_04_02_22.pdf

[33] En relación al programa del nuevo gobierno en materia de salud, este señala (subrayado agregado): "Fondo Universal de Salud: protección financiera y acceso según necesidad. Generaremos un fondo universal de salud (FUS) que actuará como un administrador único de los recursos, a través de la universalización de la cobertura del Fonasa a todas las personas que residan en el país. El FUS recaudará y administrará las cotizaciones de las y los trabajadores (7 %), junto a los aportes del Estado. Con ello terminaremos con el negocio de las ISAPRES, las cuales se transformarán en seguros complementarios voluntarios, lo que nos permitirá una administración más eficiente y que asegure equidad". También señala "Regularemos al sector privado de salud a través de la prohibición efectiva de la integración vertical entre clínicas y aseguradoras privadas, y con el fin de proteger los derechos de las personas y controlar el abuso estableceremos una fuerte regulación de los seguros complementarios de salud".

introducido con el IRCSA. Tal como se señaló, en el año 2021, los costos de la salud crecieron 26,2 %, equivalente a 245 % más que el ajuste permitido para la adecuación de los precios de los planes en stock (7,2 %). En este escenario todas las isapres tendrán incentivos a adecuar sus planes al máximo que permita la regulación para recuperar el rezago del ajuste de costos, salvo aquellas empresas que tengan una ganancia de eficiencia muy significativa. Esto último es poco probable considerando la tendencia de los costos de la industria y la única posibilidad razonable de un aumento significativo de eficiencias en esta industria, en el corto plazo, ocurriría si es aprobada esta operación de concentración. Por lo tanto, en el escenario actual de la industria no parece probable que los riesgos de coordinación aumenten con esta operación de concentración fundado en que desaparecería la isapre que se abstendría de realizar adecuaciones de precios, tal como supone la FNE.

En relación con el primer efecto, la creciente incertidumbre regulatoria, al aumentar la tasa de descuento de los agentes en un mercado, reduce el riesgo de una acción coordinada (ya sea explícita o tácita).

Es de conocimiento común que a mayor tasa de descuento, menor es el riesgo coordinado. En el Informe de Prohibición se señala que "los incentivos para participar en una coordinación dependen del valor relativo de los beneficios de llevar a cabo la estrategia de coordinación y las ganancias de desviarse de esta coordinación".[34] Al aumentar la tasa de descuento, se reduce el valor presente de los beneficios de llevar a cabo una estrategia de coordinación, haciendo más probable que los agentes sigan la estrategia de desvío.

Si bien el efecto de la incertidumbre regulatoria no es un fenómeno atribuible a la operación, sí afecta el contexto actual de la industria y permite considerar el aumento del riesgo coordinado por la mayor simetría en la industria post-operación como un efecto secundario menor en relación al impacto de los riesgos regulatorios que enfrentarán las isapres en los próximos años.

Finalmente, la FNE omite en su informe que la isapre resultante tendría una estructura de costos distinta a las empresas que participan en el mercado, ya que sería la única isapre que no tienen control de empresas prestadoras de servicios médicos, como clínicas. Esta asimetría de costos entre las isapres

[34] Informe de Prohibición, párrafo N°332.

hace que los riesgos de coordinación sean menos probables. Habitualmente se considera que los riesgos de coordinación de una operación de concentración son mayores cuanto más simétricos son los costos de la industria y vice versa. La asimetría de costos dificulta la colusión y la coordinación entre empresas competidoras. Empresas rivales pueden encontrar difícil acordar un precio común de venta (punto focal) cuando poseen estructuras de costos muy diferentes. En este sentido, empresas con menores costos marginales preferirán precios más bajos, mientras que aquellas que presentan mayores costos preferirán la fijación de un precio común más elevado.[35]

En suma, los riesgos coordinados supuestos por la FNE sustentados en que la industria se tornaría más homogénea post operación y por ello aumentan los riesgos coordinados, no parecen ajustarse a la realidad de este mercado dados: el incremento de costos que afecta a la industria; la incorporación de nuevas regulaciones para la adecuación de precios de planes en cartera que baja la probabilidad de que NMV se abstenga de ajustar sus planes en *stock*; la creciente incertidumbre regulatoria que sube el costo de capital y desincentiva la coordinación; y, que los incentivos de la isapre resultante son contrarios a la coordinación fundado en que su estructura de costos sería más eficiente que la actual y asimétrica respecto de sus competidores. Estos factores hacen poco probable que la isapre resultante se coordine con sus competidores.

## 2.5. La entrada de isapre Esencial disminuye los riesgos coordinados

En cuanto a los riesgos coordinados estimados, el informe de la FNE concluye que el ingreso de Isapre Esencial "no tendría la suficiencia de modificar el escenario actual, y no alteraría sustancialmente la situación en las zonas más concentradas" y que "...la Operación modificaría en forma importante la estructura de la industria, disminuyendo el número de actores y -–en ciertos segmentos-– concentrando en pocos actores un porcentaje relevante de la

[35]Las empresas de más bajo costo tienen menos incentivos a copiar las conductas de sus rivales porque pueden obtener más ganancias socavando a sus rivales. Además estas empresas tienen menos temor de una guerra de precios dado que pierden menos que sus rivales. Ver Ivaldi et al. (2003), páginas N°36 a N°40.

oferta."[36]

No obstante, este análisis subestima la capacidad que tendrá este nuevo actor en la industria y cómo pudiesen desestabilizar esta eventual coordinación y mitigar o eliminar los riesgos estimados en dicho informe.

En primer término, la isapre Esencial modificará la estructura de la industria, aumentando el número de competidores de cinco a seis, desconcentrando el mercado, respecto de su contrafactual previo. Ahora, si suponemos que la operación de concentración ocurre, en la estructura de la industria no existiría un impacto significativo respecto de las situación actual, manteniéndose 5 actores. Sin embargo, no es posible conocer aún si las participaciones de mercado cambiarían significativamente respecto de su composición actual.

De acuerdo a la información disponible, la isapre entrante tiene mayores ventajas comparativas para crecer atrayendo primordialmente afiliados que utilizan los servicios de Clínica Alemana, y especialmente a aquellos que tienen contratado los seguros de salud que ofrece esta entidad. Es razonable suponer que la estrategia de crecimiento de Esencial impactará mayormente a las isapres que tienen un mayor número de afiliados que realizan preferentemente sus atenciones en la Clínica Alemana.

Asimismo, la isapre Esencial posee ventajas competitivas para crecer en aquellas regiones en donde tiene presencia de una clínica, como por ejemplo: en las regiones de la Araucanía, los Ríos y Metropolitana. No obstante, el efecto de la entrada no se acota solo a ese ámbito geográfico, dado que dichas clínicas tienen un radio de influencia en prestaciones hospitalarias más allá de las fronteras que las definen.[37]

En segundo lugar, la entrada de este nuevo competidor aumentará la heterogeneidad de productos y el comportamiento de las empresas en la industria. La entrada de la isapre Esencial incentivará nuevos modelos de negocio, probablemente basados en planes básicos y seguros complementarios, ligados a servicios prestados en la Clínica Alemana, anticipándose a los posible cambios

[36] FNE 2021, Informe de Prohibición, párrafos N°335 y N°336.

[37] En general, en prestaciones hospitalarias los pacientes prefieren atenderse en clínicas de alta calidad como la Clínica Alemana aún cuando no residen en la región de la clínica.

regulatorios que se han anunciado por el nuevo gobierno.[38] Esto traerá más innovación y competencia, disminuyendo los riesgos coordinados asociados a una mayor simetría de los competidores y homogeneidad de los productos.

En tercer lugar, es conocido en la literatura económica que la entrada de un nuevo competidor genera una reacción en las empresas establecidas en el mercado, tales como: disminución de precios y márgenes; aumento de la variedad, innovación o la calidad de los productos; y, en definitiva, un aumento de la intensidad competitiva. En este caso, la entrada de este nuevo competidor disminuirá los incentivos de las empresas establecidas a renunciar a competir. La empresa entrante tendrá que ofrecer un mix de precios, cobertura y productos tales que sea atractiva para conseguir nuevos afiliados. Para la entrante es fundamental ganar participación de mercado y el volumen que le permita competir de manera eficiente y sostenible en el tiempo, todo lo cual no se consigue imitando a los competidores establecidos. Por su parte, las isapres incumbentes, tendrán incentivos a reaccionar a la entrada del nuevo competidor para evitar perder participación de mercado. Es razonable pensar que toda la industria se moverá a un equilibrio con un mayor mix de productos y precios más competitivos, además de ajustarse a los anunciados cambios regulatorios que se verán en el mediano plazo. Por lo tanto, es probable que los riesgos coordinados de la operación de concentración disminuirán con la entrada de este nuevo competidor.

En cuarto lugar, en una mirada más amplia, es posible que el ingreso de Esencial al mercado de las isapres genere una reacción en el mercado de los prestadores de salud, como respuesta a las ofertas integradas que pueda realizar la CCAB, todo lo cual muy posiblemente intensificará la competencia

[38]En entrevista en el Diario Financiero a Jorge Lafrentz, gerente general de la Corporación Chileno Alemana de Beneficencia (CCAB), del 05 de marzo de 2022. Según señaló "Como Corporación, esperamos ser capaces siempre de adelantarnos a los cambios y tendencias en el sector de la salud, para dar una respuesta integral a las personas. Llevamos más de 115 años en el área de salud en Chile, y queremos proyectar nuestro apoyo ofreciendo siempre soluciones oportunas y confiables de largo plazo, tanto en el ámbito de la prestación de salud como en su financiamiento". Además agregó "en el corto plazo, nuestro nuevo proyecto de financiamiento de la salud tomará la forma de una Isapre, pero tendrá la capacidad de adaptarse a una nueva figura, pues se adecuará al marco regulatorio que rija en caso de reformas al sistema de salud, dado el contexto actual que considera tanto la situación del modelo de financiamiento como los eventuales cambios regulatorios y modelos de salud".

en el mercado de isapres, disminuyendo también los riesgos coordinados.

En suma, la entrada de Esencial tendrá importantes impactos en la industria y particularmente en el mercado de las isapres. A lo anterior es necesario agregar los cambios regulatorios que se proyectan para los próximo años, los cuales generarán cambios en los modelos de negocio actuales y que ya están siendo anticipados por la empresa entrante. Estos efectos disminuyen los riesgos coordinados y no de una manera poco sustancial como lo plantea la FNE en su Informe de Prohibición.

# 3. La FNE no se consideró las eficiencias de la operación cuando son razonables

La FNE descartó todas las eficiencias de la operación por considerarlas no verificables, no inherentes a la operación ni aptas para compensar los riesgos de la operación. Sin embargo, la posición de la FNE es criticable, como se argumenta a continuación.

En relación con el ahorro de copagos por la homologación de aranceles, la FNE estima que no es verificable ni inherente a la operación.

Aquí es preciso señalar que los menores aranceles de Colmena se traspasarían automáticamente a los afiliados de NMW post-operación, ya que la cartera de esta última isapre sería absorbida por la Colmena.[39] Resta entonces discutir si los prestadores traspasarían a Colmena los menores aranceles que pudiera tener NMV para algunas prestaciones.

Consideramos que existe un grado razonable de probabilidad de que así ocurra, ya que los prestadores ya acordaron estos aranceles con NMV, y ahora con un mayor volumen comprometido, será más atractivo para ellos negociar los mismos aranceles nuevamente con la entidad fusionada.[40]

[39] Gómez- Lobo y Bruna (2021), en adelante Informe Económico.

[40] El razonamiento que lleva a estimar que estas eficiencias se materializarían se basa en el hecho que si los prestadores estaban abiertos a ofrecer dichos aranceles a una de las dos isapres, deberían estar abiertos a extender estas tarifas a la empresa fusionada, dado su mayor volumen conjunto.

Respecto de la inherencia de estas primeras eficiencias, la FNE estima que el hecho que NMV y Colmena consiguieron aranceles bajos para algunas prestaciones es evidencia suficiente para afirmar que ellas podrían conseguir eficiencias equivalentes a las calculadas en nuestro informe de manera individual. Esto parece no tener mucho sentido económico, dado que es evidente que si fuese factible que cada empresa individualmente consiga aranceles más bajos – equivalentes a los mínimos entre ambas isapres–, obviamente ya lo habrían hecho. Además, la posición de la FNE desconoce que es precisamente el mayor volumen de la cartera de la entidad fusionada la que incentiva a los proveedores a ofrecer mejores condiciones que las que tienen ahora las isapres en forma separada.

Sobre las segundas eficiencias provenientes del mayor poder de negociación de la isapre integrada con respecto a los proveedores, la FNE hace tres puntos:

- Que la literatura académica es ambigua con respecto al impacto que tiene la concentración de aseguradoras sobre los precios cobrados por los proveedores de servicios de salud;
- Que las eficiencias señaladas son indeterminadas; y
- Que las eficiencia no son inherentes a la operación

Sobre el primer punto, la FNE hace una interpretación bastante peculiar de la literatura académica. Reconoce que los trabajos de Moriya, et al (2010), Melnick, et al (2011), Scheffler y Arnold (2017) encuentran un efecto negativo de la concentración de aseguradoras sobre los precios de los proveedores. Luego cuestiona estos resultados por tener deficiencias metodológicas ( problema de doble causalidad entre concentración y precios). Cita entonces el trabajo de Dauda (2017), autor que usó una técnica conocida como 'variables instrumentales' para superar el problema metodológico señalado, y donde el coeficiente de la concentración sobre los precios resulta estadísticamente no significativa para las definiciones de mercado más reducidas geográficamente. También cita a Ho y Lee (2017) como evidencia en contra de la relación entre concentración y precios de proveedores.

Entonces, la FNE reconoce que todos los estudios establecen una relación negativa entre concentración y precios, salvo los dos últimos estudios citados anteriormente. Al respecto se puede señalar que los problemas de endogeneidad de los estudios –aparte de Dauda (2017)– están exagerados. Por lo general estos estudios utilizan un efecto fijo por proveedor y/o mercado, lo cual reduce significativamente los potenciales problemas de doble causalidad. Por ejemplo, Scheffler y Arnold (2017) utilizan un efecto fijo por proveedor y por año. El primero controla por posibles diferencias de costos u otros factores que puedan tener los proveedores y que explicaría diferencias en precios y concentración. El segundo controla por posibles *shocks* que puedan haber afectado a todos los proveedores cada año. Como el período de su muestra no es muy extensa (2010-2014) es razonable pensar que la mayor parte de los potenciales problemas de endogeneidad están controlados. A su vez, Roberts (2017) utiliza un efecto fijo por mercado (a nivel de *zip code*) y señala explícitamente que estas variables controlarían por posibles problemas de endogeneidad por diferencias no observables de costos y precios a nivel de cada mercado. En todo caso, estos artículos fueron publicados en revistas académicas de alto nivel que tienen un proceso de evaluación anónima entre pares muy estricto.

Pero incluso si se acepta el problema de doble causalidad de los estudios anteriores, la interpretación que hace la FNE del trabajo de Dauda (2017) dista bastante de lo que este mismo autor señala en su trabajo. El uso de la técnica de variables instrumentales refuerza la conclusión de que la concentración de aseguradoras de salud reduce los precios de los proveedores. Cuando no se usan variable instrumentales, el coeficiente que relaciona la concentración con los precios es positivo (mayor concentración mayores precios de proveedores). Cuando se usa la técnica de variables instrumentales, este coeficiente se torna negativo, lo que implica que a mayor concentración menores son los precios de los proveedores. Es cierto que para algunas definiciones de mercado el coeficiente (negativo siempre) no es estadísticamente significativo, pero esto puede ser por poca información en los datos, no porque la concentración no afecta negativamente los precios. De hecho, este autor señala en las conclusiones de su estudio que "Encuentro que los hospitales en mercados más concentrados pueden usar su poder de mercado para asegurar precios significativamente más altos de aseguradores y los aseguradores en mercados más concentrados son capaces de ejercer un poder de contrapeso y

ofrecer precios significativamente más bajos a los hospitales".[41]

Finalmente, el artículo de Ho y Lee (2017) tampoco se puede interpretar de la forma en que lo hace la FNE. En primer lugar, porque estos autores simulan la eliminación de una aseguradora de salud, lo que no es equivalente a una fusión. De hecho, en el trabajo se señala que su metodología también puede ser usada para analizar los efectos de una fusión, lo que da a entender que el ejercicio de eliminar una aseguradora no equivale a una fusión. Textualmente señalan "Nuestro trabajo se puede utilizar para explorar los efectos de otros cambios en la estructura de los mercados de atención médica, incluidas las fusiones y la integración".[42] Además, en las conclusiones de este trabajo los autores señalan que su modelo predice que en algunos casos los precios de prestaciones hospitalarias pueden caer al eliminar una aseguradora: "Incluso con aumentos significativos en las primas, los precios de los hospitales no necesitan aumentar en promedio; de hecho, los precios de los hospitales a menudo caen en múltiples mercados a medida que las aseguradoras restantes ejercen un mayor poder de negociación".[43]

En definitiva, una lectura objetiva de la literatura indica que todos los trabajos académicos predicen que la mayor concentración de aseguradoras de salud disminuye los precios de las prestaciones negociadas (con un resultado tal vez menos enfático en el caso del trabajo de Ho and Lee, 2017).

Sorprende también que la FNE acepte el argumento de *Countervailing Power* en otros mercados, incluyendo un caso reciente para el mercado de la salud, pero no considera plausible este argumento en el caso de la presente operación. En su Informe de Prohibición de la operación entre Clínica Iquique y Redinterclínica, la FNE señaló que "de acuerdo a las declaraciones de las Partes y como se desprende de los correos electrónicos donde constan las

[41] Dauda (2017), página 1222, énfasis agregado. Traducción libre de: "*I find that hospitals in more concentrated markets are able to use their market power to secure significantly higher prices from insurers and insurers in more concentrated markets are able to exercise a countervailing power and offer significantly lower prices to hospitals.*"

[42] Ho and Lee (2017), página 383. Traducción libre de: "*Our framework can be used to explore the effects of other changes to the structure of health care markets, including mergers and integration*".

[43] Ho y Lee (2017), página 415. Traducción libre de: "*Even with significant premium increases, hospital prices need not increase on average; indeed, hospital prices often fall in multiple markets as the remaining insurers exercise increased bargaining leverage*".

negociaciones de las isapres, la posición negociadora de cada actor depende de su participación en los respectivos mercados, vale decir, de la importancia relativa de cada isapre y de cada prestador en el mercado específico, lo que en definitiva determina aranceles diferenciados para cada mercado, a través de negociaciones caso a caso".[44] Esta descripción refleja cómo el tamaño de cada Isapre y cada prestador influye en el arancel que se pacte, por ello desconcierta que la FNE desestime que éstas eficiencias se puedan manifestar en la presente operación.

En cuanto a la indeterminación de las eficiencias, en el Informe Económico se usaron valores conservadores precisamente por este motivo. Entre los diversos estudios, el rango de reducción de precios por mayor concentración de aseguradoras va desde 4 % a 19 %. Reconociendo que estos estudios utilizan variadas metodologías y un conjunto de prestaciones distintas para medir los precios, se optó por usar valores menores al rango señalado, de una reducción entre 2 % y 4 %. Se estima que estos valores, son conservadores respecto a lo encontrado en la literatura académica y permiten superar el problema de indeterminación de las eficiencias.

Por último, la FNE argumenta que las eficiencias no son inherentes a la operación, ya que las isapres en forma independiente podrían usar estrategias tendientes a fomentar la derivación de afiliados a un prestador para reducir los aranceles negociados. Sin embargo, esta crítica no reconoce la naturaleza misma del poder de negociación y el *Countervailing Power*, toda vez que estas estrategias serán mucho más efectivas cuando la base de afiliados de una isapre es mayor. Por otro lado, el argumento de que para un prestador en particular esto seria una dinámica de suma cero, ya que no obtendría más derivaciones de las que ya tiene con las dos isapres en forma independiente, la amenaza de perder un número mayor de clientes al negociar con una isapre única hace que su poder de negociación disminuya. La postura de la FNE equivale a asumir que el volumen de afiliados no afecta el poder de negociación de una isapre, lo cual contradice el sentido común, la experiencia en la industria y las investigaciones académicas internacionales.

[44]FNE 2019, Informe de prohibición de operación de concentración, Adquisición de control de Clínica Iquique S.A. por parte de Redinterclínica S.A. Rol FNE F178-2019, 09 de diciembre de 2019, párrafo N°335. pág. 99.

Adicionalmente a las dos eficiencias tratadas, con la operación de concentración se genera una tercera eficiencia, que corresponde al ahorro de tiempo y costos que tendrán los afiliados que utilizan las oficinas comerciales al incrementarse la red de sucursales. Esta eficiencia es inherente a la operación. El aumento de volumen permite mantener una red más extensa de sucursales.

La FNE señala que el ahorro de tiempo en la realización de trámites asociada a estas eficiencias no serían verificables y que aún cuando lo fuera, no sería apta para compensar el mayor poder de mercado que obtendría la empresa fusionada, ya que no es suficiente para contrapesar los incentivos al alza de precios o disminución de calidad. Además, la FNE señala que "no puede otorgarle una ponderación relevante en el análisis de contrapesos, al no generar una reducción sobre los costos variables o marginales de la entidad concentrada".

En primer lugar, es claro que la magnitud de estas eficiencias no van a compensar todos los riesgos identificados por la FNE, sin embargo contribuyen en conjunto con las otras eficiencias a cumplir con ese objetivo.

En segundo lugar, los supuestos utilizados para estimar los beneficios para los consumidores de la red ampliada de sucursales, son esencialmente los mismos que ha utilizado el Servicio Nacional del Consumidor (Sernac) para estimar el costo de hacer un reclamo presencial en sus oficinas.[45] Naturalmente, siempre se puede hacer una estimación más detallada, no obstante hay un costo no despreciable para conseguir datos más precisos, y no cambiaría radicalmente las conclusiones. En suma, las observaciones realizadas por la FNE en materia de verificabilidad, no son suficientes para desestimar esta eficiencia porque bastaba con solicitar información adicional o una aclaración de la estimación.

En tercer lugar, La FNE considera que estos beneficios pueden no ser pertinentes ya que son beneficios que no afectan los costos marginales o variables de la isapre. En nuestra opinión, esto no es conceptualmente correcto, toda vez que es un beneficio directo para los afiliados (ahorro de sus tiempos

[45] Proceso Rol N°C-25948-2014, S. J. L. EN LO CIVIL DE SANTIAGO (28°), caratulado "Servicio Nacional del Consumidor con Claro Chile S.A.", 23 de diciembre de 2016. Página 18 de 23, Tabla N°10.

de viaje) no un beneficio que opera a través del precio de equilibrio en algún mercado. Es un mejoramiento directo en la calidad de servicio y debería considerarse como un beneficio para los afiliados de la empresa fusionada.

Finalmente, en relación con la aptitud de las eficiencias para contrapesar los riesgos identificados en el análisis de la operación, se puede calcular la magnitud de los riesgos unilaterales de la operación estimados por la FNE que van entre $12.545 millones y $31.077 millones, y, por otro lado, las eficiencias que van entre $54.073 y $85.314 millones al año.

El Cuadro 7 muestra un resumen de las eficiencias de la operación y su magnitud.[46] De manera conservadora se utilizó para la estimación de riesgos, los valores presentados en el Informe de Prohibición de la FNE. Sólo considera riesgos unilaterales. Si el TDLC acepta el argumento presentado más arriba en este informe de que el margen calculado por la FNE está sobrevalorado, entonces los riesgos de esta operación son significativamente menores. En cualquier escenario, las eficiencias superan a los riesgos, suponiendo que son aceptadas todas las eficiencias calculadas en el Informe Económico.

**Cuadro 7:** Resumen de las eficiencias estimadas en la operación de concentración NMV-Colmena, en MM$ al año

| 1. Ahorros para afiliados | Min | Max |
|---|---|---|
| *Menor copago por mínimo entre isapres* | 7.470 | 10.848 |
| *Baja de arancel por poder de negociación* | 7.307 | 14.613 |
| *Eficiencias por mayor red de sucursales* | 135 | 254 |
| Total Ahorros afiliados | 14.912 | 25.715 |
| | | |
| 2. Ahorros costos para NMV-Colmena | | |
| *Menores copagos a prestadores (supone 50 % de copago)* | 14.777 | 25.461 |
| | | |
| 3. Externalidad de la Operación en el Índice de Costos | | |
| *Reducción del Índice de Costos entre 1 % y 1,4 %* | 24.384 | 34.138 |
| | | |
| 4. Total de ahorros en la operación | 54.073 | 85.314 |

*Fuente:* Cálculos propios en base a información de Colmena y Nueva Masvida.

[46] Las eficiencias planteadas en el número 3. –Externalidad de la Operación en el Índice de Costos– del Cuadro 7, fueron desarrolladas en la Sección 2.3

Si el TDLC considera que las eficiencias son verificables, específicas de la operación y oportunas, entonces también tendrá que calificar estas eficiencias como aptas para contrapesar los riesgos.[47]

# 4. Medida de mitigación solicitada por la FNE (desinversión) no eran adecuadas

La FNE desestimó todas las medidas de mitigación ofrecidas por cuanto, a su juicio, resultaban difíciles de monitorear, complejas de ejecutar e insuficientes para mitigar los riesgos de la Operación. La FNE estimó que era jurídicamente viable el ofrecimiento de un remedio estructural para esta operación.

Sin embargo, en la Guía de Remedios de la FNE, se señala que excepcionalmente se "podrá considerar medidas de mitigación que no impliquen una desinversión de activos a un comprador adecuado cuando se cumpla alguno de los siguientes supuestos: 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**; d) La desinversión no resulta factible y la prohibición tampoco es apta para impedir la materialización de los riesgos detectados".[48]

Entonces la FNE podría considerar medidas de mitigación que no impliquen una desinversión cuando, entre otras razones, existen considerables eficiencias acreditadas que se perderían en caso de optar por una desinversión. Este es el caso de esta operación de concentración. Una desinversión de

[47] Es muy relevante tener en cuenta que si el TDLC acepta los ahorros para los afiliados y los ahorros de costos para NMV-Colmena como contrapesos aptos, entonces las eficiencias asociadas a la externalidad de la operación sobre el Índice de costos de la regulación también deberán ser consideradas, ya que este efecto es una consecuencia de las dos primeras eficiencias sobre los costos del sistema.

[48] FNE 2017, Guía de Remedios, párrafo N°37, página 10. El destacado es nuestro.

la cartera de NMV o de Colmena implicaría que la empresa resultante no tendría mayores ventajas para conseguir las eficiencias esperadas. Luego, el nivel de eficiencia de la isapre post operación de concentración no superaría el estándar actual de NMV o Colmena, destruyendo la principal motivación de la operación de concentración: conseguir volumen, mayor poder de negociación y reducción de aranceles de prestadores. Por lo tanto, la desinversión de la cartera completa de una de las dos empresas desnaturaliza la operación de concentración y por ello es una medida inadecuada.

En segundo lugar, la desinversión podría traer problemas incluso peores a los riesgos que se quiere mitigar. La venta de la cartera a alguna de las isapres que actualmente están en el mercado presentaría los mismos riesgos identificados por la FNE para esta operación de concentración. En primer lugar, en esta operación están involucradas las empresas más pequeñas del mercado y una posible desinversión que es adquirida por alguno de las empresas incumbentes necesariamente llevará a un nivel de concentración mayor al resultante de esta operación. En segundo lugar, NMV y Colmena no tienen una cercanía competitiva relevante, sino que por el contrario tienen carteras complementarias. En ese escenario, si el comprador de la cartera desinvertida es cercano a NMV o Colmena, el remedio no sería apto para impedir los riesgos alegados por la FNE. En tercer lugar, no se pueden desechar todos los costos y complejidades que tiene un proceso de desinversión de activos, elemento que debe estar presente en esta evaluación.

Dado que una medida de mitigación que involucra la pérdida de volumen de la empresa resultante y con ello las eficiencias asociadas, desnaturalizaría la operación de concentración y se privaría a los afiliados del aumento de bienestar generado por el traspaso de las eficiencias. Además, con esta medida no se asegura que se resuelvan los riesgos detectados. Por lo tanto, una desinversión de la cartera no parece que sea el remedio más adecuados para mitigar los eventuales riesgos que la FNE señala en su Informe de Prohibición y debería desestimarse o alternativamente, en caso que sea viable legalmente, condicionarlo en su alcance (un porcentaje menor de la cartera) y prohibir que la cartera sea adquirida por alguna empresa incumbente.

# 5. Conclusiones

En este informe se realizan contrapuntos a las tesis planteadas por la FNE en el Informe de Prohibición de la operación de concentración entre NMV y Colmena.

Los argumentos expuestos muestran como la FNE sobreestima los riesgos y desestima las eficiencias de la operación.

En relación a los riesgos unilaterales, se concluyó que:

1. el riesgo unilateral calculado por la FNE está sesgado porque los estimadores que utilizó muestran un margen operacional sobrevalorado.

2. La FNE supuso que para estimar los costos variables no debía considerar el sueldo base de los agentes de venta, dado que ese sería un costo fijo que no depende del nivel de actividad de las isapres (así como todos los otros costos que están asociados al sueldo base). Sin embargo, el número de agentes de venta y sus sueldos dependen del nivel de actividad.

3. La causalidad y correlación entre agentes de venta y nuevas suscripciones (nivel de actividad) son un hecho bastante conocido en este mercado y el propio informe de la FNE da cuenta de ello.

4. La subestimación de los costos marginales por parte de la FNE, sobreestima los riesgos de la operación y exige mayores contrapesos para su aprobación. Este sesgo debe ser corregido incorporando todos los costos de la fuerza de venta de las isapres.

5. Los resultados deberían mostrar valores que son menores a los estimados por la FNE, aproximadamente entre un 51 % y un 147 % más bajos, dependiendo del escenario, de la isapre y del año analizado.

Sobre los riesgos coordinados, se discutió acerca de los criterios utilizados por la FNE para estimar estos riesgos ya que no considera todos los efectos de la presente operación y utiliza supuesto para determinar el escenario contrafactual que no se ajusta a la realidad. En particular, se argumentó cómo disminuyen los riesgos coordinados por factores como:

1. La incertidumbre regulatoria, el incremento de costos, el congelamiento de precios y las pérdidas del último año;
2. La incorporación de regulaciones para de los precios de los planes;
3. La estructura de incentivos de las empresas resultantes a propósito del aumento de las eficiencias;
4. La mayor asimetría de costos de la empresa resultante en relación con las otras empresas del mercado; y
5. El efecto que generaría la entrada de Isapre Esencial en la industria.

En relación a las eficiencias presentadas en el Informe Económico, la FNE las descartó todas por considerarlas no verificables, no inherentes a la operación, ni aptas para compensar los riesgos de la operación.

Las eficiencias estimadas para esta operación fueron 4: (i) ahorros por el menor copago mínimo entre las dos isapres, (ii) baja de los aranceles por mayor poder negociador,(iii) reducción del Indicador de Costos de la Salud, y (iv) una mayor red de sucursales.

En este informe se cuestionaron los criterios utilizados por la FNE fundamentado en que:

1. El ahorro de copagos por la homologación de aranceles será automático para lo usuarios de NMV que enfrentan menores aranceles en Colmena. Para los otros casos, es altamente probable que los aranceles sean ajustados por los prestadores, dado el atractivo que genera el mayor volumen comprometido por la isapre resultante;
2. La FNE consideró esta eficiencia como no inherente dado que los prestadores podrían negociar y conseguir individualmente el mismo resultado. Esto no tiene sentido económico y de ser cierto las isapres ya lo habrían hecho. El mayor volumen de cartera genera incentivos a los proveedores para ofrecer mejores condiciones;
3. Respecto de las bajas de arancel por poder de negociación, la FNE sostiene que la literatura académica es ambigua respecto al impacto que tienen las operaciones de concentración en los precios cobrados por los proveedores de servicios de salud, que éstas serían indeterminadas y que no son inherente a la operación porque las isapres notificantes

podrían alcanzarlas sin necesidad de la operación. Sin embargo, en el documento se demuestra que estos trabajos académicos predicen que la mayor concentración de aseguradoras de salud disminuyen los precios de las prestaciones;

4. La inherencia de esta eficiencia radica en el poder de negociación que alcanzará la isapre resultante; y,
5. La FNE señaló que el ahorro de tiempo por una red de sucursales mayor no sería verificables y si lo fuera no sería apta. Este ahorro de tiempo es una eficiencia que va en directo beneficio de los usuarios y es un atributo de calidad que debe ser valorado aunque no afecte directamente al precio. Tal como se desarrolló más arriba, existen diversos formas para estimarlo, pero en este caso se siguió la metodología utilizada por el Sernac, para evitar observaciones sobre posibles sesgos en la estimación.

De considerarse las eficiencias del Estudio Económico como verificables e inherentes, se deben contemplar la externalidad que generan estos ahorros de costos en el Indicador de Referencia de Costos de la Salud, para evaluar la aptitud y suficiencia de las eficiencias para contrapesar los riesgos de la operación. La magnitud total de eficiencias asociadas a esta operación se estimó en el rango entre $54.073 y $85.314 millones de pesos al año.

Respecto del remedio estructural discutido en el proceso, una desinversión de la totalidad de la cartera, de cualquiera de las isapres notificantes, desnaturalizaría la operación porque se perderían las eficiencias perseguidas.

Además, se privaría a los afiliados del aumento de bienestar generado por las mayores eficiencias y podría traer problemas incluso peores a los riesgos que se quiere mitigar (en el caso que alguna de las isapres que actualmente operan en el mercado terminen comprando dicha cartera).

Por lo tanto, esta medida de mitigación no parece ser la más adecuada para reestablecer las condiciones de competencia y debería desestimarse o, en caso que sea legalmente viable, reducir su alcance (un porcentaje de la cartera) y prohibir que la desinversión sea adquirida por alguna empresa incumbente.

En suma, en este informe se desarrollan criterios que sirven de contrapunto para el análisis realizado por la FNE para esta operación de concentración. Se identifican supuestos aplicados en el Informe de Prohibición que sesgan los resultados, asignando mayores riesgos a la operación. Se desarrollan observaciones al análisis de las eficiencias de la FNE dado que la operación generará ahorros que son razonables y no deben ser desechadas.

Estas eficiencias son la principal motivación de la operación y traerá ahorros y mayor bienestar tanto para la isapre resultante como para los afiliados. Por último, de no considerarse suficientes las eficiencias para contrapesar los riesgos, las medidas de mitigación estructural que se diseñen, deben considerar acotar su alcance para permitir que se materialicen los ahorros que tiene asociada esta operación.

# Referencias

Dauda, S. (2017), 'Hospital andHealth Insurance Markets Concentration and Inpatient Hospital Transaction Prices in the U.S. Health Care Market', *Health Services Research*, DOI: 10.1111/1475-6773.12706.

Gómez-Lobo, A. y Bruna, R. (2021), "Estimación preliminar de eficiencias de la Operación de Concentración Horizontal entre Isapre Nueva Masvida e Isapre Colmena". 13 de septiembre de 2021.

Ho, K. (2009), 'Insurer-provider networks in the medical care market', American Economic Review, 99(1), pp. 393–430. Ho K, and R.S. Lee (2017), 'Insurer competition in health care markets', *Econometrica*, 85(2), pp. 379–417.

Ivaldi, M., Jullien, B., Rey, P., Seabright, P., Tirole, J. (2003). "The Economics of Tacit Collusion". IDEI, Toulouse. Final Report for DG Competition, European Commission. March 2003.

Jaffe, S. y Weyl, G. (2013). "The First-Order Approach to Merger Analysis". American Economic Journal: Microeconomics, November 2013, Vol. 5, No. 4 (November 2013), pp. 188-218.

Melnick G.A., Y.C. Shen and V.Y. Wu (2011), 'The increased concentration of health plan markets can benefit consumers through lower hospital prices', *Health Affairs*, 30(9), pp. 1728–33.

Moresi, S. (2010). The Use of Upward Price Pressure Indices in Merger Analysis. *The Antitrust Source*, February 2010. The American Bar Association. chrome-extension://efaidnbmnnnibpcajpcglclefindmkaj/https://media.crai.com/wp-content/uploads/2020/09/16163618/the-use-of-UPPIs-in-merger-analysis-Moresi-Feb-2010.pdf

Moriya, A. S., W. B. Vogt and M. Gaynor (2010) , 'Hospital Prices and Market Structure in the Hospital and Insurance Industries', *Health Economics, Policy and Law*, 5(4), pp. 459–79.

Pezoa, M. (2008). "Impacto de los agentes de venta en el proceso de afiliación en Isapres". Estudio de opinión 2007, Departamento de Estudio, Superintendencia de Salud. Septiembre 2008.

Roberts E.T., M.E. Chernew, and J.M. McWilliams (2017), Market Share Matters: Evidence of Insurer and Provider Bargaining over Prices, *Health Affairs*, 36(1), pp. 141–148.

Scheffler, R.M. and D.R. Arnold (2017), 'Insurer Market Power Lowers Prices in Numerous Concentrated Provider Markets', *Health Affairs*, 36(9), pp. 1539–1546.

Shapiro, C. (2010) "UPDATE FROM THE ANTITRUST DIVISION". Remarks as Prepared for the American Bar Association Section of Antitrust Law Fall Forum November 18, 2010. Washington, D.C.

Andres Gómez-lobo Firmado digitalmente por Andres Gómez-lobo Fecha: 2022.06.04 09:36:28 -04'00'

RONALDO ANTONIO BRUNA VILLENA Firmado digitalmente por RONALDO ANTONIO BRUNA VILLENA Fecha: 2022.06.04 10:06:08 -04'00'