

Santiago, 22 de septiembre de 2023

**VISTOS:**

1. La presentación de fecha 30 de junio de 2023, correlativo de ingreso N°40.177-2023 (“**Notificación**”), en virtud de la cual Inversiones HDI Ltda. (“**IHDI**”) y Saint Honoré Iberia S.L. (“**SHI**”, y conjuntamente con IHDI, los “**Compradores**”) y Talanx AG –en calidad de garante–; y, por la otra parte, Liberty UK and Europe Holdings Limited (UK) (“**Liberty UK**” o el “**Vendedor**”) y Liberty Mutual Group Inc. –en calidad de garante– (y conjuntamente con el Vendedor, los Compradores y Talanx AG, “**Partes**”), notificaron a la Fiscalía Nacional Económica (“**Fiscalía**”) una operación de concentración consistente en la adquisición de control, por parte de los Compradores, en Liberty International Latin America Holdings, LLC (“**LILAH**”), LMG Chile SpA (“**LMG**”), Liberty International Chile S.A. (“**LIC**”), y Liberty Seguros S.A. (“**Liberty Ecuador**”), las que a su vez, directa o indirectamente, son las controladoras de LI (Colombia) Holdings Ltd. (constituida en Bermuda) (“**LI Colombia**”), LILA (Colombia) Holdings Limited (constituida en Bermuda) (“**LILA Colombia**”), Liberty Compañía de Seguros Generales S.A. (Chile) (“**Liberty Seguros Chile**” o “**LCSG**”), Liberty Seguros S.A. (Colombia) (“**Liberty Seguros Colombia**”) y La Libertad Compañía de Inversiones y Servicios S.A. (“**Liberty Colombia**”, y conjuntamente con LILAH, LMG, LIC, Liberty Ecuador y sus respectivas filiales, las “**Entidades Objeto**”) (“**Operación**”).
2. Las resoluciones de fecha 14 de julio de 2023, en virtud de las cuales la Fiscalía acogió parcialmente la solicitud de exención de las Partes de acompañar determinados antecedentes y determinó la falta de completitud de la Notificación, de conformidad al artículo 50 del Decreto con Fuerza de Ley N°1, de 2004, del Ministerio de Economía, Fomento y Turismo, que fija el texto refundido, coordinado y sistematizado del Decreto Ley N°211 de 1973 (“**DL 211**”).
3. La presentación de fecha 28 de julio de 2023, correlativo de ingreso N°41.803-2023, por medio la cual las Partes subsanaron los errores y omisiones de la Notificación y, a su vez, solicitaron eximirse de acompañar cierta información por no encontrarse razonablemente disponible para ellas y por no ser necesaria, relevante o atinente para el análisis de la Operación.
4. Las resoluciones de fecha 11 de agosto de 2023, por medio de las cuales esta Fiscalía acogió la solicitud de exención de las Partes de acompañar determinados antecedentes e instruyó el inicio de la investigación, bajo el Rol FNE F355-2023 (“**Investigación**”).
5. El informe de la División de Fusiones de esta misma fecha (“**Informe**”).
6. La Guía para el Análisis de Operaciones de Concentración Horizontales de mayo de 2022 (“**Guía**”).
7. Lo dispuesto en los artículos 1°, 2°, 39, 50 y 54, y en el Título IV del DL 211.

**CONSIDERANDO:**

1. Que los Compradores, IHDI y SHI, son sociedades de inversión domiciliadas en Chile y España, respectivamente, las cuales actúan como sociedades *holding* del grupo empresarial alemán Talanx (“**Grupo Talanx**”), un actor internacional que participa en el negocio de provisión de seguros, reaseguros y administración de activos y que en Chile participa en el negocio de provisión de seguros generales, a través de las sociedades HDI Seguros S.A. y HDI Seguros de Garantía y Crédito S.A. Asimismo, el Grupo Talanx tiene ventas hacia Chile por concepto de reaseguro.
2. Que el Vendedor es una sociedad constituida en el Reino Unido, que opera como *holding* de un grupo empresarial dedicado a la comercialización de seguros generales en diecisiete países. Las Entidades Objeto son de propiedad directa e indirecta de Liberty UK. Respecto de Liberty Seguros Chile, esta sociedad es propiedad de LMG.
3. Que la Operación consiste en la adquisición por parte de los Compradores a Liberty UK, del 100% del capital de LILAH, LMG, LIC y Liberty Ecuador, lo que a su vez implica adquirir indirectamente el control de LI Colombia, LILA Colombia, Liberty Seguros Colombia, Liberty Seguros Chile y Liberty Colombia. En consecuencia, se trata de una operación de concentración de aquellas descritas en los términos del artículo 47 letra b) del DL 211.
4. Que, las Partes estiman que la definición adecuada del mercado relevante de producto corresponde a la provisión de seguros generales o ‘no vida’, sin segmentaciones adicionales<sup>1</sup>. Sin perjuicio de ello, esta Fiscalía consideró apropiado realizar su análisis distinguiendo entre los diferentes tipos de riesgos asegurados (agrupando, en algunos casos, aquellos ramos establecidos por la Comisión para el Mercado Financiero –“**CMF**”– que cubran riesgos de naturaleza similar) así como considerando otras segmentaciones alternativas referidas al tipo de cliente y el canal de comercialización, sin que ello implique necesariamente una definición exacta del mercado relevante de producto, de manera de efectuar un análisis conservador de los potenciales efectos negativos que podría generar la Operación.
5. Que, en cuanto a la definición de mercado relevante geográfico, no se verificaron antecedentes en la Investigación que sugirieran una extensión geográfica diferente a la señalada por las Partes en la Notificación, esto es, que el mercado de seguros tendría un alcance nacional.
6. Que, en cuanto al reaseguro – segmento en el que se genera un traslape vertical entre la provisión de reaseguro por parte de Grupo Talanx y las actividades que realizan en Chile las Entidades Objeto – las Partes en la Notificación, en línea con pronunciamientos anteriores de esta Fiscalía, han distinguido entre la provisión de reaseguro para seguros de vida y seguros generales, con una dimensión geográfica que, atendida la escasa importancia de contar con presencia local, podría ser global. Dado que no se tuvieron a la vista antecedentes de la Investigación que justificaran

---

<sup>1</sup> Como lo serían las segmentaciones por ramo o sub-ramo. Véase Notificación, párrafo 63.

la adopción de una postura diferente, el análisis de esta Fiscalía incluyó tales consideraciones, sin que lo anterior implique una definición exacta del mercado relevante geográfico.

7. Que, respecto de la provisión de seguros generales, se realizó un análisis estructural que consideró cada ramo definido por la CMF como un segmento separado, analizándose también las participaciones para cada uno de los sub-ramos utilizados por la CMF que distinguen entre canal de distribución y tipo de cliente, esto es, (i) los sub-ramos de Individual, Colectivo y Masivo, y (ii) el sub-ramo de Industria, infraestructura y comercio. Ello dio como resultado la superación de los umbrales de concentración, de acuerdo al Índice de Herfindahl – Hirschman (“IHH”) establecidos en la Guía, en los seguros de: (i) “Daños físicos de Vehículos Motorizados” (ramo CMF 10)<sup>2</sup>; (ii) “Responsabilidad Civil de Hogar y Condominios” (ramo CMF 13)<sup>3</sup>; (iii) “Responsabilidad Civil de Vehículos Motorizados” (ramo CMF 16)<sup>4</sup>; (iv) “Garantía” (ramo CMF 24)<sup>5</sup>; y “Seguro Obligatorio de Accidentes Personales” (“SOAP”, ramo CMF 32)<sup>6</sup>.
8. Que, respecto de los ramos de “Daños físicos de Vehículos Motorizados” y “Responsabilidad Civil de Vehículos Motorizados”, si bien la entidad resultante de la Operación pasaría a ser el principal actor del mercado, actualmente existen catorce empresas aseguradoras activas en la provisión de seguros para vehículos motorizados, con actores relevantes como BCI Seguros, Zurich y Suramericana. Tales actores se encuentran activos en los diversos canales de comercialización, los que a su vez son variados y de fácil acceso para los consumidores, (a través de plataformas masivas como bancos y tiendas del *retail*) y en los que además existen plataformas de comparación de precios digitales, las que facilitan el acceso a la información y reducen los costos de cambio para los asegurados. Asimismo, estos seguros presentan características relativamente homogéneas o estandarizadas, por lo que no se verifican elementos de cercanía competitiva relevantes respecto de las Partes, lo que hace más factible tanto el ingreso como el reacomodo de algún competidor. Así, esta Fiscalía observó que se trata de un segmento en el que existiría espacio para que un nuevo actor o un actor que busque reacomodarse pueda obtener la escala suficiente que le permita entrar y/o expandirse en este segmento<sup>7</sup>.
9. Que, respecto del seguro de “Garantía”, del análisis estructural se desprende que solo se superan los umbrales de concentración establecidos en la Guía para el sub-ramo de Industria, infraestructura y comercio, sub-ramo que, según los antecedentes de la

---

<sup>2</sup> Los umbrales de concentración se superan respecto del sub-ramo Individual, Masivo, e Industria, infraestructura y comercio.

<sup>3</sup> Los umbrales de concentración se superan respecto del sub-ramo Individual.

<sup>4</sup> Los umbrales de concentración se superan respecto del sub-ramo Individual, Masivo, e Industria, infraestructura y comercio.

<sup>5</sup> Los umbrales de concentración se superan respecto del sub-ramo de Industria, infraestructura y comercio.

<sup>6</sup> Los umbrales de concentración se superan respecto del sub-ramo Individual e Industria, infraestructura y comercio.

<sup>7</sup> Lo que quedó demostrado por el caso de Reale, actor que duplicó sus participaciones de mercado entre el año 2018 y 2022, así como por la opinión de diversos actores presentes actualmente en el mercado de seguros automotrices que señalaron tener planes de crecimiento para este tipo de seguro.

Investigación, eventualmente podría no responder necesariamente a las dinámicas de comercialización que exhiben las compañías de seguro, toda vez que se trataría de una categoría muy amplia y que abarcaría tanto riesgos comerciales como industriales, incluyendo distintas dinámicas competitivas entre ellas.

10. Que, sin perjuicio de ello, aun considerando dicho sub-ramo, la entidad resultante recibirá presión competitiva tanto de compañías cuyo giro exclusivo se refiere al ramo de garantía, así como de al menos once compañías de seguro que, dentro de su grupo empresarial, también otorgan este tipo de pólizas. A ello se suma el rol que tienen los corredores de seguros en este ramo, quienes suelen intermediar pólizas de diversos actores, propiciando una mayor sustitubilidad por el lado de la demanda respecto de las compañías de seguros y sus pólizas ofrecidas. Asimismo, antecedentes de la Investigación dieron cuenta de que son bajos los costos de cambio de los asegurados, así como de la existencia de planes de expansión de actores actualmente presentes en este ramo.
11. Que, respecto de los seguros de “Responsabilidad Civil de Hogar y Condominios”, si bien la Operación supera los umbrales de concentración para el sub-ramo Individual, los antecedentes de la Investigación dan cuenta que el sub-ramo más relevante en este seguro es el Masivo, y la consecuente baja importancia del canal Individual hace que la participación de las Partes en el ramo se diluya sustancialmente. En efecto, al considerar el resultado agregado sin segmentar por sub-ramo, las Partes, en conjunto, alcanzarían apenas un 1,9% de participación.
12. Que, en todo caso, respecto del sub-ramo Individual, no se advierte la existencia de barreras para que actores que sean relevantes en el sub-ramo Masivo, puedan expandirse al sub-ramo Individual, por cuanto los insumos que se requieren en el primero no son sustancialmente diferentes de aquellos que se necesitan para participar en el sub-ramo Individual.
13. Que, respecto del SOAP, antecedentes de la Investigación dan cuenta de que se trata de un producto altamente homogenizado, ya que la póliza es única y elaborada por la CMF, y respecto del cual existe una amplia dispersión en los canales de comercialización de estas pólizas, resultando en que los consumidores cuenten con variadas plataformas y canales tanto para obtener información como para adquirir el seguro, lo que incrementa el nivel de sustitución por el lado de la demanda y reduce sus costos de cambio. Finalmente, producto de las características de este seguro en particular, en cuanto a su homogeneidad y regulación de las pólizas, sumado a la forma de comercialización, donde los titulares de los vehículos en su mayoría contratan directamente el seguro, sin necesidad de contar con asesoría especializada, a juicio de esta Fiscalía la Operación –dada la presión competitiva que experimentaría la entidad resultante por parte de BCI Seguros y la baja participación de Liberty en el segmento– no tendría el potencial para reducir sustancialmente la competencia en el segmento de SOAP.

14. Que, respecto de la superposición vertical entre la provisión de reaseguro, antecedentes de la Investigación dan cuenta que para el año 2022, la totalidad de primas cedidas a reaseguro en Chile se efectuó a doce compañías nacionales y a trescientas noventa y cinco aseguradoras extranjeras. En ese sentido, si bien el Grupo Talanx es considerado una de las principales compañías de reaseguro a nivel mundial, existen importantes y numerosos actores internacionales que podrían sustituir los servicios prestados por Grupo Talanx. En ese sentido, la evidencia del expediente de Investigación da cuenta que las aseguradoras chilenas que aportaron antecedentes, contratan el reaseguro con alrededor de veinte grupos empresariales, en promedio y, en cuanto a la relevancia del Grupo Talanx en la totalidad de sus primas cedidas, se observa que éste no es el grupo empresarial más relevante, sino que existen otros actores con mayor participación, lo que es indicativo de que la entidad resultante no tendrá la habilidad para desarrollar una potencial estrategia de bloqueo de insumos.
15. Que, en cuanto a un eventual bloqueo de clientes, esta Fiscalía estimó posible descartar que la entidad resultante tenga la habilidad para desplegar dicha estrategia, atendido a que ésta quedaría con una participación, aguas abajo, de un 19% en seguros generales, lo que se suma al hecho de que el mercado del reaseguro es un mercado global y en el que la participación y relevancia de Chile sería de menor entidad.
16. Que, por tanto, es posible descartar que la Operación genere riesgos a nivel de comercialización de seguros generales, tanto respecto de los ramos ya indicados como respecto de cada uno de ellos considerando el respectivo sub-ramo en que se superan los umbrales de concentración establecidos en la Guía; así como respecto a la superposición vertical entre la provisión de reaseguro del Grupo Talanx y la entidad resultante de la Operación.

**RESUELVO:**

- 1º.- **APRUÉBESE**, de manera pura y simple la operación de concentración notificada por Inversiones HDI Ltda., Saint Honoré Iberia S.L. y Talanx AG –en calidad de garante– ; y Liberty UK and Europe Holdings Limited (UK) y Liberty Mutual Group Inc. –en calidad de garante.
- 2º.- **NOTIFÍQUESE** a las Partes la presente resolución por medio de correo electrónico, según dispone el artículo 61 del DL 211.
- 3º.- **PUBLÍQUESE**.

Rol FNE F355-2023.

LBV

**JORGE GRUNBERG PILOWSKY**  
**FISCAL NACIONAL ECONÓMICO**