

ANT.: Adquisición de control en Save BCJ Compañía de Seguros de Vida S.A. por parte de Contempora Inversiones S.A. Rol FNE F398–2024.

MAT.: Informe de aprobación.

Santiago, 28 de agosto de 2024.

A : FISCAL NACIONAL ECONÓMICO

DE : JEFE DIVISIÓN DE FUSIONES

De conformidad con lo establecido en el Título IV 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**”), presento a usted el siguiente informe (“**Informe**”), relativo a la operación de concentración del Antecedente (“**Operación**”), recomendando su aprobación pura y simple, por las razones que a continuación se señalan:

I. ANTECEDENTES

1. Con fecha 26 de julio de 2024, mediante documento de ingreso correlativo N°54.414-2024 (“**Notificación**”), por una parte, Contempora Inversiones S.A. (“**Contempora**” o “**Compradora**”); y por la otra, Boris Buvinic Guerovich (“**BBG**”) e Inmobiliaria e Inversiones Fourcorp Limitada (“**Fourcorp**”, junto con BBG, “**Vendedoras**”; y conjuntamente con Contempora, las “**Partes**”), notificaron a la Fiscalía Nacional Económica (“**Fiscalía**” o “**FNE**”) una operación de concentración consistente en la eventual adquisición de control individual en Save BCJ Compañía de Seguros de Vida S.A. (“**Save Seguros**” o “**Entidad Objeto**”) por parte de Contempora (“**Operación**”), quien ya detentaba su control conjunto con las Vendedoras.
2. La Notificación fue realizada acogiéndose al mecanismo de notificación simplificada contenido en el artículo 6° del Reglamento sobre la Notificación de una Operación de Concentración, aprobado en el Artículo Segundo del Decreto Supremo N°41, de 2021, del Ministerio de Economía, Fomento y Turismo (“**Reglamento**”).
3. Con fecha 9 de agosto de 2024, la Fiscalía instruyó el inicio de la investigación de la Operación conforme a lo señalado en el artículo 50 inciso tercero del DL 211, bajo el Rol FNE F398-2024 (“**Investigación**”).

II. PARTES Y OPERACIÓN

4. En cuanto a la Compradora, Contempora es una sociedad anónima chilena que actúa como sociedad *holding* de un grupo empresarial activo principalmente en el sector financiero e

inmobiliario (“**Grupo Contemporá**”)¹. Dentro de sus actividades se encuentra la provisión de pólizas de seguro, a través de su filial Contemporá Compañía de Seguros Generales S.A. (“**Contemporá Seguros**”).

5. En cuanto a las Vendedoras, Fourcorp es una sociedad de responsabilidad limitada de propiedad exclusiva de BBG y relacionados, la cual cuenta con actividades de inversión en bienes raíces y asesoría financiera².
6. La Entidad Objeto de la Operación es una compañía de seguros de vida que actualmente ofrece seguros individuales, colectivos y masivos en los ramos de desgravamen, seguros de grupo, seguros de vida, accidentes personales, escolaridad, asistencia de viajes e invalidez sobreviniente³. En la actualidad, Save Seguros es propiedad de Contemporá y las Vendedoras⁴, las cuales tienen su control conjunto⁵.
7. La Operación se llevaría a cabo mediante la cesión que realizarán BBG y Fourcorp en favor de Contemporá del derecho de suscripción preferente de nuevas acciones que serán emitidas en virtud de un aumento de capital en Save Seguros⁶, las cuales serán suscritas y pagadas íntegramente por Contemporá. Como consecuencia de ello, Contemporá pasará a ser el controlador individual de la Entidad Objeto. En consecuencia, la Operación corresponde a la hipótesis descrita en los términos de la letra b) del artículo 47 del DL 211, al verificarse la adquisición del control individual en la administración de la Entidad Objeto por parte de Contemporá.

III. INDUSTRIA Y MERCADO RELEVANTE

8. En pronunciamientos anteriores de esta División se ha analizado la industria de seguros, empleándose una categorización general basada en la clasificación legal⁷, la cual distingue

¹ El Grupo Contemporá está compuesto por más de 15 empresas activas en los mercados de seguros generales, asesorías financieras, *factoring*, corretaje de valores, *leasing*, servicios inmobiliarios, radiodifusión televisiva, entre otros. Véase Notificación, p.18 y ss.

² Notificación, p.18.

³ Notificación, pp.18 y 19. Lo señalado por las Partes en la Notificación, en cuanto a los ramos de seguros que componen sus respectivas ofertas, fue contrastado con información pública elaborada por la Comisión para el Mercado Financiero (“**CMF**”) y la Asociación de Aseguradoras de Chile (“**AACH**”). Véase a este respecto, AACH, Informe Técnico 2023 – Seguros de Vida. Disponible en <https://app.powerbi.com/view?r=eyJrIjoizmVhMDZhdDItM2ZjMy00MGQ0LTlkMmQ:ODE3MDUwZTNkNzcxlwiidCI6Iml2MzA2NjhmLWJjMDYtNGQ0Zi04M2NmLWw5NmY0MDNkOGQ0NSlsmMiOjR9> [última visita: 28 de agosto de 2024].

⁴ Contemporá cuenta con un 66% de la participación accionaria, mientras que las Vendedoras cuentan con un 34%, pero con la posibilidad de ejercer control negativo, según se explica *infra*.

⁵ La administración de Save Seguros está estructurada en base a un directorio de cinco miembros, de los cuales dos son elegidos por Contemporá y dos por las Vendedoras, mientras que el quinto director es elegido de común acuerdo por los cuatro directores designados por las Partes. Adicionalmente, el pacto de accionistas de Save Seguros establece que la celebración de ciertos actos y contratos [-]. Lo anterior, tiene como consecuencia que ambas Partes tienen la posibilidad de ejercer influencia decisiva sobre Save Seguros. Respecto a lo anterior, véanse: (i) documento denominado ‘Pacto de Accionistas SAVE (Firmado)’, de fecha 25 de junio de 2019, acompañado por las Partes junto a la Notificación; (ii) documento denominado ‘Modificación Pacto Accionistas 2023’, de fecha 30 de noviembre de 2023, acompañado por las Partes junto a la Notificación; y, (iii) Guía de Competencia de la Fiscalía de junio de 2017, específicamente en sus párrafos 65 a 70. **[Nota Confidencial 1]**.

La información entre corchetes (“[-]”) se refiere a información de carácter confidencial, conforme a lo dispuesto en el artículo 39 letra a) del DL 211. Dicha información se encuentra contenida en un Anexo de notas confidenciales.

⁶ Artículo 25 de la Ley N°18.046 de Sociedades Anónimas; y en particular, véase a este respecto lo señalado por don Carlos Jaramillo, Gerente General de Save Seguros, en toma de declaración de fecha 13 de agosto de 2024.

⁷ Véase artículo 544 del Código de Comercio.

entre: (i) seguros de vida; y, (ii) seguros de no-vida o generales. Los primeros cubren los riesgos asociados a personas, mientras que los segundos otorgan cobertura respecto de daños patrimoniales o a bienes específicos⁸. Respecto a esta clasificación, cabe considerar que las entidades aseguradoras se encuentran afectas a una prohibición legal de cubrir riesgos correspondientes a un grupo de seguros distinto respecto del cual forman parte⁹. Lo anterior, tiene como excepciones los seguros de accidentes personales y de salud, los cuales pueden ser ofrecidos por entidades de ambos grupos, es decir, compañías de seguros de vida y de seguros generales.

9. Además de la clasificación entre seguros de vida y seguros generales, esta División ha empleado segmentaciones adicionales al analizar ambos mercados¹⁰. Así, tanto para la categoría de seguros de vida como de seguros generales, es posible distinguir entre seguros: (i) individuales; (ii) colectivos; y, (iii) masivos, atendiendo a las características del beneficiario de la póliza y el canal de comercialización de esta¹¹. Adicionalmente, dentro de la categoría de seguros de vida se incluye una cuarta clasificación correspondiente a los seguros previsionales, que son aquellos contemplados en la legislación previsional¹². De un modo similar, dentro de la categoría de seguros generales también se ha agregado una cuarta clasificación de seguros asociados a industria, infraestructura y comercio que corresponde a seguros contratados para empresas o personas jurídicas de dichos rubros¹³.

⁸ Véase a este respecto: (i) Informe de aprobación, Operación de concentración consistente en la asociación entre Banco Santander – Chile y Zurich Insurance Mobile Solutions AG, Rol FNE F169-2018 (“Informe Santander-Zurich”); (ii) Informe de aprobación, Adquisición de control en Itaú Chile Compañía de Seguros de Vida S.A. por parte de Inversiones y Servicios Financieros San Cristobal II S.A. y otros, Rol FNE F208-2019 (“Informe Itaú-San Cristobal”); (iii) Informe de aprobación, Adquisición de Scotia Seguros de Vida S.A. por parte de BNP Paribas Cardiff Seguros de Vida S.A., Rol FNE F212-2019 (“Informe Scotia-BNP”); (iv) Informe de aprobación, Adquisición de Inversiones Vita S.A. y sus filiales Banchile Seguros de Vida S.A. y SegChile Seguros Generales S.A. por parte de Chubb INA Internacional Holding Ltd. Agencia en Chile y Afia Finance Corporation Agencia en Chile, Rol FNE F213-2019 (“Informe Banchile-Chubb”); (v) Informe de aprobación Adquisición de control en BTG Pactual Chile S.A. Compañía de Seguros de Vida por parte de DT Rigel S.A. y Vitacura Dos S.A., Rol FNE F214-2019; (“Informe BTG-Rigel”); (vi) Informe de aprobación, Adquisición de control en Ohio National Mutual Holdings, Inc. por parte de Caisse de dépôt et placement du Quebec, Ontario Teachers’ Pension Plan Board y ONLH Holdings LP, Rol FNE F278-2021 (“Informe Ohio-Caisse”); y, (vii) Informe de aprobación, Adquisición de control en Liberty International Latin America Holdings, LLC y otras por parte de Inversiones HDI Ltda. y Saint Honoré Iberia S.L., Rol FNE F355-2023 (“Informe HDI-Liberty”).

⁹ Véase artículo 11 del Decreto con Fuerza de Ley N°251, de 1931, del Ministerio de Hacienda.

¹⁰ Véase a este respecto: (i) Informe Santander-Zurich; (ii) Informe Itaú-San Cristobal; (iii) Informe Scotia-BNP; (iv) Informe Banchile-Chubb; (v) Informe BTG-Rigel; (vi) Informe Ohio-Caisse; y, (vii) Informe HDI-Liberty.

¹¹ Esta categorización es recogida también por la CMF en su Tabla de Códigos de Ramos de Seguros de Vida, disponible en <https://www.cmfchile.cl/portal/principal/613/articles-23234_recurso_1.pdf> [última visita: 28 de agosto de 2024]. De acuerdo con la referida tabla, las clasificaciones se definen de la siguiente forma:

- i. Seguros Individuales: seguros contratados en forma individual y que cubren al asegurado o a su grupo familiar.
- ii. Seguros Colectivos: seguros contratados bajo una misma póliza, en favor de o respecto de un grupo de personas que mantienen un vínculo contractual o institucional con el contratante.
- iii. Seguros Masivos: seguros contratados a través de un *sponsor* (banco, empresa de *retail*, caja de compensación de asignación familiar, administradora de mutuos hipotecarios endosables u otras entidades de crédito), por personas naturales que son clientes o deudores de las mencionadas entidades, tanto en forma colectiva como individual.

La misma categorización es recogida también por la CMF en su Tabla de Códigos de Ramos de Seguros Generales, disponible en <https://www.cmfchile.cl/portal/principal/613/articles-15204_recurso_1.pdf> [última visita: 28 de agosto de 2024].

¹² Véase: CMF, Tabla de Códigos de Ramos de Seguros de Vida, disponible en <https://www.cmfchile.cl/portal/principal/613/articles-23234_recurso_1.pdf> [última visita: 28 de agosto de 2024].

¹³ Véase: CMF, Tabla de Códigos de Ramos de Seguros Generales, disponible en <https://www.cmfchile.cl/portal/principal/613/articles-15204_recurso_1.pdf> [última visita: 28 de agosto de 2024].

10. En lo que se refiere a las actividades de Save Seguros y Contempora Seguros, no obstante que ambas compañías pertenecen a segmentos de seguros diferentes, la eventual materialización de la Operación produciría un traslape en la oferta de seguros de accidentes personales, específicamente en los subsegmentos de seguros individuales y seguros colectivos¹⁴. Lo anterior, en virtud de la excepción legal que recae sobre los seguros de accidentes personales, la que permite que estos sean ofrecidos tanto por Save Seguros, dentro del segmento de seguros de vida, como por Contempora Seguros, dentro del segmento de seguros generales.
11. Esta División ha señalado¹⁵, en línea con lo establecido por la CMF, que los seguros de accidentes personales cubren los “*daños corporales que pueda sufrir el asegurado solo a causa de un accidente, incluida la muerte, cuando ello esté estipulado en las condiciones generales de la póliza*”¹⁶. Teniendo a la vista esta descripción, y sin implicar una definición precisa del mercado relevante de producto, en el presente Informe se analizarán los eventuales efectos de la Operación considerando las segmentaciones basadas en el tipo de seguro y el canal de comercialización. Consecuentemente, en lo sucesivo se analizan los segmentos de seguros individuales de accidentes personales y seguros colectivos de accidentes personales, cada uno por separado, al representar ésta la aproximación más conservadora, es decir, aquella que maximiza los posibles efectos de la Operación¹⁷.
12. En cuanto a la delimitación del mercado relevante geográfico, las Partes en la Notificación argumentan –en línea con lo señalado por esta División en casos anteriores¹⁸– que el mercado de seguros tendría un alcance nacional, sin que existan antecedentes en esta Investigación que sugieran una extensión o alcance diferente.

III. ANÁLISIS COMPETITIVO

13. Como fue indicado *supra*, la Operación genera un traslape horizontal en el segmento de seguro de accidentes personales, el cual será analizado empleando la segmentación entre seguros individuales y colectivos.
14. Considerando la estructura de la Operación, en la Tabla N°1 a continuación se presentan las participaciones de mercado de las Partes y el cálculo del Índice de *Herfindahl – Hirschman* Modificado (“MIHH”)¹⁹ para los segmentos de seguros individuales de

¹⁴ Cabe señalar que Save ofrece seguros banca seguro y *retail* y Contempora Seguros ofrece seguros en el canal de industria, infraestructura y comercio, subsegmentos en los que no existiría traslape entre sus actividades. Véase: Notificación, p.25.

¹⁵ Véase a este respecto: (i) Informe Itaú-San Cristobal; (ii) Informe Scotia-BNP; (iii) Informe Banchile-Chubb; y (iv) Informe Ohio-Caisse.

¹⁶ Véase: CMF, Tabla de Códigos de Ramos de Seguros de Vida, p.3. Disponible en <https://www.cmfchile.cl/portal/principal/613/articles-23234_recurso_1.pdf> [última visita: 28 de agosto de 2024].

¹⁷ Lo anterior, de acuerdo con los lineamientos establecidos en la Guía para el Análisis de Operaciones de Concentración Horizontales de la Fiscalía de mayo de 2022 (“Guía”), específicamente en sus párrafos 12 y 13, Disponible en: <<https://www.fne.gob.cl/wp-content/uploads/2022/05/20220531.-Guia-para-el-Analisis-de-Operaciones-de-Concentracion-Horizontales-version-final-en-castellano.pdf>> [última visita: 28 de agosto de 2024].

¹⁸ Véase a este respecto: (i) Informe Itaú-San Cristobal; (ii) Informe Banchile-Chubb; (iii) Informe Scotia/BNP Paribas; (iv) Informe Ohio-Caisse; y, (v) Informe HDI-Liberty.

¹⁹ Para el análisis de la Operación, la utilización del MIHH se justifica toda vez que, con anterioridad a esta, las Partes tenían el control conjunto respecto de Save Seguros, por lo que Contempora ya contaba con interés financiero en esta última. Dado que dicho interés no se refleja en el cálculo tradicional del Índice de *Herfindahl – Hirschman*, es necesario la utilización del MIHH. A este respecto, véase lo señalado en el párrafo 33 de la Guía.

accidentes personales y seguros colectivos de accidentes personales, de conformidad con los parámetros y umbrales establecidos en la Guía. Adicionalmente, se incorporan también las participaciones de mercado de las Partes a diciembre de 2023 y el MIHH, para el segmento de seguros de accidentes personales, incluyendo las primas obtenidas respecto de todos los tipos de beneficiarios y canales de comercialización.

Tabla N°1. Participaciones de las Partes al 2023 en prima directa e índices de concentración de mercado en los segmentos analizados.

Compañía de Seguros	Seguros de accidentes personales (total)	Seguros individuales de accidentes personales	Seguros colectivos de accidentes personales
MetLife	25,84%	13,18%	14,41%
BCI	5,43%	25,78%	0,08%
Zurich Chile	3,34%	12,11%	8,56%
Otros ²⁰	63,34%	48,77%	73,24%
Contempora Seguros	0,42%	0,04%	0%
Save Seguros	1,62%	0,12%	3,7%
Partes	2,05%	0,16%	3,7%
MIHH pre-Operación	1.029	1.147	878
MIHH post-Operación	1.030	1.147	878
Delta MIHH	0,13	0	0

Fuente: Elaboración propia con información pública de la CMF y la Notificación.

15. De la Tabla N°1 anterior se desprende que, bajo cualquiera de las segmentaciones analizadas, los índices de concentración de la Operación y variación se encuentran por debajo de los umbrales establecidos en la Guía.
16. Adicionalmente, esta División pudo constatar que, de acuerdo con información pública de la CMF, existirían más de 40 compañías de seguros²¹ que actualmente ofrecen seguros de accidentes personales en los subsegmentos analizados. A mayor abundamiento, según fue posible constatar²², Save Seguros actualmente no se encontraría ofreciendo nuevas pólizas de seguros individuales de accidentes personales, por lo que sus ventas del año 2023 representan el *stock* de pólizas que aún mantiene vigentes.

De este modo, con el objeto de considerar el interés financiero de Contempora Seguros sobre Save Seguros, en el cálculo de indicadores de concentración se utilizó el MIHH, el que se obtiene de: $MIHH = IHH + \sum_j \sum_{k \neq j} \left(\frac{\sum_i \gamma_{ij} \beta_{ik}}{\sum_i \gamma_{ij} \beta_{ij}} \right) s_k s_j$, donde β_{ij} equivale a la propiedad de la firma i en la firma j, γ_{ij} equivale a la medida del control de i sobre la firma j, y s_j equivale a la participación de la firma j en el mercado. Véase: (i) Informe de aprobación, sujeta a medidas de mitigación, Adquisición de control en Power Train Technologies Chile S.A. por Marubeni Corporation, Rol FNE F360-2023; y, (ii) "Competitive Effects of Partial Ownership: Financial Interest and Corporate Control, *Antitrust Law Journal*", 67(3), Salop, S., O'Brien, D. (2000).

²⁰ Existen otras 35 entidades que ofertan pólizas de seguros de accidentes personales.

²¹ A este respecto se pudo constatar que actualmente existen 57 compañías de seguros —de vida y generales— vigentes, de las cuales 40 cuentan con pólizas de accidentes personales, ya sean nuevas o en *stock*, durante el año 2023. El listado de las entidades vigentes se encuentra disponible en:

i. Compañías de seguros de vida:

<<https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/consulta.php?mercado=S&Estado=VI&consulta=CSVID>> [última visita: 28 de agosto de 2024]; y,

ii. Compañías de seguros generales:

<<https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/consulta.php?mercado=S&Estado=VI&consulta=CSGE>> [última visita: 28 de agosto de 2024].

²² Véase: (i) Notificación, p.34; y, (ii) declaración de don Carlos Jaramillo, Gerente General de Save Seguros, de fecha 13 de agosto de 2024.

17. Por último, esta División pudo constatar que en la Operación tampoco concurren circunstancias especiales adicionales de aquellas contempladas en la Guía que ameriten un análisis más profundo de los posibles efectos de la misma²³.
18. Por lo tanto, esta División estima que la Operación no resulta apta para reducir sustancialmente la competencia en el segmento analizado.

VI. CONCLUSIONES

19. A la luz de los antecedentes previamente expuestos, esta División ha podido constatar que la Operación no resulta apta para reducir sustancialmente la competencia. Lo anterior, puesto que su perfeccionamiento, si bien genera un traslape horizontal, no significaría un aumento en el nivel de concentración superior a los umbrales establecidos en la Guía en el segmento analizado.
20. Por tanto, en atención a los antecedentes y al análisis realizado en el presente Informe, se recomienda aprobar la Operación de forma pura y simple, salvo el mejor parecer del señor Fiscal Nacional Económico. Lo anterior, sin perjuicio de la facultad de la Fiscalía para velar permanentemente por la libre competencia en los mercados analizados.

ANÍBAL PALMA MIRANDA
JEFE DIVISIÓN DE FUSIONES

PTG/FUK/PMZ

²³ Véase párrafo 36 de la Guía.