

Santiago, 2 de octubre de 2024

VISTOS:

1. La presentación de fecha 19 de abril de 2024, ingreso correlativo N°51.330-2024 (“**Notificación**”), mediante la cual, por una parte, Forestal O’Higgins S.A. (“**Forestal O’Higgins**”) y BICECORP S.A. (“**BICECORP**”) y, por la otra, Grupo Security S.A. (“**Grupo Security**”) y dieciocho de sus accionistas (“**Accionistas Security**”, y conjuntamente con Forestal O’Higgins, BICECORP y Grupo Security, “**Partes**”) notificaron a esta Fiscalía Nacional Económica (“**Fiscalía**”) una operación de concentración consistente en la eventual fusión por incorporación de Grupo Security y sus filiales en BICECORP (“**Operación**”).
2. Las resoluciones de fechas 6 de mayo de 2024 y 4 de junio de 2024, en que esta Fiscalía declaró incompleta la Notificación, identificando sus errores y omisiones; y las presentaciones de fechas 20 de mayo de 2024, ingreso correlativo N°51.952-2024 y 18 de junio de 2024, ingreso correlativo N°52.537-2024, mediante las cuales las Partes complementaron la Notificación, acompañando nuevos antecedentes para subsanar sus errores y omisiones.
3. La resolución de fecha 3 de julio de 2024 que instruyó el inicio de una investigación con el propósito de analizar los posibles efectos de la Operación en la competencia, bajo el Rol FNE F388-2024 (“**Investigación**”).
4. El acuerdo de fecha 2 de agosto de 2024, en virtud del cual la Fiscalía y las Partes suspendieron el plazo de la Investigación por un término de treinta días hábiles administrativos, conforme a lo prescrito en el artículo 60 inciso segundo del DL 211, según se define más adelante.
5. La presentación de fecha 13 de agosto de 2024, ingreso correlativo N°55.721-2024, mediante la cual las Partes hicieron presente algunas consideraciones respecto al análisis de la Operación.
6. El informe de la División de Fusiones de esta Fiscalía, emitido con esta misma fecha (“**Informe**”).
7. La Guía para el Análisis de Operaciones de Concentración Horizontales de esta Fiscalía de mayo de 2022 (“**Guía de Análisis Horizontal**”).
8. Lo dispuesto en los artículos 1°, 2°, 39, 50 y 54, y en el Título IV, todos del Decreto con Fuerza de Ley N°1, de 2004, del entonces Ministerio de Economía, Fomento y Reconstrucción, que fija el texto refundido, coordinado y sistematizado del Decreto Ley N°211 de 1973 (“**DL 211**”).
9. Lo establecido en el Reglamento sobre Notificación de una Operación de Concentración, aprobado mediante el Artículo Segundo del Decreto Supremo N°41, de 2021, del Ministerio de Economía, Fomento y Turismo, y en especial en sus artículos 1°, 2° y 3°.

CONSIDERANDO:

1. Que BICECORP es la sociedad *holding* de su grupo empresarial que, en Chile y a través de sus filiales, participa en la industria de banca y financiamiento, seguros de vida, gestión de activos, intermediación de valores, securitización de activos, y otorgamiento, endoso y administración de mutuos hipotecarios endosables, entre

otras. Es controlada por Forestal O'Higgins, entidad que también participa en la industria eléctrica y forestal.

2. Que Grupo Security es la sociedad *holding* de su grupo empresarial que, en Chile, y a través de sus filiales, participa en la industria de banca y financiamiento, seguros de vida, gestión de activos, intermediación de valores, gestión inmobiliaria, agencia de viajes, securitización de activos, y otorgamiento, endoso y administración de mutuos hipotecarios endosables, entre otras.
3. Que, en último término, la Operación consiste en la fusión por incorporación de Grupo Security y sus filiales en BICECORP. Al efecto, las Partes acordaron materializar la Operación a través del lanzamiento conjunto, por parte de Forestal O'Higgins y BICECORP, de una oferta pública de adquisición de acciones dirigida a la totalidad de accionistas de Grupo Security, para posteriormente proceder a la fusión por incorporación de esta última y sus filiales en BICECORP. En consecuencia, la Operación corresponde a la hipótesis prevista en la letra a) del artículo 47 del DL 211.
4. Que existe superposición horizontal en las siguientes actividades de las Partes: (i) banca y financiamiento; (ii) operación de cajeros automáticos; (iii) provisión y distribución de seguros de vida; (iv) gestión de activos; (v) intermediación de valores; (vi) otorgamiento, endoso y administración de mutuos hipotecarios endosables; y, (vii) securitización de activos. Asimismo, existe superposición vertical entre las siguientes actividades de las Partes: (i) provisión y distribución de seguros de vida; (ii) inversión en mutuos hipotecarios endosables por compañías de seguros; (iii) provisión y distribución de instrumentos de inversión a través de corredores de bolsa y bancos; y, (iv) inversión en fondos mutuos y fondos de inversión por compañías de seguros.
5. Que, en cuanto a las actividades vinculadas a la industria de banca y financiamiento, la actividad de los bancos se enmarca en la industria financiera, y consiste en la intermediación entre prestamistas y prestatarios, permitiendo el almacenamiento y la generación de intereses, y el financiamiento a personas o empresas, junto con otras entidades financieras. A su vez, los productos de esta industria se suelen clasificar en captaciones, colocaciones y medios de pago.
6. Que, específicamente en relación con las actividades de los bancos, se ha diferenciado entre, por un lado, los productos y servicios bancarios dirigidos a personas naturales ("**Banca Personas**") y, por otro, aquellos dirigidos a empresas ("**Banca Comercial**"), en los cuales participan tanto Banco BICE como Banco Security. Dentro de estas categorías, pronunciamientos anteriores han analizado cada producto o servicio bancario como un mercado relevante en sí mismo, o como parte de un grupo o clúster de productos bancarios, por lo cual esta Fiscalía analizó sus características, así como las posibles definiciones de mercado relevante aplicables.
7. Que, en cuanto a la delimitación del mercado relevante de producto del segmento Banca Personas, siguiendo pronunciamientos previos tanto nacionales como comparados, esta Fiscalía analizó de manera conservadora los posibles efectos de la Operación considerando cada producto dentro de Banca Personas como un segmento en sí mismo¹, considerando que estos no serían sustituibles². En cuanto a su alcance geográfico, estos fueron analizados a nivel nacional.

¹ Dichos productos y servicios incluyen captaciones, como cuentas corrientes, cuentas a la vista, depósitos a la vista y depósitos a plazo; colocaciones como líneas de crédito, tarjetas de crédito bancarias, créditos de consumo, mutuos hipotecarios endosables, mutuos hipotecarios no endosables y letras hipotecarias; y medios de pago, como la emisión de tarjetas de débito y crédito.

² No obstante que se evaluó una posible segmentación adicional de los productos de Banca Personas según los niveles de ingresos de los clientes, en la Investigación no existen antecedentes suficientes para

8. Que, de igual manera esta Fiscalía analizó los posibles efectos de la Operación respecto de cada producto bancario de Banca Comercial como un segmento en sí mismo³, sin diferenciar según el tamaño de empresa⁴, en vista de que aun considerando dicha segmentación las conclusiones no se veían modificadas. Respecto de su alcance geográfico, fueron analizados a nivel nacional, atendido especialmente las exigencias regulatorias existentes para los bancos de constituirse como personas jurídicas en Chile.
9. Que, adicionalmente, las Partes ofrecen los siguientes productos y servicios: (i) compraventa de divisas y transferencias al extranjero; (ii) instrumentos derivados financieros; (iii) financiamiento interbancario; (iv) *leasing* financiero; y, (v) *factoring*.
10. Que los servicios de compraventa de divisas corresponden a transacciones por las que un cliente adquiere o vende divisas al precio fijado por el mercado en moneda nacional. Las transferencias monetarias al extranjero corresponden a operaciones de intermediación donde se realiza, por un lado, una transferencia electrónica internacional y, por otro, el cambio de moneda asociado. Esta Fiscalía analizó ambos servicios como segmentos de producto separados, con un alcance geográfico nacional.
11. Que los derivados financieros son instrumentos complejos que se materializan en un contrato a plazo, donde dos partes se comprometen a realizar un intercambio futuro sobre un activo subyacente. Esta Fiscalía optó por analizar cada tipo de operación de derivado ofrecida por las Partes como un segmento de producto, distinguiendo entre operaciones de divisas, de inflación y de tasas de interés⁵. En relación a su delimitación geográfica, se analizaron los efectos de la Operación a nivel nacional.
12. Que el financiamiento interbancario corresponde a préstamos otorgados entre bancos a fin de cumplir con los requerimientos normativos de liquidez. En línea con pronunciamientos comparados, en su análisis esta Fiscalía consideró este segmento distinguiéndolo de la Banca Comercial. En cuanto a su extensión geográfica, fue analizado a nivel nacional.
13. Que el *leasing* financiero consiste en un mecanismo de financiamiento, mediante el cual se entrega al cliente un bien en arriendo con la opción de comprar el mismo al término del contrato. Para su análisis se diferenció por tipo de colocación, entre *leasing* comercial y de vivienda como segmentos de producto distintos. En relación con su delimitación geográfica, se adoptó un análisis a nivel nacional.
14. Que el *factoring* representa una alternativa de financiamiento, mediante la cual una empresa traspasa el derecho a proceder a la cobranza futura de créditos y facturas existentes a su favor a una empresa de *factoring*, obteniendo de manera anticipada el dinero de esas operaciones con un descuento. Es habitual que las empresas de *factoring* también ofrezcan servicios de *confirming*, relacionados a gestión y anticipo

confirmar dicha aproximación. De todas maneras, se pudo constatar que, aun en caso de considerar dicha segmentación, las conclusiones del Informe no se ven modificadas, toda vez que en ese escenario tampoco se superan los umbrales de concentración de la Guía de Análisis Horizontal.

³ Dichos productos y servicios incluyen captaciones, como cuentas corrientes y depósitos a plazo; colocaciones, como líneas de crédito, tarjetas de crédito, préstamos comerciales y préstamos de comercio exterior; medios de pago, como la emisión de tarjetas de débito y crédito; y otros servicios para empresas, como la operación de botones de pago y PAC Multibanco.

⁴ Para distinguir según el tamaño de las empresas, se utilizó la clasificación del Servicio de Impuestos Internos, entre grandes, medianas, pequeñas y microempresas. Lo anterior, en línea con decisiones anteriores de esta Fiscalía.

⁵ Se pudo constatar que, aun cuando se considere una segmentación adicional por tipo de contrato y pares de divisas, entre futuros, *swaps* y opciones, las conclusiones del Informe no se ven modificadas.

de pagos a proveedores. Esta Fiscalía diferenció para su análisis entre *factoring* con responsabilidad, sin responsabilidad y *confirming*, sin segmentar entre *factoring* bancario y no bancario, por ser aquellas distinciones las más conservadoras. En cuanto al alcance geográfico, se consideró como nacional.

15. Que también las Partes superponen sus actividades en la operación de cajeros automáticos. Estos son equipos de propiedad y operados por los bancos cuyo objeto principal es la dispensa de dinero en efectivo. Si bien los cajeros automáticos forman parte de una red específica, pueden ser utilizados por cualquier tarjetahabiente, con independencia si se trata de un cajero que pertenece o no al banco emisor. Para su análisis se consideró la operación de cajeros automáticos, sin diferenciar entre aquellos situados en una sucursal bancaria o fuera de ella, con un alcance geográfico local, dentro de un radio de 300 metros de distancia. En base a lo anterior, se identificó que la Operación daba lugar a una superposición horizontal en quince mercados locales, ubicados en las comunas de Antofagasta, Viña del Mar, Huechuraba, Las Condes, Rancagua y Temuco.
16. Que, en cuanto a las actividades de las Partes en la industria de seguros, éstas participan únicamente en la provisión de seguros de vida –a través de BICE Vida Compañía de Seguros S.A. y Seguros de Vida Security Previsión S.A.– y en la distribución de seguros de vida –a través de BICE Corredores de Seguros Limitada y Corredores de Seguros Security Limitada–. Por ello, esta Fiscalía analizó los posibles efectos de la Operación en el mercado de producto consistente en la provisión de seguros de vida distinguiendo, según el canal de distribución y las características de los clientes, entre seguros individuales, colectivos, masivos y previsionales, considerando también los diferentes ramos de seguro establecidos por la Comisión para el Mercado Financiero. Por su parte, se analizó la distribución de seguros distinguiendo entre seguros individuales, colectivos, masivos y previsionales. En cuanto a la delimitación geográfica de ambos mercados, se adoptó un análisis a nivel nacional, en línea con lo realizado por esta Fiscalía en casos anteriores.
17. Que las Partes están activas en la gestión de activos, que consiste en los servicios de asesoría y administración de inversiones, realizada por entidades intermediarias por cuenta y riesgo de los inversionistas o aportantes. Las Partes operan a través de BICE Inversiones Administradora General de Fondos S.A. y de Administradora General de Fondos Security S.A. Esta Fiscalía realizó su análisis reconociendo la segmentación por tipo de cliente, entre inversionistas minoristas e inversionistas calificados –que incluyen a los inversionistas institucionales–, y también por tipo de instrumento de inversión, entre fondos mutuos y fondos de inversión por ser la aproximación más conservadora en los términos de la Guía de Análisis Horizontal. En cuanto al alcance geográfico, se evaluaron los posibles efectos de la Operación a nivel nacional, en línea con decisiones anteriores de esta Fiscalía.
18. Que las Partes participan en la intermediación de valores, cuya actividad se centra en la realización de operaciones de corretaje de valores. Cuando integran una bolsa de valores se denominan corredores de bolsa, y cuando operan fuera de una bolsa de valores, agentes de valores. Las Partes participan mediante BICE Inversiones Corredores de Bolsa S.A., BICE Agente de Valores Limitada, y Valores Security S.A. Corredores de Bolsa. Esta Fiscalía consideró la intermediación en bolsas de valores distinguiendo por tipo de instrumento transado, entre acciones, cuotas de fondos de inversión y fondos mutuos, simultáneas, extranjeros, monetarios, instrumentos de renta fija e instrumentos de intermediación financiera por ser la aproximación más conservadora según la Guía de Análisis Horizontal. Lo anterior, con un alcance nacional, en línea con decisiones anteriores.

19. Que las Partes también se encuentran activas en la provisión, endoso y administración de mutuos hipotecarios endosables (“MHE”), a través de sus agentes administradores de mutuos hipotecarios endosables (“AAMHE”) BICE Hipotecaria Administradora de Mutuos Hipotecarios S.A. e Hipotecaria Security Principal S.A. Los MHE son un tipo de colocación hipotecaria, –al igual que los mutuos hipotecarios no endosables (“MHNE”) y las letras de crédito hipotecarias– cuya característica principal es que pueden ser cedidos o endosados por la entidad originadora a un tercero para su financiamiento, con la posibilidad de que la entidad originadora del crédito mantenga la administración del mismo. Dentro de los principales endosatarios o acreedores finales de MHE se encuentran las compañías de seguro, las cuales invierten en estos instrumentos.
20. Que esta Fiscalía analizó los posibles efectos de la Operación distinguiendo entre tres segmentos de productos separados, a saber: (i) la provisión de financiamiento hipotecario –mercado que fue analizado considerando todas las alternativas de financiamiento hipotecario y como segmento en sí mismo–; (ii) la administración de MHE; y, (iii) la provisión de MHE para el respaldo de reservas técnicas y patrimonio de riesgo de compañías de seguros. En cuanto a su alcance geográfico, los tres segmentos fueron analizados a nivel nacional.
21. Que, por último, las Partes también cuentan con actividades de securitización de activos, a través de Securitizadora BICE S.A. y Securitizadora Security S.A. Estas consisten en la adquisición de determinados activos o derechos sobre flujos futuros, como créditos u otras cuentas por cobrar, con los que se constituye un patrimonio separado que respalda la emisión de un bono securitizado que se ofrece públicamente en el mercado como una alternativa de inversión. Esta Fiscalía optó por analizar como segmento de producto en forma específica la securitización, al ser la aproximación más conservadora. En cuanto a su alcance geográfico, se analizaron los posibles efectos de la Operación a nivel nacional.
22. Que, con el objeto de analizar los posibles efectos de la Operación en la competencia, esta Fiscalía realizó, en primer lugar, un análisis estructural en cada uno de los mercados y segmentos definidos anteriormente, calculando las participaciones de mercado, los índices de concentración y su variación proyectada, utilizando el Índice de Herfindahl – Hirschman (“IHH”) conforme a los lineamientos de la Guía de Análisis Horizontal. Luego, en aquellos mercados o segmentos en que se superaban los umbrales de concentración, se profundizó en el análisis de competencia.
23. Que, en cuanto a las actividades vinculadas a la industria de banca y financiamiento, esta Fiscalía pudo constatar que no se superaban los umbrales de concentración en ninguno de los productos y servicios analizados de Banca Personas y Banca Comercial, pudiendo concluirse que la Operación no resultaba apta para reducir sustancialmente la competencia, atendiendo a las participaciones de mercado de la entidad fusionada en un escenario post-Operación en dichos segmentos, y que seguirá enfrentando la competencia de múltiples actores en cada uno de los productos y servicios en donde se encuentra presente.
24. Que de la misma forma, no se superaban los umbrales en las actividades de compraventa de divisas, transferencias electrónicas al extranjero, derivados financieros, financiamiento interbancario, *leasing* financiero y *factoring*, siendo aplicables las mismas conclusiones antes señaladas.
25. Que, en relación con la operación de cajeros automáticos, el análisis estructural permitió descartar un mayor análisis en seis mercados locales. En cambio, se

superaban los umbrales de concentración en los restantes nueve mercados, por lo que fue necesario evaluarlos en mayor profundidad.

26. Que respecto a la provisión de seguros de vida distinguiendo por tipo de seguro y ramo, se observó que, con excepción del seguro colectivo de salud, no se superaban los umbrales de concentración en el resto de los mercados y segmentos analizados. En cuanto a la distribución de seguros de vida por corredores de seguros, distinguiendo por tipo de seguro, tampoco se superaban los umbrales de concentración.
27. Que, en cuanto al segmento de gestión de activos en Chile, distinguiendo según tipo de cliente y por tipo de instrumento de inversión, se constató que no se superan los umbrales de concentración. De igual forma, en el mercado nacional de intermediación en bolsas de valores, segmentado por tipo de instrumento transado, no se superan los umbrales de concentración.
28. Que, en cuanto a las actividades relacionadas con los MHE, esta Fiscalía pudo constatar que no se superaban los umbrales de concentración establecidos en la Guía de Análisis Horizontal respecto al endoso de MHE. En cambio, sí se superaban los umbrales respecto a la provisión de MHE como instrumento de financiamiento hipotecario, y la administración de MHE, por lo que fue necesario evaluar en mayor profundidad dichos mercados.
29. Que respecto al mercado de securitización de activos se proyecta que las Partes alcancen una participación conjunta mayor a 30%, superándose los umbrales de concentración establecidos en la Guía de Análisis Horizontal. Por lo tanto, fue necesario analizar con mayor profundidad dicha actividad.
30. Que en relación con los mercados y segmentos antes señalados respecto de los cuales no se superaban los umbrales de concentración de la Guía de Análisis Horizontal, también fue posible observar que no concurrían las circunstancias especiales que ameriten un análisis en mayor profundidad, conforme a la Guía de Análisis Horizontal. Por tanto, esta Fiscalía pudo descartar que, en dichos mercados y segmentos, la Operación pudiese reducir sustancialmente la competencia.
31. Que por otro lado, como se adelantó, esta Fiscalía procedió a analizar en mayor profundidad los siguientes mercados o segmentos, respecto de los cuales se superan los umbrales de concentración establecidos en la Guía de Análisis Horizontal, con miras a determinar si respecto de los mismos se podrían verificar posibles riesgos horizontales unilaterales: (i) mercados locales de operación de cajeros automáticos; (ii) provisión de seguros colectivos de salud; (iii) provisión de MHE como instrumento de financiamiento hipotecario, y la administración de MHE; y, (iv) securitización de activos.
32. Que se analizaron en mayor profundidad los siguientes mercados locales de operación de cajeros automáticos en que se superaban los umbrales de concentración: (i) Banco BICE – Viña del Mar; (ii) Banco Security – Viña del Mar; (iii) Banco Security – Apoquindo; (iv) Banco Security – Presidente Riesco; (v) Banco BICE – Rancagua; (vi) Banco Security – Rancagua; (vii) Banco BICE – Isidora Goyenechea; (viii) Banco BICE – Huechuraba; y, (ix) Banco Security – Huechuraba.
33. Que en el análisis se ponderó la existencia de competidores capaces de ejercer presión competitiva suficiente a los bancos de las Partes en el escenario posterior a la Operación, así como también elementos dinámicos, como la entrada y salida de cajeros en cada zona, la importancia relativa de los actores del mercado en términos

de volumen de transacciones, y la posible cercanía competitiva tanto entre los cajeros automáticos de las Partes como con terceros.

34. Que, respecto a los primeros siete mercados mencionados, fue posible descartar que la Operación tenga la aptitud para reducir sustancialmente la competencia, debido a que en ellos existen competidores con la capacidad de ejercer presión competitiva suficiente a las Partes en el escenario posterior al perfeccionamiento de la Operación. Adicionalmente, un análisis dinámico da cuenta de la entrada de cajeros automáticos en algunos de dichos mercados, y de planes ciertos de instalar nuevos cajeros en el corto plazo.
35. Que, en relación con los restantes dos mercados geográficos, se observa que existen competidores con la capacidad de ejercer presión competitiva suficiente a las Partes en el escenario posterior al perfeccionamiento de la Operación. Además, se realizó un análisis de cercanía competitiva entre los cajeros de las Partes, considerando el número y monto de las transacciones de los cajeros situados en el mercado, lo que dio cuenta de la baja cercanía entre ellos. Atendido lo anterior, fue posible descartar que la Operación resulte apta para reducir la competencia en dichos mercados locales.
36. Que respecto al subsegmento de provisión de seguros colectivos de salud, pese a superarse los umbrales de concentración, esta Fiscalía pudo constatar la presencia de otros actores con una presencia suficiente para ejercer presión competitiva a las Partes. Adicionalmente, se tuvieron en consideración las características de la oferta de cada una de las Partes, concluyendo que apuntarían a segmentos de la demanda diferentes, lo cual daría indicios de que no serían competidores cercanos. En consideración a estos elementos, la Fiscalía estimó que la Operación no resulta apta para reducir sustancialmente la competencia en el subsegmento analizado.
37. Que, en relación con la provisión de MHE como instrumento de financiamiento hipotecario, la Fiscalía tuvo en consideración que una subsegmentación que delimite únicamente a los MHE no consideraría la presión competitiva que ejercen otros instrumentos disponibles para la obtención de financiamiento hipotecario, como los MHNE, respecto de los que estarían activos los bancos como competidores relevantes. Por tanto, esta Fiscalía estimó que la Operación no resulta apta para reducir sustancialmente la competencia en relación con la provisión de MHE como instrumento de financiamiento hipotecario.
38. Que, en lo que respecta a la administración de MHE, al considerar que los umbrales fueron calculados en base a participaciones de mercado medidas en *stock* de MHE, esta Fiscalía estimó que dicha medición no reflejaría de la mejor forma la dinámica competitiva de este segmento, considerando que el *stock* de MHE administrados sería una consecuencia directa del endoso previo de éstos a terceros. Así, el análisis evaluó la presencia de las Partes en el número y monto de endosos de MHE a terceros durante el 2023, donde no se superarían los umbrales de concentración establecidos en la Guía de Análisis Horizontal. Además, se constató que BICECORP cuenta con escasa actividad en el endoso de MHE a terceros en el último periodo, circunstancia que se ha mantenido relativamente constante durante los últimos tres años. En vista de lo anterior, esta Fiscalía descartó que la Operación resulte apta para reducir sustancialmente la competencia en el segmento de administración de MHE.
39. Que, en el segmento de securitización de activos, de manera análoga al Considerando anterior, atendido a que las participaciones de mercado eran medidas según el valor par de cada actor, esta Fiscalía estimó que con el objeto de reflejar de

mejor forma la dinámica competitiva de este segmento, donde se compite por la creación de nuevos patrimonios para securitizar activos de terceros, se debía considerar la presencia de cada actor en la emisión de nuevos bonos securitizados durante los últimos cinco años. Analizado de este modo, se pudo constatar la presencia de dos actores con una participación agregada relevante que podrían ejercer una presión competitiva importante a las Partes. Además, se pudo constatar que BICECORP no ha efectuado nuevas emisiones desde el año 2006, limitando su actividad a la administración del *stock* de bonos securitizados ya emitidos. A mayor abundamiento, se tuvo presente que, tanto inversionistas como quienes requieren de financiamiento, contarían con alternativas suficientes mediante otras empresas de securitización o a través de la utilización de otros instrumentos financieros. En vista de lo anterior, esta Fiscalía descartó que la Operación resulte apta para reducir sustancialmente la competencia en el segmento de securitización de activos.

40. Que, como se indicó *supra*, esta Fiscalía también analizó posibles efectos verticales a los que el eventual perfeccionamiento de la Operación podría dar lugar, específicamente en razón de las relaciones entre las siguientes actividades de las Partes: (i) la oferta de seguros de vida y su distribución a través de las corredoras de seguros; (ii) la inversión en mutuos hipotecarios endosables por compañías de seguros; (iii) la provisión y distribución de productos de inversión a través de corredores de bolsa y bancos; y, (iv) la inversión en fondos mutuos y fondos de inversión por compañías de seguros. En todos estos segmentos, se evaluó la posibilidad de que las Partes desplieguen estrategias de bloqueo de insumos o bloqueo de clientes, en base al análisis utilizado por esta Fiscalía de habilidad, incentivos y posibles efectos.
41. Que, respecto a la provisión de seguros de vida, aguas arriba, y su distribución por parte de los corredores de seguros, aguas abajo, a efectos de analizar si las Partes contarían con la habilidad para llevar a cabo estrategias de bloqueo de insumos o de clientes, se evaluó la relevancia de éstas en ambos mercados, concluyéndose que, en un escenario post-Operación, no alcanzarían una participación superior al 30% en ninguno de los mercados analizados aguas arriba ni aguas abajo. Adicionalmente, en cada segmento las Partes enfrentarían competencia relevante de múltiples actores, por lo que se descartó que tuvieran la habilidad para ejecutar un bloqueo de insumos y un bloqueo de clientes.
42. Que, respecto a la inversión en mutuos hipotecarios endosables por compañías de seguros, conforme a la normativa aplicable, las compañías de seguros pueden invertir –entre otros instrumentos– en MHE para el respaldo de sus reservas técnicas y patrimonio de riesgos. En particular, se constató que los MHE representan una alternativa de inversión especialmente atractiva para las compañías de seguros de vida que ofrecen rentas vitalicias, al permitir un calce entre los MHE y las rentas vitalicias comercializadas. Por lo anterior, y en un escenario conservador, se evaluó si, a consecuencia del perfeccionamiento de la Operación, las Partes contarían con la habilidad para llevar a cabo una estrategia de bloqueo de insumos o clientes atendido dicho subsegmento.
43. Que, en cuanto a la habilidad para efectuar un bloqueo de insumos, si bien se proyecta que las Partes alcancen una participación conjunta superior al 30% en el endoso de MHE a compañías de seguros, éstas últimas tendrían cierto poder de negociación respecto a los AAMHE, que podría contrarrestar eventuales estrategias de bloqueo. En efecto, del total invertido por compañías de seguros de vida en MHE en 2023, el 73,51% correspondió a compañías de seguros integradas verticalmente con AAMHE, de manera que, ante un posible bloqueo, las aseguradoras integradas podrían originar los MHE que requieren a través de su propio AAMHE. Adicionalmente, respecto de aquellas aseguradoras no integradas no existirían

mayores dificultades para construir su propio AAMHE ante una indisponibilidad de este instrumento en el mercado. Por su parte, en cuanto a los incentivos para efectuar un bloqueo, cabe tener presente que en la actualidad las aseguradoras de las Partes cuentan con margen disponible para invertir en MHE, de manera que preliminarmente no tendrían incentivos para efectuar dicha estrategia.

44. Que, por otro lado, respecto al posible bloqueo de clientes fue posible constatar que existen múltiples clientes que actualmente invertirían en MHE comercializados por los AAMHE, entre ellos, compañías de seguros y fondos de inversión, por lo que, en un eventual escenario de bloqueo, los AAMHE competidores de las Partes podrían continuar ofreciendo sus MHE a diversos clientes; y aun en caso de considerar solo el endoso a compañías de seguros de vida para el calce con rentas vitalicias, es posible descartar que las Partes tengan la habilidad suficiente, considerando que las aseguradoras de las Partes cuentan con margen disponible para invertir en MHE, de manera que estas se mantendrían como una opción disponible para otros AAMHE competidores. Por lo anterior, fue posible descartar que la Operación resultara apta para reducir sustancialmente la competencia, considerando que no otorgaría a las Partes la habilidad y los incentivos para efectuar un posible bloqueo de insumos y clientes respecto a la inversión en MHE por las compañías de seguros.
45. Que, respecto a la relación vertical entre la provisión de instrumentos de inversión por las Administradoras Generales de Fondos (“AGF”), aguas arriba, y la distribución de productos de inversión por corredores de bolsa y bancos, aguas abajo, se evaluó la relevancia de las Partes en ambos mercados y se pudo constatar que en ninguno de ellos se proyecta que las Partes alcancen una participación superior al 30%, independientemente de la segmentación que se adopte. Adicionalmente, según fue explicado *supra*, en cada uno de dichos mercados o segmentos, las Partes enfrentan competencia relevante de diversos actores, de manera que no contarían con la habilidad para llevar a cabo estrategias de bloqueo de insumos o clientes. En consecuencia, fue posible descartar que la Operación tenga la aptitud de reducir sustancialmente la competencia a través de otorgar a las Partes la habilidad para efectuar estrategias de bloqueo de insumos o clientes en la distribución de productos de inversión por corredores de bolsa y bancos.
46. Que, finalmente, con respecto a la relación vertical entre la provisión de fondos mutuos y fondos de inversión por las AGF, aguas arriba, y la inversión en fondos mutuos y fondos de inversión por parte de las compañías de seguros para el respaldo de reservas técnicas y patrimonio de riesgos, aguas abajo, fue posible constatar que las Partes no contarían con la habilidad para llevar a cabo estrategias de bloqueo de insumos o clientes, toda vez que se proyecta que no alcanzarán en virtud de la Operación una participación superior al 30% en ninguno de dichos mercados, independiente de las segmentaciones que se utilicen. En definitiva, fue posible descartar que la Operación tenga la aptitud de reducir sustancialmente la competencia a través de otorgar a las Partes la habilidad para efectuar estrategias de bloqueo de insumos o clientes en la inversión por compañías de seguros en fondos mutuos y fondos de inversión.
47. Que, en último término, dada la presencia de Forestal O’Higgins, controlador de BICECORP, tanto en el área financiera como en sectores de la economía real, específicamente en los sectores eléctrico y forestal –a través de Colbún S.A. y Empresas CMPC S.A.–, esta Fiscalía analizó los posibles efectos que la Operación podría acarrear sobre el acceso a financiamiento de las empresas presentes en estas dos industrias. Lo anterior, en vista de que la Operación, al menos teóricamente, podría generar eventuales discriminaciones arbitrarias en el otorgamiento de créditos o distorsiones en la asignación de recursos en los mencionados sectores de la economía real. Respecto a esta eventual posibilidad, se tuvo presente la normativa

vigente en materia de operaciones con partes relacionadas, la cual permitiría mitigar en parte los posibles riesgos en el acceso a financiamiento. Adicionalmente, esta Fiscalía también analizó la participación de las Partes en el otorgamiento de créditos a empresas activas en los sectores eléctrico y forestal, y fue posible concluir, en base a las participaciones de las Partes y la existencia de alternativas para las empresas de ambos sectores, que la Operación no resulta apta para provocar de forma sustancial posibles efectos sobre el acceso a financiamiento de terceras empresas presentes en las industrias eléctrica y forestal.

48. Que, consecuentemente, en vista del análisis desarrollado a lo largo de la Investigación, corresponde aprobar pura y simplemente la Operación, al no resultar esta apta para reducir sustancialmente la competencia en los mercados analizados. Lo anterior, sin perjuicio de la facultad de la Fiscalía para velar permanentemente por la libre competencia en los mercados y segmentos analizados.

RESUELVO:

- 1°.- **APRÚEBESE**, en forma pura y simple, la operación de concentración consistente en la fusión de Grupo Security S.A. y sus filiales en BICECORP S.A.
- 2°.- **NOTIFÍQUESE** a las Partes por medio de correo electrónico, conforme a lo establecido en el artículo 61 del DL 211.
- 3°.- **PUBLÍQUESE**.

Rol FNE F388-2024.

JORGE GRUNBERG PILOWSKY
FISCAL NACIONAL ECONÓMICO
Fiscalía Nacional Económica
Incorpora Firma Electrónica Avanzada

EAM/PTG/FRA/PMZ/MAA/MPD/AA