

ANT.: Fusión entre BICECORP S.A. y Grupo Security S.A.
Rol FNE F388-2024.

MAT.: Informe de aprobación.

Santiago, 2 de octubre 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, en forma pura y simple, por las razones que a continuación se explican:

I. ANTECEDENTES	2
I.1. Investigación.....	2
I.2. Partes y Operación	3
II. INDUSTRIA Y MERCADO RELEVANTE.....	5
II.1. Banca y financiamiento	5
II.1.1. Banca Personas	8
II.1.2. Banca Comercial	13
II.1.3. Otros productos y servicios bancarios	17
II.2. Operación de cajeros automáticos	25
II.3. Seguros de vida	28
II.3.1. Provisión de seguros de vida.....	28
II.3.2. Distribución de seguros de vida.....	30
II.4. Gestión de activos	31
II.5. Intermediación de valores	34
II.6. Mutuos hipotecarios endosables.....	36
II.7. Securitización de activos.....	39
III. ANÁLISIS ESTRUCTURAL	42
III.1. Banca y financiamiento	43
III.1.1. Banca Personas	43
III.1.2. Banca Comercial	45
III.1.3. Otros productos y servicios bancarios	46

III.2. Operación de cajeros automáticos	48
III.3. Seguros de vida	50
III.3.1. Provisión de seguros de vida.....	50
III.3.2. Distribución de seguros de vida.....	52
III.4. Gestión de activos	52
III.5. Intermediación de valores	53
III.6. Mutuos hipotecarios endosables.....	54
III.6.1. Provisión de instrumentos de financiamiento hipotecario.....	54
III.6.2. Administración de mutuos hipotecarios endosables	56
III.6.3. Endoso de mutuos hipotecarios.....	57
III.7. Securitización de activos.....	58
IV. ANÁLISIS DE COMPETENCIA	58
IV.1. EFECTOS HORIZONTALES	58
IV.1.1. Operación de cajeros automáticos	59
IV.1.2. Provisión de seguros de vida	68
IV.1.3. Mutuos hipotecarios endosables	69
IV.1.4. Securitización de activos.....	73
IV.2. EFECTOS VERTICALES	75
IV.2.1. Provisión y distribución de seguros de vida.....	76
IV.2.2. Inversión en mutuos hipotecarios endosables por compañías de seguros	77
IV.2.3. Gestión de activos y distribución de productos de inversión a través de corredores de bolsa y bancos	79
IV.2.4. Inversión por compañías de seguros y gestión de activos.....	79
V. ANÁLISIS DE CONGLOMERADOS EMPRESARIALES	80
VI. CONCLUSIONES.....	82

I. ANTECEDENTES

I.1. Investigación

1. Con fecha 19 de abril de 2024, mediante presentación ingreso correlativo N°51.330-2024 (“**Notificación**”), 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 accionistas¹ (“**Accionistas Security**”, y conjuntamente con Forestal O’Higgins, BICECORP y Grupo Security, “**Partes**”) notificaron a la Fiscalía Nacional Económica (“**Fiscalía**”) una operación de concentración consistente en la eventual fusión por incorporación de Grupo Security y sus filiales en BICECORP (“**Operación**”).

¹ Los Accionistas Security que comparecen a la Notificación son los siguientes: Francisco Silva Silva, Inversiones Llascahue Limitada, Inversiones Hidroeléctricas Dos SpA, Renato Arturo Peñafiel Muñoz, Inversiones Los Cactus Limitada, Inversiones Hidroeléctricas Tres SpA, Inversiones Los Chilcos S.A., Inversiones Hidroeléctricas SpA, Tenaya SpA, Atacalco SpA, Alisios SpA, Sociedad de Ahorro Matyco SpA, Centinela SpA, Sociedad Comercial Servicios e Inversiones Limitada, Polo Sur Sociedad de Rentas Limitada, Inversiones Hemaco Limitada, Inmobiliaria Cab Limitada y Arcinvest Chile S.A. Véase: Notificación, párrafos 17-21. Según lo informado por las Partes, ninguno de los mencionados accionistas detenta individualmente un porcentaje de participación superior al 10% en la propiedad de Grupo Security. Véase: Notificación, Tabla N°2.

2. Mediante resoluciones de fechas 6 de mayo de 2024 y 4 de junio de 2024 la Fiscalía declaró incompleta la Notificación, lo que motivó las presentaciones de fechas 20 de mayo de 2024, ingreso correlativo N°51.952-2024 (“**Primer Complemento**”) y 18 de junio de 2024, ingreso correlativo N°52.537-2024 (“**Segundo Complemento**”), en virtud de las cuales las Partes complementaron la Notificación, acompañando nuevos antecedentes.
3. Conforme a lo dispuesto en el artículo 50 inciso tercero del DL 211, con fecha 3 de julio de 2024, la Fiscalía 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**”).²
4. Con fecha 2 de agosto de 2024, y de conformidad con lo establecido en el artículo 60 inciso segundo del DL 211, la Fiscalía y las Partes acordaron suspender por 30 días hábiles administrativos el plazo de Investigación contemplado en el artículo 54 del DL 211. En dicho periodo esta División realizó gestiones de investigación adicionales, con el objeto de evaluar los posibles efectos de la Operación en la competencia.
5. Con fecha 13 de agosto de 2024, mediante presentación ingreso correlativo N°55.721-2024, las Partes hicieron presente algunas consideraciones respecto al análisis de la Operación.

1.2. Partes y Operación

6. BICECORP es la sociedad *holding* de su grupo empresarial que en Chile y a través de sus filiales³, participa en la industria de banca y financiamiento, de seguros de vida, gestión de activos e intermediación de valores. Asimismo, desarrolla actividades de securitización de activos y de otorgamiento, endoso y administración de mutuos hipotecarios endosables⁴. Es controlada por Forestal O’Higgins, entidad que participa, a través de sus filiales, en la industria eléctrica y forestal⁵⁻⁶.
7. Por su parte, Grupo Security es la sociedad *holding* y de inversiones de su grupo empresarial que en Chile y a través de sus filiales⁷, participa en la industria de banca y

² Durante el curso de la Investigación, esta División realizó diligencias dirigidas a las Partes, competidores, clientes y autoridades, respecto de cada uno de los mercados y segmentos en que las Partes superponen sus actividades, ya sea horizontal o verticalmente.

³ Las sociedades filiales de BICECORP son las siguientes: (i) Banco BICE; (ii) BICE Inversiones Corredores de Bolsa S.A.; (iii) BICE Inversiones Administradora General de Fondos S.A.; (iv) BICE Corredores de Seguros Ltda.; (v) BICE Agente de Valores Ltda.; (vi) BICE Factoring S.A.; (vii) Compañía de Inversiones BICE Chileconsult S.A.; (viii) BK SpA; (ix) BK Perú S.A.C.; (x) BICE Hipotecaria Administradora de Mutuos Hipotecarios S.A.; (xi) Profin Ltda.; (xii) Securitizadora BICE S.A.; (xiii) Servicios de Administración Inmobiliaria SpA; (xiv) Servicios de Asesoría Inmobiliaria y Empresarial SpA; (xv) BICE Servicios Financieros Ltda.; (xvi) BICE CVC SpA; (xvii) Wellness y Salud SpA; (xviii) BICE Chileconsult Servicios Financieros Ltda.; (xix) BICE Chileconsult Finanzas y Servicios SpA; (xx) BICE Vida Compañía de Seguros S.A.; (xxi) Comunidad Edificio Compañía Plaza de Armas; (xxii) BICE Chileconsult Internacional Ltda.; (xxiii) BICE US Inc.; (xxiv) BICE Wealth Management LLC; (xxv) BICE Asset Management LLC; (xxvi) BICE Chileconsult Asesorías Financieras Ltda.; (xxvii) Clever SpA; (xxviii) BICE Renta Urbana S.A.; y, (xxix) Inmobiliaria Apoquindo 3721 SpA. Al respecto, véase: Notificación, Tabla N°3 y Contrato de Promesa, según se define más adelante, pp. 55 y 56.

⁴ Véase: Notificación, párrafo 11.

⁵ Forestal O’Higgins controla a Colbún S.A. que participa en la industria eléctrica, y Empresas CMPC S.A., que participa en la industria forestal. Véase, Notificación, Tabla N°4.

⁶ El control de BICECORP y Forestal O’Higgins es ejercido en virtud de un pacto de control y actuación conjunta entre entidades controladas por miembros de la familia Matte. Véase: Notificación, párrafos 8 y 10.

⁷ Las sociedades filiales de Grupo Security son las siguientes: (i) Banco Security; (ii) Factoring Security S.A.; (iii) Administradora General de Fondos Security S.A.; (iv) Valores Security S.A. Corredores de Bolsa; (v) Inversiones Previsión Security Ltda.; (vi) Seguros Vida Security Previsión S.A.; (vii) Hipotecaria Security Principal S.A.; (viii) Servicios y Beneficios Security Ltda.; (ix) Corredores de Seguros Security Ltda.; (x) Capital S.A.; (xi) Inmobiliaria Casanueva S.A.; (xii) Travel Security S.A.; (xiii) Viajes Security S.A.C.; (xiv) Travex S.A.; (xv) Securitizadora Security S.A.; (xvi) Security Internacional SpA; (xvii) Inversiones Security Perú S.A.C.; (xviii) Compañía de Seguros Protecta S.A.; (xix) Inmobiliaria Security S.A.; (xx) Inmobiliaria SH Uno Ltda.; (xxi) Inmobiliaria Security Siete Ltda.; (xxii) Inmobiliaria Security Nueve Ltda.; (xxiii) Inmobiliaria Security Diez Ltda.; (xxiv) Inmobiliaria Security Once Ltda.; (xxv)

financiamiento, seguros de vida, gestión de activos, intermediación de valores, gestión inmobiliaria y agencia de viajes. Asimismo, desarrolla actividades de securitización de activos y de otorgamiento, endoso y administración de mutuos hipotecarios endosables⁸.

8. Las Partes señalan que la Operación proyectada se estructura mediante la ejecución de dos etapas⁹: (i) la adquisición de control en Grupo Security por parte de Forestal O'Higgins y BICECORP, a través del lanzamiento conjunto de una oferta pública de adquisición de acciones dirigida a la totalidad de los accionistas de Grupo Security, ofreciendo comprar y permutar hasta el 100% de sus acciones íntegramente suscritas y pagadas; y, (ii) la fusión por incorporación de Grupo Security y sus filiales en BICECORP, que debe ser aprobada mediante las correspondientes juntas extraordinarias de accionistas¹⁰⁻¹¹.
9. Las Partes estiman que la Operación comprende tanto la hipótesis prevista en el artículo 47 letra b) del DL 211, a través de la compraventa y permuta de acciones y, luego, la hipótesis del artículo 47 letra a) del DL 211, a través de la fusión por incorporación de Grupo Security y sus filiales en BICECORP¹². Sin embargo, a juicio de esta División¹³, corresponde calificar la Operación solo en la hipótesis del artículo 47 letra a) del DL 211, toda vez que la adquisición y permuta de acciones se configura como una condición previa para la fusión,

Inmobiliaria Alto Vitacura S.A.; (xxvi) Inmobiliaria El Taihuen S.A.; (xxvii) Inmobiliaria Vista La Dehesa S.A.; (xxviii) Inmobiliaria Security Doce S.A.; (xxix) Inmobiliaria Alto Lo Matta SpA; (xxx) General Flores Fondo de Inversión Privado; (xxxi) Qurihue Fondo de Inversión Privado; (xxxii) Silvina Hurtado Fondo de Inversión Privado; (xxxiii) Inmobiliaria Los Espinos S.A.; (xxxiv) Inmobiliaria Ñuñoa IV S.A.; (xxxv) Inmobiliaria Cordillera S.A.; (xxxvi) Alonso Sotomayor Fondo de Inversión Privado; (xxxvii) Inmobiliaria Security Norte S.A.; (xxxviii) Vitacura IV Fondo de Inversión Privado; (xxxix) Inmobiliaria Security San Damián S.A.; (xl) Inmobiliaria Alto San Rafael S.A.; (xli) Inmobiliaria Alto Chamisero S.A.; (xlii) Inmobiliaria Ñuñoa V SpA; y, (xliii) Inmobiliaria Security Los Dominicos SpA. Al respecto, véase: Notificación, Tabla N°5 y Contrato de Promesa, según se define más adelante, pp. 58 y 60.

⁸ Notificación, párrafo 18.

⁹ Notificación, párrafos 2 y 3.

¹⁰ Se observa que la estructura de la Operación obedece a los requisitos de la normativa aplicable a los bancos, que dispone que en el artículo 49 N°5 de la Ley General de Bancos, según se define más adelante, que: "[u]n banco podrá adquirir acciones de otro banco con el único objeto de efectuar la fusión entre ambas entidades" (énfasis añadido).

¹¹ Al efecto, con fecha 24 de enero de 2024, Forestal O'Higgins y BICECORP, por un lado, los Accionistas Security, por otro, suscribieron un acuerdo que establece los términos y condiciones en virtud de los cuales se llevará a cabo la Operación ("**Acuerdo de Cierre**"). Véase el documento "*Acuerdo Cierre de Negocios 01.2024*", acompañado por las Partes a la Notificación. Asimismo, y en cumplimiento de lo establecido en el Acuerdo de Cierre, con fecha 10 de abril de 2024, las Partes celebraron un contrato de promesa de compraventa y permuta de acciones y de fusión ("**Contrato de Promesa**"). Véase el documento "*Contrato de promesa de CV y permuta de acciones 04.2024*", acompañado por las Partes a la Notificación.

En el Contrato de Promesa se establecen, entre otras, las siguientes estipulaciones: (i) que los Accionistas Security prometen vender, ceder y transferir a Forestal O'Higgins y BICECORP cada una de las acciones de su propiedad en Grupo Security, y éstos prometen comprarlas, aceptarlas y adquirirlas; (ii) que la oferta pública de acciones será pagadera en 20% en dinero y 80% en acciones de primera emisión; (iii) que en el negocio consolidado se evaluó el patrimonio de BICECORP en un 60% y el patrimonio de Grupo Security en un 40%; (iv) que existirá un proceso de *due diligence* recíproco entre las Partes; (v) que las Partes se comprometen a desplegar sus mejores esfuerzos para obtener las autorizaciones regulatorias, entre ellas, la de la Fiscalía; y, (vi) [REDACTED]

entre otros. Al respecto, véase: Contrato de Promesa, pp. 4, 10, 14, 15, 21 y 31.

¹² Notificación, párrafo 2.

¹³ Cabe tener presente, en conexión con el enfoque no formalista respecto de una operación de concentración, que la Fiscalía puede atribuir una calificación jurídica de la Operación distinta a la realizada por las partes notificantes. Véase: Guía de Competencia de esta Fiscalía, de junio de 2017, párrafos 25 y 50. Disponible en: <<https://www.fne.gob.cl/wp-content/uploads/2017/10/Guia-de-competencia-.pdf>> [última visita: 2 de octubre de 2024] y el Anexo I del Instructivo sobre Pre-Notificaciones de Operaciones de Concentración de esta Fiscalía, de agosto de 2023, p.3 "[...] *la calificación jurídica que las Partes efectúen de la operación de concentración no obsta a que la Fiscalía concluya una distinta, tanto en la etapa de completitud de la notificación como al analizar los efectos de la operación, la que puede diferir de aquella que invoquen las partes que se concentran*". Disponible en: <<https://www.fne.gob.cl/wp-content/uploads/2023/08/Anexo-instructivo-pre-notificaciones.-Preguntas-frecuentes-16-08-2023.pdf>> [última visita: 2 de octubre de 2024].

que constituye –en definitiva– la transacción principal y el objeto deseado por las Partes¹⁴, además de ser aquella necesaria para dar cumplimiento a lo establecido en la normativa¹⁵.

II. INDUSTRIA Y MERCADO RELEVANTE

II.1. Banca y financiamiento

10. Los bancos son entidades dedicadas a captar o recibir en forma habitual dinero o fondos del público con el objeto de colocar o dar dichos fondos en préstamo, realizar inversiones, proceder a la intermediación financiera, hacer rentar esos dineros y, en general, realizar toda otra operación permitida por la ley¹⁶⁻¹⁷. Asimismo, y a través de sociedades filiales constituidas en el país, los bancos pueden desarrollar otras actividades en el sector financiero, tales como operaciones o funciones de agentes de valores, corredores de bolsa, sociedades administradoras generales de fondos, arrendamiento con opción de compra, factoraje, entre otros¹⁸. Por otro lado, la ley también permite a los bancos ser accionistas o tener participación en sociedades de apoyo al giro¹⁹.

11. El marco normativo aplicable a los bancos y en general a la industria financiera es intensivo, y se encuentra consagrado principalmente en la Ley General de Bancos, aunque también son pertinentes las disposiciones de la Ley N°18.840, Ley Orgánica Constitucional del Banco Central de Chile (“**LOCBCCh**”), la Ley N°18.010, que establece normas para las operaciones de crédito y otras obligaciones de dinero que indica, el Decreto con Fuerza de Ley N°3, de 2021, del Ministerio de Economía, Fomento y Turismo, que fija el texto refundido, coordinado y sistematizado de la Ley N°19.496, que establece normas sobre protección de los derechos de los consumidores, entre otras.

¹⁴ En efecto, tanto en el Acuerdo de Cierre como en el Contrato de Promesa se describe a la Operación como una “Operación de Integración”, señalando expresamente que la intención de las Partes es consolidar e integrar los negocios de ambas. Véanse: Acuerdo de Cierre, p.1 y Contrato de Promesa, p.3.

En el mismo sentido, véase: Hecho Esencial de BICECORP de fecha 10 de abril de 2024. Disponible en: <https://www.cmfchile.cl/sitio/aplic/serdoc/ver_sgd.php?s567=f232fc840ec857e849a627d85046e954VFdwQmVVNUUV RVEJOUkVsNFRWUIZkMDEzUFQwPQ==&secuencia=-1&t=1727101229>; y, Hecho Esencial de Grupo Security de fecha 10 de abril de 2024. Disponible en: <https://www.cmfchile.cl/sitio/aplic/serdoc/ver_sgd.php?s567=2e9ffe685c227d098af4d069bbf8cef2VFdwQmVVNUUV RVEJOUkVVMVRXcE5NVTFuUFQwPQ==&secuencia=-1&t=1727101283> [última visita: 2 de octubre de 2024].

¹⁵ Véase: nota a pie de página N°10 del presente Informe.

¹⁶ Conforme a su definición legal establecida en el artículo 40 del Decreto con Fuerza de Ley N°3, de 1997, del Ministerio de Hacienda, que fija el texto refundido, sistematizado y concordado de la Ley General de Bancos y de otros cuerpos legales que se indican (“**Ley General de Bancos**”): “[b]anco es toda sociedad anónima especial que, autorizada en la forma prescrita por esta Ley y con sujeción a la misma, se dedique a captar o recibir en forma habitual dinero o fondos del público, con objeto de darlos en préstamo, descontar documentos, realizar inversiones, proceder a la intermediación financiera, hacer rentar estos dineros y, en general, realizar toda otra operación que la ley permita”.

¹⁷ El artículo 69 de la Ley General de Bancos detalla las operaciones que pueden realizar los bancos, como: recibir depósitos y celebrar contratos de cuenta corriente bancaria, hacer préstamos con o sin garantía, otorgar créditos que se encuentren amparados con garantía hipotecaria, efectuar cobranzas, pagos y transferencias de fondos, efectuar operaciones de cambio internacional con arreglo a la ley, emitir y operar tarjetas de crédito, entre otras. Esta enumeración se ha entendido como una lista taxativa. Al respecto, véase: Jaime Gallegos Zúñiga (2022), *Derecho Bancario y Financiero de Chile*. Tirant Lo Blanch, p. 33.

¹⁸ Así, conforme a los artículos 70 y 70 bis de la Ley General de Bancos, los bancos pueden constituir en el país sociedades filiales para desarrollar las siguientes operaciones o funciones: (i) agentes de valores; (ii) corredores de bolsa; (iii) sociedades administradoras generales de fondos; (iv) securitización de títulos; (v) corredores de seguros; (vi) comprar y vender bienes corporales muebles o inmuebles solo para realizar operaciones de arrendamiento, con o sin opción de compra, con el objeto de otorgar financiamiento total o parcial; (vii) efectuar factoraje; (viii) asesoría financiera; (ix) custodia y transporte de valores; (x) cobranza de créditos; (xi) prestación de servicios financieros aprobados por la Comisión para el Mercado Financiero; (xii) sociedades inmobiliarias; y, (xiii) sociedades filiales de asesoría previsional.

¹⁹ El artículo 74 de la Ley General de Bancos establece que los bancos podrán, previa autorización de la CMF, ser accionistas o tener participación en sociedades cuyo único objeto sea prestar servicios destinados a facilitar el cumplimiento de los fines de las entidades financieras o que por su intermedio las instituciones financieras puedan efectuar determinadas operaciones de giro bancario con el público, excepto la de captar dinero, denominadas sociedades de apoyo al giro.

12. Además, cabe tener presente las normas que son dictadas, dentro de la esfera de sus atribuciones legales, por la Comisión para el Mercado Financiero (“**CMF**”)²⁰ y el Banco Central de Chile (“**BCCh**”)²¹. La CMF dicta normas de carácter general, circulares, oficios circulares y otras resoluciones que son sistematizadas en la Recopilación Actualizada de Normas de Bancos (“**RAN**”)²². Por su parte, el BCCh aprueba acuerdos que se sistematizan en el Compendio de Normas Monetarias y Financieras (“**CNMF**”)²³ y en el Compendio de Normas Financieras (“**CNF**”)²⁴⁻²⁵.
13. Conforme a registros de la CMF, en la actualidad operan en Chile 14 bancos establecidos en el país, tres sucursales de bancos extranjeros²⁶⁻²⁷ y 25 oficinas de representación de bancos extranjeros²⁸⁻²⁹. Los bancos establecidos en Chile son: (i) Banco de Chile; (ii) Banco Internacional; (iii) Scotiabank Chile (“**Scotiabank**”); (iv) Banco de Crédito e Inversiones (“**BCI**”); (v) Banco BICE; (vi) HSBC Bank (Chile) (“**HSBC**”); (vii) Banco Santander-Chile (“**Banco Santander**”); (viii) Itaú Corpbanca (“**Banco Itaú**”); (ix) Banco Security; (x) Banco Falabella; (xi) Banco Ripley; (xii) Banco Consorcio; (xiii) Banco BTG Pactual Chile (“**Banco BTG**”); y, (xiv) Banco del Estado de Chile (“**Banco Estado**”)³⁰. Como puede apreciarse, entre ellos se encuentra Banco BICE, controlado por BICECORP y Banco Security, controlado por Grupo Security. En consecuencia, las Partes superponen horizontalmente sus actividades en la industria bancaria.
14. En informes anteriores de esta División se ha reconocido que la actividad de los bancos se enmarca en la industria financiera, y que consiste en la intermediación entre prestamistas y prestatarios, permitiendo el almacenamiento y la generación de intereses, y el financiamiento a personas o empresas³¹. De esta manera, participarían en esta industria, además de los bancos, entidades no bancarias que ofrecen algunos de los productos ofrecidos por los bancos, como las Cooperativas de Ahorro y Crédito³² y Cajas de

²⁰ Véanse, entre otros, los artículos 14, 16 bis, 28, 36, 37, 38, 55, 55 bis, 62, 66, 66 ter, 66 quáter, 66 quinquies, 67, 69, 70, 70 bis, 71, 74, 78, 81, 84, 112, 117, 130 de la Ley General de Bancos, que encomiendan a la CMF la dictación de normas de carácter general.

²¹ Véanse los artículos 34 y 35 de la LOCBCCh, que detallan las atribuciones del BCCh con el objeto de regular la cantidad de dinero y crédito en circulación y el sistema financiero y el mercado de capitales.

²² Disponible en: <<https://www.cmfchile.cl/portal/principal/613/w3-propertyvalue-29580.html>> [última visita: 2 de octubre de 2024].

²³ Disponible en: <<https://www.bcentral.cl/web/banco-central/areas/normativas/compendio-de-normas-monetarias-y-financieras>> [última visita: 2 de octubre de 2024].

²⁴ Disponible en: <<https://www.bcentral.cl/web/banco-central/areas/normativas/compendio-de-normas-financieras>> [última visita: 2 de octubre de 2024].

²⁵ Finalmente, también es necesario considerar ciertas fuentes internacionales que tienen relevancia en el ámbito local, como los estándares de Basilea, ciertos instrumentos de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), los compromisos asumidos por el Estado en virtud de los tratados de libre comercio, entre otros. Al respecto, véase: Jaime Gallegos Zúñiga (2022), *Derecho Bancario y Financiero de Chile*. Tirant Lo Blanch, p. 32.

²⁶ Las sucursales de bancos extranjeros son las siguientes: (i) JP Morgan Chase Bank, N.A. (“**JP Morgan**”); (ii) China Construction Bank, Agencia en Chile (“**China Construction Bank**”); y, (iii) Bank of China, Agencia en Chile (“**Bank of China**”).

²⁷ Conforme a lo establecido en los artículos 32 y 34 de la Ley General de Bancos, los bancos extranjeros que operen en el país, debidamente autorizados por la CMF, gozarán de los mismos derechos y estarán sujetos a la mismas leyes y reglamentos que los bancos nacionales, salvo disposición legal en contrario.

²⁸ CMF, Información de Fiscalizados y otras instituciones registradas. Listado de Oficinas de Representación. Disponible en: <<https://www.sbif.cl/sbifweb/internet/bancos/Oficinas-Representacion-Bancos-Extranjeros-en-Chile.pdf>> [última visita: 2 de octubre de 2024].

²⁹ Conforme a lo establecido en el artículo 33 de la Ley General de Bancos, las oficinas de representación de bancos extranjeros no pueden efectuar actos propios del giro bancario, sin perjuicio de que pueden publicitar en el país los productos o servicios de créditos de sus casas matrices que autorice la CMF.

³⁰ CMF, Información de Fiscalizados y otras instituciones registradas. Lista de instituciones reguladas – Bancos e Instituciones Financieras. Disponible en: <<https://www.cmfchile.cl/portal/principal/613/w3-articulo-46942.html#Bancos>> [última visita: 2 de octubre de 2024].

³¹ Véase: Informe de aprobación, *Adquisición de BBVA Inversiones Chile y sus sociedades filiales y de BBVA Inmobiliaria e Inversiones, por parte de Scotiabank*. Rol FNE F127-2018 (“**Informe BBVA/Scotiabank**”), párrafo 15.

³² Conforme a lo establecido en el artículo 86 del Decreto con Fuerza de Ley N°5 de 2004, del Ministerio de Economía, Fomento y Reconstrucción, que fija el texto refundido, coordinado y sistematizado de la Ley General de

Compensación de Asignación Familiar³³, y también otras entidades que ofrecen ciertas alternativas de financiamiento como compañías de seguros, empresas de *leasing*, empresas de *factoring*, financieras automotrices, entre otras³⁴.

15. Finalmente, cabe tener presente que los productos de esta industria se suelen clasificar en captaciones, colocaciones y medios de pago³⁵. Las captaciones son aquellas operaciones que involucran recibir dinero del público por parte del banco o institución financiera, y que corresponden a depósitos desde el punto de vista de los clientes³⁶. Por su parte, las colocaciones son aquellas operaciones que implican otorgar al cliente un préstamo de dinero por parte del banco o institución financiera, y que corresponden a créditos desde el punto de vista de los clientes³⁷. Los medios de pago, por otro lado, son los instrumentos o procedimientos que permiten la transferencia de fondos entre agentes económicos, como las tarjetas de pago, ya sea de débito o crédito, banca electrónica o en línea, cheques, transferencias electrónicas y pagos móviles³⁸.
16. En cuanto a las actividades de los bancos, en decisiones anteriores –tanto de la Fiscalía como de otras autoridades de competencia– se ha reconocido que es posible diferenciar entre, por un lado, los productos y servicios bancarios dirigidos a personas naturales (“**Banca Personas**”) y, por otro, los productos y servicios bancarios dirigidos a empresas (“**Banca Comercial**”) ³⁹. Asimismo, y dentro de cada una de dichas categorías, se ha

Cooperativas de 1978, las Cooperativas de Ahorro y Crédito son aquellas cooperativas de servicio que tengan por objeto único y exclusivo brindar servicios de intermediación financiera en beneficio de sus socios. Estas entidades pueden recibir depósitos de sus socios y terceros, emitir bonos y otros valores de oferta pública, contraer préstamos con instituciones financieras, adquirir, conservar y enajenar bonos de deuda interna, conceder préstamos a sus socios y en general, celebrar operaciones de crédito de dinero, con o sin garantía, reajustables y no reajustables, otorgar préstamos a sus socios, que se encuentren amparados por garantía hipotecaria, y mutuos hipotecarios endosables, entre otros.

³³ El artículo 1° de la Ley N°18.833, que establece un nuevo estatuto general para las Cajas de Compensación de Asignación Familiar, dispone que estas entidades son corporaciones de derecho privado, sin fines de lucro, cuyo objeto es la administración de prestaciones de seguridad social. Asimismo, en su artículo 21 permite a dichas entidades establecer un régimen de prestaciones de crédito social, destinados al financiamiento de la adquisición, construcción, ampliación y reparación de vivienda y al refinanciamiento de mutuos hipotecarios endosables.

³⁴ Véanse: Informe BBVA/Scotiabank, nota a pie de página N°7 e Informe de archivo, *Notificación de Operación de Concentración entre Banco Santander-Chile, Banco de Chile y Banco Bilbao Vizcaya Argentaria Chile*. Rol FNE F56-2015 (“**Informe SAG Cajeros**”), párrafo 23.

³⁵ Informe BBVA/Scotiabank, párrafo 18.

³⁶ RAN, Capítulo 2-1: “[e]l concepto de captación tiene en la legislación vigente una acepción amplia, de manera que cubre todas las operaciones, a la vista o a plazo, que involucran recibir dinero del público, sea como depósito, mutuo, participación, cesión o transferencia de efectos de comercio o cualquiera otra forma. Así, por ejemplo, constituyen captaciones la recepción de depósitos en cuentas corrientes bancarias o en cuentas de ahorro, los depósitos a la vista o a plazo en general”.

³⁷ BCCh, Colocaciones del Sector Bancario, p. 1: “[c]olocación o crédito es un préstamo de dinero que un Banco otorga a su cliente, con el compromiso de que, en el futuro, el cliente devolverá dichos préstamos en forma gradual, mediante el pago de cuotas, o en un solo pago y con un interés adicional que compensa el acreedor por el periodo que no tuvo ese dinero”. Disponible en: https://www.bcentral.cl/documents/33528/2561855/Colocaciones_sistema_financiero.pdf/25235d8b-7578-8d27-ffb8-a54b36b8b580?t=1655112234566 [última visita: 2 de octubre de 2024].

³⁸ Informe BBVA/Scotiabank, párrafo 29.

³⁹ Véanse: Informe de archivo, *Investigación de fusión de Banco Corpbanca con otro actor del mercado nacional*. Rol FNE F23-2013 (“**Informe Itaú/Corpbanca**”), párrafo 11; e Informe BBVA/Scotiabank, párrafos 14,15 y 33.

En el mismo sentido, véanse, entre otros: (i) Comisión Europea (1995), Caso M. 596 Mitsubishi Bank/Bank of Tokyo, párrafo 8; (ii) Comisión Europea (1997), Caso M. 1029 Merita/Nordbanken, párrafo 8; (iii) Comisión Europea (1998), Caso M. 1172 Fortis AG/Generale Bank, párrafo 12; (iv) Comisión Europea (1998), Caso M. 1340 BNP/Dresdner Bank – Austrian JV, párrafo 9; (v) Comisión Europea (2001), Caso M. 2491 Sampo/Storesbrand, párrafo 7; (vi) Comisión Europea (2001), Caso M. 2676 Sampo/Varma Sampo/IF Holding/JV, párrafo 10; (vii) Comisión Europea (2005), Caso M. 3894 Unicredito/HVB, párrafo 8; (viii) Comisión Europea (2007), Caso M. 4692 Barclays/ABN Amro, párrafo 9; (ix) Comisión Europea (2007), Caso M. 4844 Fortis/ABN Amro Assets, párrafo 12; y, (x) Comisión Europea (2008), Caso M. 5296 Deutsche Bank/ABN Amro Assets, párrafo 9.

analizado cada producto o servicio bancario como un mercado relevante en sí mismo⁴⁰, o como parte de un grupo o clúster de productos bancarios.

17. Adicionalmente, considerando que los bancos pueden desarrollar, ya sea directamente o a través de sociedades filiales, otras actividades relacionadas al giro bancario, para efectos del presente Informe estas actividades serán analizadas en secciones separadas.
18. De tal forma, a continuación se ahondará en las características de cada uno de los productos y las posibles definiciones de mercado relevante que pueden ser aplicables a las actividades de los bancos. En primer término, se exponen las alternativas propuestas por las Partes; luego se detallan las principales aproximaciones de pronunciamientos nacionales y comparados; y, finalmente, se determina el marco de análisis utilizado por esta División en base a los antecedentes de la Investigación.

II.1.1. Banca Personas

19. Respecto al segmento de Banca Personas, las Partes señalan que, a nivel de producto, el mercado relevante incluiría los productos y servicios bancarios provistos a personas naturales, sin incluir empresas⁴¹. Reconocen que es plausible analizar todos los productos y servicios de Banca Personas como parte de un clúster o grupo de productos, o bien analizar cada producto y servicio como un mercado en sí mismo, pero sin considerar distinciones por tipo de cliente, es decir, sin considerar la segmentación entre Banca Personas y Banca Comercial⁴².
20. Adicionalmente, sostienen que considerando las clasificaciones de la industria, sería posible incorporar nuevas segmentaciones en Banca Personas distinguiendo según el nivel de ingresos de los clientes, entre altos ingresos, medianos ingresos y bajos ingresos⁴³.
21. En cuanto al mercado relevante geográfico, las Partes estiman que tiene un alcance nacional, considerando que, a su juicio, las sucursales habrían perdido relevancia los últimos años y que existirían cada vez más alternativas para realizar trámites bancarios a través de internet⁴⁴.

⁴⁰ El fundamento empleado por la jurisprudencia para analizar cada producto bancario como un mercado en sí mismo ha sido la falta de sustituibilidad entre ellos, atendido a que apuntan a finalidades distintas. En efecto, algunos productos buscan gestionar el dinero de los clientes, como las cuentas bancarias, otros productos apuntan a obtener una rentabilidad como los depósitos a plazo, otros productos buscan otorgar financiamiento, como los créditos de consumo o los mutuos hipotecarios, etc. Asimismo, se ha constatado que, pese que algunos de estos productos estarían vinculados inicialmente a una cuenta corriente, sus condiciones comerciales serían fijadas de manera independiente.

Véanse: (i) Comisión Europea (2001), Caso M. 2567 Nordbanken/Postgirot, párrafo 10; (ii) Comisión Europea (2005), Caso M. 3894 Unicredito-HVB, párrafo 16; (iii) Comisión Europea (2007), Caso M. 4692 Barclays/ABN Amor, párrafos 10 y 12; (iv) Comisión Europea (2007), Caso M. 4844 Fortis/ABN Amro Assets, párrafo 41; (v) Comisión Europea (2008), Caso M. 5293 Santander/Alliance & Leicester, párrafo 9; (vi) Comisión Europea (2008), Caso M. 5384 BNP Paribas/Fortis, párrafo 71; (vii) Comisión Europea (2011), Caso M. 6405 Banco Santander/Rainbow, párrafo 12; (viii) Comisión Europea (2017), Caso M. 8414 DNB/Nordea/Luminor Group, párrafo 21; (ix) Comisión Europea (2017), Caso M. 8553 Banco Santander/Banco Popular Group, párrafo 16; (x) Comisión Europea (2022), Caso M. 10378 VUB/Slovenska Sporitelna/Tatra Banka/365.Bank/CSOB/JV, párrafo 47; y, (xi) Comisión Europea (2022), Caso M. 10668 PPF/MMB, párrafo 26.

⁴¹ Notificación, párrafo 82.

⁴² Notificación, párrafo 78.

⁴³ Notificación, párrafo 88.

⁴⁴ Notificación, párrafo 90.

22. En primer lugar, en cuanto al alcance del producto, jurisprudencia tanto nacional como comparada⁴⁵ ha reconocido el segmento de Banca Personas como una definición plausible del mercado, que comprende los productos y servicios bancarios dirigidos a personas naturales, incluyendo 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 crédito⁴⁶. Se ha señalado que, en términos generales, los productos y servicios de este segmento son comercializados masivamente por los bancos, sin mayores niveles de personalización.
23. Adicionalmente, se ha señalado que también es plausible definir cada producto del segmento de Banca Personas como un mercado en sí mismo, considerando que estos no serían sustituibles entre sí, debido a que atienden necesidades distintas de los clientes y que, además, sus condiciones comerciales serían fijadas de manera independiente⁴⁷. A diferencia de lo señalado por las Partes, para el análisis a nivel de producto se han considerado las diferencias entre Banca Personas y Banca Comercial, atendido a que los productos bancarios para ambos segmentos son generalmente distintos⁴⁸.
24. Respecto a su alcance geográfico, en pronunciamientos previos se ha reconocido como nacional, considerando la importancia de una red de sucursales y que las principales variables competitivas serían fijadas a nivel nacional⁴⁹.
25. Conforme a lo dispuesto en la Guía para el Análisis de Operaciones de Concentración Horizontales de la Fiscalía de mayo de 2022 (“**Guía de Análisis Horizontal**”), en cuanto a la definición del mercado relevante, para el análisis de competencia usualmente se optará por el escenario más conservador, es decir, aquel en que las partes superpongan de

⁴⁵ Véase: Informe Itaú/Corpbanca, párrafo 19 e Informe BBVA/Scotiabank, párrafos 32 y 33.

En el mismo sentido, véanse: (i) Comisión Europea (1997), Caso M. 1029 Merita/Nordbanken, párrafo 8; (ii) Comisión Europea (1998), Caso M. 1172 Fortis AG/Generale Bank, párrafo 12; (iii) Comisión Europea (1998), Caso M. 1340 BNP/Dresdner Bank – Austrian JV, párrafo 9; y, (iv) Comisión Europea (2001), Caso M. 2676 Sampo/Varma Sampo/IF Holding/JV, párrafo 10.

⁴⁶ Cabe tener presente que en decisiones previas también se han analizado como parte del segmento de Banca Personas otros productos, como las cuentas de ahorro, los préstamos estudiantiles y el *leasing* de consumo. Al respecto, véase: Informe BBVA/Scotiabank, párrafos 22, 24, 26 y 46. Sin embargo, dichos productos no serán analizados en el presente Informe, toda vez que los bancos de las Partes no se superponen en su oferta.

⁴⁷ Véase nota a pie de página N°43 del presente Informe.

⁴⁸ Véanse: Informe Itaú/Corpbanca, párrafo 19 e Informe BBVA/Scotiabank, párrafo 36.

En el mismo sentido, véanse: (i) Comisión Europea (2001), Caso M. 2567 Nordbanken/Postgirot, párrafo 14; (ii) Comisión Europea (2005), Caso M. 3894 Unicredito/HVB, párrafo 16; (iii) Comisión Europea (2007), Caso M. 4692 Barclays/ABN Amro, párrafo 10; (iv) Comisión Europea (2007), Caso M. 4844 Fortis/ABN Amro Assets, párrafo 41; (v) Comisión Europea (2008), Caso M. 5293 Santander/Alliance & Leicester, párrafo 9; (vi) Comisión Europea (2008), Caso M. 5384 BNP Paribas/Fortis, párrafo 9; (vii) Comisión Europea (2011), Caso M. 6405 Banco Santander/Rainbow, párrafo 12; (viii) Comisión Europea (2017), Caso M. 8414 DNB/Nordea/Luminor Group, párrafo 17; (ix) Comisión Europea (2017), Caso M. 8553 Banco Santander/Banco Popular Group, párrafo 11; (x) Comisión Europea (2022), Caso M. 10378 VUB/Slovenska Sporitelna/Tatra Banka/365.Bank/CSOB/JV, párrafo 41; y, (xi) Comisión Europea (2022), Caso M. 10668 PPF/MMB, párrafo 23.

Como es posible observar, en los pronunciamientos más recientes se ha optado por analizar los productos de Banca Personas y Banca Comercial como mercados de producto en sí mismos.

⁴⁹ Al respecto, véase: Informe Itaú/Corpbanca, párrafo 29. En el mismo sentido, véanse: (i) Comisión Europea (2001), Caso M. 2567 Nordbanken/Postgirot, párrafos 37; (ii) Comisión Europea (2005), Caso M. 3894 Unicredito/HVB, párrafo 41; (iii) Comisión Europea (2007), Caso M. 4692 Barclays/ABN Amro, párrafo 17; (iv) Comisión Europea (2007), Caso M. 4844 Fortis/ABN Amro Assets, párrafo 86; (v) Comisión Europea (2008), Caso M. 5293 Santander/Alliance & Leicester, párrafo 9; (vi) Comisión Europea (2008), Caso M. 5384 BNP Paribas/Fortis, párrafo 71; (vii) Comisión Europea (2011), Caso M. 6405 Banco Santander/Rainbow, párrafo 12; (viii) Comisión Europea (2017), Caso M. 8414 DNB/Nordea/Luminor Group, párrafo 21; (ix) Comisión Europea (2017), Caso M. 8553 Banco Santander/Banco Popular Group, párrafo 16; (x) Comisión Europea (2022), Caso M. 10378 VUB/Slovenska Sporitelna/Tatra Banka/365.Bank/CSOB/JV, párrafo 47; y, (xi) Comisión Europea (2022), Caso M. 10668 PPF/MMB, párrafo 26.

manera efectiva o potencial sus actividades y concentren una mayor participación. Lo anterior, debido a que, en caso de descartarse riesgos en este escenario, en general, no resultará necesario efectuar una definición precisa del mercado relevante⁵⁰.

26. De esta manera, y respecto al segmento de Banca Personas, en el presente Informe se analizarán los posibles efectos de la Operación considerando cada producto bancario de Banca Personas como un segmento en sí mismo, toda vez que –según se explicará– este escenario maximizaría los posibles efectos de la Operación, siendo en consecuencia la aproximación más conservadora en los términos de la Guía de Análisis Horizontal.
27. En cuanto a la segmentación señalada por las Partes, relativa a la distinción según los niveles de ingresos de los clientes⁵¹, a la fecha no existen pronunciamientos que reconozcan dicha segmentación, tanto a nivel nacional como comparado. Los antecedentes de la Investigación dan cuenta de que, si bien los bancos evalúan su exposición a determinados segmentos socioeconómicos⁵²⁻⁵³, dos tercios de los bancos que participan en este segmento tiene programas o productos dirigidos a clientes de altos ingresos, denominados *banca preferente* o *banca premium*⁵⁴.
28. En consecuencia, esta División considera que los antecedentes de la Investigación no justificarían subsegmentar Banca Personas según los niveles de ingresos de los clientes. Sin perjuicio de lo anterior, no es necesario efectuar una definición precisa de mercado relevante, ya que aun en caso de segmentar por niveles de ingresos, la Operación no tendría la aptitud de reducir sustancialmente la competencia. Si bien Banco BICE y Banco Security son percibidos como bancos con mayor exposición al segmento de altos ingresos, elementos estructurales del análisis permitieron a esta División descartar una posible afectación a la competencia⁵⁵.

⁵⁰ Guía de Análisis Horizontal, párrafo 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: 2 de octubre de 2024].

⁵¹ Notificación, párrafo 287.

⁵² Al respecto, véanse documentos acompañados por BICECORP a la Notificación: (i) “*Iniciativa Banco – Personas 08.2021*”; (ii) “*Market Share - Personas*”; y, (iii) “*SteerCo #4 – Desarrollo Iniciativas Banco*”; y, documentos acompañados por Grupo Security a la Notificación y al Complemento: (i) “*2. Banco Security – Tracking de Marca 2024*”; (ii) “*1. Banco Security – Tracking de Marca 2022*”; y, (iii) “*1. Banco Security – Tracking de Marca 2022*”.

⁵³ En este sentido, Banco BICE y Banco Security son percibidos como bancos que apuntarían a clientes de ingresos altos. Al respecto, véase: Aldo González y Andrés Gómez-Lobo (2010), *Competencia en Servicios Bancarios a Personas*. Departamento de Economía, Universidad de Chile, p. 29: “[...] los bancos Security y Bice, cuyo giro principalmente apunta al sector corporativo y personas naturales de altos ingresos”. Disponible en: <https://www.fne.gob.cl/wp-content/uploads/2011/03/estu_0004_2010.pdf> [última visita: 2 de octubre de 2024].

⁵⁴ En efecto, 8 de los 12 bancos que participan en el segmento de Banca Personas informaron que tienen productos dirigidos a clientes de altos ingresos. Al respecto, véanse: (i) Notificación, párrafo 309; (ii) respuesta de BICECORP al Oficio Ord. N°1110-2024, de fecha 8 de julio de 2024; (iii) respuesta de Grupo Security al Oficio Ord. N°1111-2024, de fecha 11 de julio de 2024; (iv) respuesta de Banco Santander al Oficio Circ. Ord. N°57-2024, de fecha 17 de julio de 2024; (v) respuesta de Banco de Chile al Oficio Circ. Ord. N°57-2024, de fecha 17 de julio de 2024; (vi) respuesta de Banco Consorcio al Oficio Circ. Ord. N°57-2024, de fecha 17 de julio de 2024; (vii) respuesta de BCI al Oficio Circ. Ord. N°57-2024, de fecha 17 de julio de 2024; (viii) respuesta de Scotiabank al Oficio Circ. Ord. N°57-2024, de fecha 17 de julio de 2024; (ix) respuesta de Banco Itaú al Oficio Circ. Ord. N°57-2024, de fecha 10 de julio de 2024; y, (x) declaración de representantes de banco competidor.

⁵⁵ A modo referencial, si se considera el número de cuentas corrientes según los tramos de ingresos de los clientes, se observa que los bancos de las Partes alcanzarían una participación conjunta de [5-10]% para clientes con ingresos sobre [REDACTED], existiendo bancos competidores con una mayor participación en ese tramo ingresos. Asimismo, esta División verificó que la Operación no generaría una superación de los umbrales de concentración respecto de la totalidad de los productos analizados en Banca Personas para clientes con ingresos sobre [REDACTED]

[Nota Confidencial 1]

El presente Informe se compone de este documento y del Anexo Confidencial, que contiene información que forma parte del Informe, pero que es confidencial en los términos del artículo 39 letra a) del DL 211. De esta manera, las referencias a “[Nota Confidencial]” dicen relación con información censurada contenida en el mencionado anexo de forma correlativa. Asimismo, cuando dentro de un mismo párrafo se contenga información separada, pero

29. En cuanto al alcance geográfico de los productos del segmento de Banca Personas, en el presente Informe se analizarán los posibles efectos de la Operación a nivel nacional, en línea con decisiones previas de esta División y de otras autoridades de competencia, y considerando además que en la presente Investigación no existen antecedentes que permitan arribar a una conclusión distinta. A mayor abundamiento, según se ha explicado *supra*, para operar como banco en el país es necesario cumplir con los requisitos de la normativa nacional y obtener la autorización de la CMF, lo que permitiría descartar una definición geográfica más amplia. Por otro lado, sería posible descartar un alcance geográfico más acotado, debido a que la referida normativa tiene un alcance nacional sin contemplar distinciones regionales o locales y, asimismo, no existen antecedentes en la presente Investigación de productos ni condiciones comerciales distintos en zonas geográficas más restringidas.
30. En definitiva, conforme a lo expuesto, se analizará cada producto de Banca Personas como un segmento en sí mismo, a nivel nacional, sin distinguir según el nivel de ingresos de los clientes. En la Tabla N°1 siguiente se detallan los productos en que los bancos de las Partes superponen sus actividades:

Tabla N°1: Productos Banca Personas comercializados por bancos de Partes.

Tipo de producto	Producto	Banco BICE	Banco Security
Captaciones	Cuenta corriente persona natural	X	X
	Cuenta a la vista	X	X
	Depósitos a la vista	X	X
	Depósitos a plazo	X	X
Colocaciones	Línea de crédito	X	X
	Tarjetas de crédito	X	X
	Créditos de consumo	X	X
	Créditos estudiantiles		X
	Mutuos hipotecarios endosables	X	X
	Mutuos hipotecarios no endosables	X	X
	Letras hipotecarias	X	X
Medios de pago	Avances	X	
	Emisión de tarjetas de débito	X	X
	Emisión de tarjetas de crédito	X	X

Fuente: Elaboración propia en base a información de la Notificación, el Complemento y respuesta a oficio de las Partes⁵⁶.

31. Conforme a lo expuesto, a continuación se realizará una breve descripción de cada uno de los productos, los que serán considerados como un segmento de producto en sí mismo para efectos del presente análisis, todos a nivel nacional.

perteneciente a una misma nota confidencial, se indicará haciendo referencia al respectivo número de nota, entre paréntesis cuadrados “[1]” o, en lo posible, explicando su contenido dentro del mismo.

Al respecto, véanse: (i) respuesta de BICECORP al Oficio Ord. N°1110-2024, de fecha 8 de julio de 2024; (ii) respuesta de Grupo Security al Oficio Ord. N°1111-2024, de fecha 11 de julio de 2024; (iii) respuesta de Banco Santander al Oficio Circ. Ord. N°57-2024, de fecha 17 de julio de 2024; (iv) respuesta de Banco de Chile al Oficio Circ. Ord. N°57-2024, de fecha 17 de julio de 2024; (v) respuesta de Banco Consorcio al Oficio Circ. Ord. N°57-2024, de fecha 17 de julio de 2024; (vi) respuesta de BCI al Oficio Circ. Ord. N°57-2024, de fecha 17 de julio de 2024; (vii) respuesta de Scotiabank al Oficio Circ. Ord. N°57-2024, de fecha 17 de julio de 2024; (viii) respuesta de Banco Falabella al Oficio Circ. Ord. N°57-2024, de fecha 18 de julio de 2024; (ix) respuesta de Banco Ripley al Oficio Circ. Ord. N°57-2024, de fecha 26 de julio de 2024; (x) respuesta de Banco Internacional al Oficio Circ. Ord. N°57-2024, de fecha 17 de julio de 2024; (xi) respuesta de Banco Estado al Oficio Circ. Ord. N°57-2024, de fecha 10 de julio de 2024; y, (xii) respuesta de Banco Itaú al Oficio Circ. Ord. N°57-2024, de fecha 15 de julio de 2024.

⁵⁶ Véanse: (i) Notificación, párrafo 100; (ii) Complemento, párrafos 267 y 300; (iii) respuesta de BICECORP al Oficio Ord. N°1110-2024, de fecha 9 de julio de 2024; y, (iv) respuesta de Grupo Security al Oficio Ord. N°1111-2024, de fecha 11 de julio de 2024.

32. En primer lugar, la *cuenta corriente bancaria* es un contrato en virtud del cual un banco se obliga a cumplir las órdenes de pago del cliente hasta la concurrencia de las cantidades de dinero que hubiere depositado en ella o del crédito que se haya estipulado⁵⁷⁻⁵⁸. Para efectos del clúster o grupo de productos, la cuenta corriente sería el producto inicial que vincula al banco con el cliente⁵⁹.
33. Por su parte, las *cuentas a la vista* consisten en aquel producto en que el cliente deposita dinero en el banco para después girarlo, ya sea en un cajero automático, en la caja del banco o mediante un pago con tarjeta de débito. Esta especie de cuenta bancaria son en moneda nacional, no generan reajustes –aunque podrían pagar intereses–, pueden ser unipersonales o pluripersonales, a nombre de personas naturales o jurídicas, y el banco puede cobrar comisiones por el manejo de dichas cuentas⁶⁰.
34. Luego, los *depósitos a la vista* son aquellos productos que permiten a los clientes mantener dinero en el banco para ser utilizado a través de los medios acordados. Entre ellos, se consideran los vales vista, cuentas de ahorro a la vista y las cuentas vista⁶¹. Por su parte, los *depósitos a plazo* son un contrato en que el cliente entrega al banco una suma de dinero con el propósito de generar intereses en un periodo de tiempo determinado. Estos pueden ser a plazo fijo, renovables o a plazo indefinido⁶².
35. La *línea de crédito* es una colocación asociada a una cuenta corriente bancaria, en que el cliente dispone de un crédito permanente que puede ser usado en cualquier momento y debe ser pagado en los plazos acordados y sujeto a los intereses estipulados⁶³.
36. Por su lado las *tarjetas de crédito* son instrumentos que permiten a su titular, disponiendo de un crédito del emisor, adquirir bienes o pagar servicios en establecimientos afiliados al respectivo sistema, además de otro tipo de beneficios que se le puedan otorgar⁶⁴⁻⁶⁵.
37. El *crédito de consumo* es un monto de dinero de libre disposición que otorga el banco al cliente para la adquisición de bienes o pago de servicios, y que normalmente es pactado para ser pagado en el corto o mediano plazo⁶⁶.
38. Por otro lado, el *mutuo hipotecario* es un contrato en que el banco otorga un préstamo de dinero al cliente, con garantía hipotecaria, para la adquisición, ampliación, reparación o construcción de una vivienda; compra de sitios, oficinas o locales comerciales;

⁵⁷ Véase el artículo 1° del Decreto con Fuerza de Ley N°707, de 1982, del Ministerio de Justicia que fija el texto refundido, coordinado y sistematizado de la Ley sobre Cuentas Corrientes Bancarias y Cheques.

⁵⁸ Véase el Capítulo 2-2 de la RAN.

⁵⁹ Véase: Informe Itaú/Corpbanca, párrafo 16.

⁶⁰ Véase el Capítulo III.B.1.1 del CNF y el Capítulo 2-6 de la RAN.

⁶¹ Véase el Capítulo 2-6 de la RAN.

⁶² Véase el Capítulo 2-1 de la RAN y el Capítulo III.B.1 del CNF.

⁶³ Véase los Capítulos 2-2 y 7-1 de la RAN.

⁶⁴ Véase el Capítulo III.J.1.1 del CNF y el Capítulo 8-41 de la RAN.

⁶⁵ Las tarjetas de crédito pueden ser analizadas como una colocación bancaria y como un medio de pago. Son una colocación, debido a que implican un préstamo de dinero del banco en favor del cliente, y son un medio de pago, porque permiten la transferencia de fondos desde bancos a los comercios en que el cliente realice operaciones.

⁶⁶ Véase: CMF, Norma de Carácter General N°208 de 2007, que establece normas relativas al otorgamiento de préstamos de dinero a personas naturales y jurídicas por parte de las entidades aseguradoras: “[e]l crédito de consumo es un préstamo de libre disposición, a corto o mediano plazo, usualmente sin garantías reales, que se otorga a personas naturales. Los plazos de un crédito de consumo son generalmente entre 1 y 5 años y su pago se efectúa mediante cuotas iguales y sucesivas. El destino de los recursos es, normalmente, la compra de bienes de consumo o el pago de servicios”. Disponible en: <https://www.cmfchile.cl/normativa/ncg_208_2007.pdf> [última visita: 2 de octubre de 2024].

refinanciamiento de mutuos hipotecarios o préstamos para fines generales. Estos pueden ser endosables o no endosables a favor de terceros para su financiamiento⁶⁷.

39. La *letra o crédito hipotecario con letras de crédito* es un préstamo de dinero del banco a un cliente en donde el crédito se financia mediante la emisión por parte del banco de una letra hipotecaria, que pueden ser vendidas en las bolsas de valores o ser adquiridas por el propio banco⁶⁸.
40. Finalmente, las *tarjetas de débito* son aquel medio de pago que permite emplear el dinero depositado en una cuenta bancaria, ya sea cuenta corriente o a la vista⁶⁹.

II.1.2. Banca Comercial

41. Las Partes sostienen que la Banca Comercial se refiere a los productos y servicios bancarios prestados a corporaciones, grandes, medianas y pequeñas empresas⁷⁰. Al igual que en la Banca Personas, señalan que es plausible analizar todos los productos y servicios de este segmento como parte de un clúster o grupo de productos, o bien analizar cada producto y servicio como un mercado en sí mismo, pero sin considerar la segmentación entre Banca Personas y Banca Comercial⁷¹.
42. Por otro lado, afirman que resulta plausible considerar una segmentación adicional de acuerdo con la escala de clientes, atendido que los productos demandados, la complejidad del servicio, el grado de acceso al crédito, las condiciones comerciales ofrecidas y el grado de empaquetamiento de productos puede variar de acuerdo con el tamaño del cliente. De esta manera, señalan que es posible diferenciar entre pequeñas y medianas empresas, grandes empresas y corporaciones⁷².
43. En cuanto a la dimensión geográfica del mercado, señalan que tiene un alcance nacional, debido a que las políticas comerciales de los bancos serían implementadas con ese alcance⁷³.
44. En pronunciamientos nacionales y comparados se ha señalado que el segmento de Banca Comercial comprende los productos y servicios dirigidos a empresas. También se ha evaluado una segmentación en consideración del tamaño o volumen de negocios del cliente, por un lado, entre los productos y servicios dirigidos a clientes grandes empresas y, por otro, los productos y servicios dirigidos a clientes pequeñas y medianas empresas⁷⁴.

⁶⁷ Véase el Capítulo 8-4 de la RAN.

⁶⁸ Véase el Capítulo 9-1 de la RAN.

⁶⁹ Véase el Capítulo II.J.1.2 del CNF.

⁷⁰ Notificación, párrafo 91.

⁷¹ Notificación, párrafo 78.

⁷² Notificación, párrafo 93.

⁷³ Notificación, párrafo 98.

⁷⁴ Al respecto, véanse: Informe Itaú/Corpbanca, párrafo 22-26; e Informe BBVA/Scotiabank, párrafo 17.

En el mismo sentido, véanse: (i) Comisión Europea (2001), Caso M. 2567 Nordbanken/Postgirot, párrafos 10, 14 y 16; (ii) Comisión Europea (2005), Caso M. 3894 Unicredito/HVB, párrafo 19; (iii) Comisión Europea (2007), Caso M. 4692 Barclays/ABN Amro, párrafo 11; (iv) Comisión Europea (2007), Caso M. 4844 Fortis/ABN Amro Assets, párrafo 13; (v) Comisión Europea (2008), Caso M. 5293 Santander/Alliance & Leicester, párrafo 10; (vi) Comisión Europea (2008), Caso M. 5384 BNP Paribas/Fortis, párrafo 11: “[...] se han considerado como mercados de producto distintos para clientes grandes empresa, por un lado, y medianas y pequeñas empresas, por otro” traducción libre de “[...] distinct product markets for large corporate customers on the one hand and SME on the other hand have been found”; (vii) Comisión Europea (2011), Caso M. 6405 Banco Santander/Rainbow, párrafo 18; (viii) Comisión Europea (2017), Caso M. 8414 DNB/Nordea/Luminor Group, párrafo 26; (ix) Comisión Europea (2017), Caso M. 8553 Banco Santander/Banco Popular Group, párrafo 18; y, (x) Comisión Europea (2022), Caso M. 10378 VUB/Slovenska Sporitelna/Tatra Banka/365.Bank/CSOB/JV, párrafo 42.

Esta segmentación atendería a que los productos dirigidos a grandes empresas serían hechos a la medida, según las necesidades del cliente, mientras que los productos para pequeñas y medianas empresas no tendrían ese nivel de personalización⁷⁵.

45. Por su parte, en cuanto a la definición del mercado relevante geográfico aplicable a los productos del segmento Banca Empresas, en decisiones anteriores se ha considerado que su alcance es nacional, aunque no se ha descartado que pueda tener un alcance más amplio especialmente para grandes empresas y corporaciones⁷⁶.
46. El presente Informe analizó cada producto de Banca Comercial como un segmento en sí mismo, dejando abierta su definición y una posible segmentación según el tamaño de la empresa, ya que incluso en dicho escenario las conclusiones arribadas en el presente Informe no se ven modificadas⁷⁷.
47. De manera análoga a lo indicado para Banca Personas, y conforme a lo establecido en la Guía de Análisis Horizontal, se analizan los posibles efectos de la Operación respecto de cada producto bancario comprendido en el segmento de Banca Comercial como un subsegmento en sí mismo, toda vez que esta constituye la alternativa más conservadora de análisis.
48. En cuanto a su alcance geográfico, el presente Informe analizará los posibles efectos de la Operación a nivel nacional, descartando una definición más amplia en consideración a que el marco regulatorio exige la constitución de los bancos como personas jurídicas en Chile, y una más restringida al no existir antecedentes de productos ni condiciones comerciales distintos en zonas geográficas más restringidas. Lo anterior, en línea con decisiones anteriores de esta División y otras autoridades de competencia, y considerando que en la

⁷⁵ Al respecto, véase: Comisión Europea (2005), Caso M. 3894 Unicredito/Hvb, párrafo 20: “[a] diferencia de los grandes clientes corporativos, los paquetes para pequeñas y medianas empresas no son hechos a la medida para las necesidades específicas de cada cliente. Las pequeñas y medianas empresas, por la naturaleza de sus negocios y tamaño, no están en el mismo nivel de sofisticación que los clientes corporativos” traducción libre de: “[u]nlike for large corporate customers, packages for SMEs are not tailor-made to the specific needs of each customer. SMEs, by the nature of their business and size, are not on the same level of sophistication as corporate customers”.

⁷⁶ Véase: Informe Itaú/Corpbanca, párrafo 33; y, en el mismo sentido: (i) Comisión Europea (2001), Caso M. 2567 Nordbanken/Postgirot, párrafo 12; (ii) Comisión Europea (2005), Caso M. 3894 Unicredito/HVB, párrafo 41; (iii) Comisión Europea (2007), Caso M. 4692 Barclays/ABN Amro, párrafo 18; (iv) Comisión Europea (2007), Caso M. 4844 Fortis/ABN Amro Assets, párrafo 80; (v) Comisión Europea (2008), Caso M. 5293 Santander/Alliance & Leicester, párrafo 11; (vi) Comisión Europea (2008), Caso M. 5384 BNP Paribas/Fortis, párrafo 72; (vii) Comisión Europea (2011), Caso M. 6405 Banco Santander/Rainbow, párrafo 18; (viii) Comisión Europea (2017), Caso M. 8414 DNB/Nordea/Luminor Group, párrafo 35; (ix) Comisión Europea (2017), Caso M. 8553 Banco Santander/Banco Popular Group, párrafo 21; y, (x) Comisión Europea (2022), Caso M. 10378 VUB/Slovenska Sporitelna/Tatra Banka/365.Bank/CSOB/JV, párrafo 47.

⁷⁷ En efecto, esta División verificó que la Operación no generaría una superación de los umbrales de concentración respecto de la totalidad de los productos analizados en Banca Comercial en la Tabla N°6 en la Sección III.1.2. del presente Informe y para cada uno de los tipos de empresas señalados.

Para distinguir según el tamaño de las empresas, se utilizó la clasificación del Servicio de Impuestos Internos (“SII”) y de la Ley N°20.416 que fija normas especiales para empresas de menor tamaño: (i) microempresas: aquellas cuyos ingresos anuales por ventas, servicios y otras actividades del giro no hayan superado 2.400 Unidades de Fomento (“UF”); (ii) pequeñas empresas: aquellas cuyos ingresos anuales por ventas, servicios y otras actividades del giro sean superiores a 2.400 UF y no excedan 25.000 UF; (iii) medianas empresas: aquellas cuyos ingresos anuales por ventas, servicios y otras actividades del giro sean superiores a 25.000 UF y no excedan 100.000 UF; y, (iv) grandes empresas: aquellas cuyos ingresos anuales por ventas, servicios y otras actividades del giro sean superiores a 100.000 UF.

Al respecto, véanse: Informe Itaú/Corpbanca, párrafo 26 y SII, Estadísticas y Estudios del SII, Personas Jurídicas y Empresas. Disponible en: https://www.sii.cl/sobre_el_sii/nominapersonasjuridicas.html#:~:text=1er%20Rango%20Peque%C3%B1a%20Empresa%3A%202.400.a%2050.000%2C00%20UF%20Anuales [última visita: 2 de octubre de 2024].

presente Investigación no existen antecedentes que permitan arribar a una conclusión distinta.

49. En la Tabla N°2 siguiente se detallan los productos en que los bancos de las Partes superponen sus actividades en el segmento de Banca Comercial:

Tabla N°2: Productos de Banca Comercial comercializados por bancos de las Partes.

Tipo de producto	Producto	Banco BICE	Banco Security
Captaciones	Cuenta corriente personas jurídicas	X	X
	Depósitos a plazo	X	X
Colocaciones	Línea de crédito	X	X
	Tarjeta de crédito	X	X
	Préstamos comerciales	X	X
	Préstamos de comercio exterior	X	X
Medios de pago	Emisión de tarjetas de débito	X	X
	Emisión de tarjetas de crédito	X	X
Otros servicios para empresas	Operación de botones de pago	X	X
	PAC Multibanco	X	X

Fuente: Elaboración propia en base a información de la Notificación y de respuesta a oficio⁷⁸.

50. La *cuenta corriente* para personas jurídicas es un contrato en virtud del cual un banco se obliga a cumplir las órdenes de pago del cliente hasta la concurrencia de las cantidades de dinero que hubiere depositado en ella o del crédito que se haya estipulado⁷⁹⁻⁸⁰. Este producto también ha sido analizado previamente como parte del mercado de cuentas bancarias⁸¹.
51. Respecto a los *depósitos a plazo, líneas de crédito, tarjetas de débito y crédito*, resulta pertinente la descripción referida *supra*, respecto al segmento de Banca Personas, considerando en este caso que los clientes son personas jurídicas calificables como empresas.
52. En cuanto a los *préstamos comerciales* son montos de dinero que otorga el banco a empresas para apoyar sus operaciones, ya sea necesidades de capital de trabajo, adquisición de bienes, pago de servicios o para refinanciar pasivos con otras instituciones. Estos pueden ser a corto, mediano o largo plazo⁸². Esta División analizó si procedería una subsegmentación según la actividad desarrollada por los demandantes del préstamo, en consideración a ciertas diferencias desde el punto de vista de la oferta, en cuanto a las condiciones ofrecidas a cada tipo de cliente, según su giro⁸³. Sin embargo, al analizar la participación de mercado de los bancos de las Partes en el financiamiento de empresas por sectores, conforme a las categorías de la CMF⁸⁴, fue posible verificar que, con motivo de la

⁷⁸ Véanse: (i) Notificación, párrafo 100; (ii) respuesta de BICECORP al Oficio Ord. N°1110-2024, de fecha 9 de julio de 2024; y, (iii) respuesta de Grupo Security al Oficio Ord. N°1111-2024, de fecha 11 de julio de 2024.

⁷⁹ Véase el artículo 1° del Decreto con Fuerza de Ley N°707, de 1982, del Ministerio de Justicia que fija el texto refundido, coordinado y sistematizado de la Ley sobre Cuentas Corrientes Bancarias y Cheques.

⁸⁰ Véase el Capítulo 2-2 de la RAN.

⁸¹ Véase: Honorable Tribunal de Defensa de la Libre Competencia (“H. TDLC”), Sentencia N°174/2022, considerando 113° “[...] las cuentas bancarias –ya sea cuenta corriente o cuenta vista– pertenecen al mismo mercado relevante en cuanto instrumentos que permiten captar dinero”.

⁸² Notificación, párrafo 107.

⁸³ Véase declaración de representante de empresa inmobiliaria.

⁸⁴ Véase: CMF, Reporte mensual de colocaciones por región, según actividad económica e institución. Disponible en: <<https://www.cmfchile.cl/portal/estadisticas/617/w3-propertyvalue-29578.html>> [última visita: 2 de octubre de 2024]. El detalle de dichas categorías se encuentra en las tablas del Manual del Sistema de Información Bancos de la CMF. Disponible en: <<https://www.cmfchile.cl/portal/principal/613/w3-propertyvalue-29915.html>> [última visita: 2 de octubre de 2024].

Operación, no se superarían los umbrales de la Guía de Análisis Horizontal, en ninguno de los sectores analizados⁸⁵. En atención a lo anterior, para el presente análisis no fue necesario subsegmentar entre los destinatarios de los préstamos comerciales.

53. Por su parte, los *créditos de comercio exterior* consisten en el conjunto de productos ofrecidos por los bancos para empresas que desarrollan actividades de importación y/o exportación de productos o servicios. Los principales productos que comprende son préstamos a exportadores, cartas de crédito de exportación, cartas de crédito de importación y financiamiento contados⁸⁶.
54. Los *botones de pago* son hipervínculos que median entre páginas web, aplicaciones de teléfono móvil y otros sitios digitales operados por recaudadores, facturadores, empresas de comercio electrónico u otros, y los distintos medios de pago⁸⁷. Se han caracterizado como un mercado de dos lados y clasificado como aglutinantes y no aglutinantes, según si permiten o no el acceso a más de un medio de pago. Los bancos operan exclusivamente botones de pago no aglutinantes, toda vez que solo otorgan acceso a sus respectivos clientes⁸⁸. En este sentido, fue posible apreciar que los bancos ofrecen su botón de pago a distintos recaudadores, facturadores o empresas de comercio electrónico, a fin de incorporarlos a sus respectivos sitios web o aplicaciones móvil para permitir a los clientes de dicho banco pagar con los medios de pago provistos por este, como cuentas corrientes o tarjetas de crédito⁸⁹.
55. Esta División ha considerado que los botones de pago aglutinantes y no aglutinantes forman parte de un mismo mercado relevante, pese a que los botones de pago aglutinantes son más cercanos competitivamente entre sí que los no aglutinantes⁹⁰. Por tanto, por no existir antecedentes en la presente Investigación que hagan variar dichas conclusiones, el presente Informe adoptará dicha postura.

⁸⁵ Para la mayoría de los sectores, se utilizó el Reporte mensual de colocaciones por región, según actividad económica e institución de la CMF. Con respecto a las actividades construcción de vivienda y frutícola, esta División solicitó tanto a los bancos de las Partes como a sus competidores el número y monto de colocaciones en 2023 para empresas de dichos sectores, lo que dio como resultado que los bancos de las Partes solo alcanzarían una participación conjunta de [20-30]% y [10-20]% en monto de colocaciones para empresas del sector construcción de viviendas y frutícola, respectivamente; adicionalmente cabe tener presente que existen bancos competidores con una participación igual o superior a las Partes en el financiamiento para empresas del sector construcción de viviendas. **[Nota Confidencial 2]**.

Al respecto, véanse: (i) respuesta de BICECORP al Oficio Ord. N°1261-2024, de fecha 2 de agosto de 2024; (ii) respuesta de Grupo Security al Oficio Ord. N°1262-2024, de fecha 30 de julio de 2024; (iii) respuesta de Banco Santander al Oficio Circ. Ord. N°68-2024, de fecha 1° de agosto de 2024; (iv) respuesta de Banco de Chile al Oficio Circ. Ord. N°68-2024, de fecha 5 de agosto de 2024; (v) respuesta de Banco Consorcio al Oficio Circ. Ord. N°68-2024, de fecha 31 de julio de 2024; (vi) respuesta de BCI al Oficio Circ. Ord. N°68-2024, de fecha 1° de agosto de 2024; (vii) respuesta de Scotiabank al Oficio Circ. Ord. N°68-2024, de fecha 1° de agosto de 2024; (viii) respuesta de HSBC al Oficio Circ. Ord. N°68-2024, de fecha 30 de julio de 2024; (ix) respuesta de Banco Falabella al Oficio Circ. Ord. N°68-2024, de fecha 20 de agosto de 2024; (x) respuesta de Banco Ripley al Oficio Circ. Ord. N°68-2024, de fecha 31 de julio de 2024; (xi) respuesta de Banco BTG al Oficio Circ. Ord. N°68-2024, de fecha 13 de agosto de 2024; (xii) respuesta de JP Morgan al Oficio Circ. Ord. N°68-2024, de fecha 31 de julio de 2024; (xiii) respuesta de Bank of China al Oficio Circ. Ord. N°68-2024, de fecha 1° de agosto de 2024; (xiv) respuesta de China Construction Bank al Oficio Circ. Ord. N°68-2024, de fecha 1° de agosto de 2024; (xv) respuesta de Banco Internacional al Oficio Circ. Ord. N°68-2024, de fecha 1° de agosto de 2024; (xvi) respuesta de Banco Estado al Oficio Circ. Ord. N°68-2024, de fecha 31 de julio de 2024; y, (xvii) respuesta de Banco Itaú al Oficio Circ. Ord. N°68-2024, de fecha 12 de agosto de 2024.

⁸⁶ Notificación, párrafo 111.

⁸⁷ Véase: Informe de prohibición, *Operación de Concentración entre Banco Santander-Chile y Sociedad de Recaudación y Pagos de Servicios Limitada*. Rol FNE F101-2017 ("**Informe Santander/Servipag**"), párrafo 161.

⁸⁸ Informe Santander/Servipag, párrafo 162.

⁸⁹ Informe Santander/Servipag, párrafo 170.

⁹⁰ Informe Santander/Servipag, párrafo 173.

56. Finalmente, el *PAC Multibanco* es un servicio que permite recaudar en la cuenta corriente del respectivo cliente, pagos provenientes de otras cuentas corrientes o a la vista de terceros, sean o no clientes del mismo banco⁹¹⁻⁹², simplificando a las empresas la recaudación periódica de sus cuentas por cobrar⁹³.

II.1.3. Otros productos y servicios bancarios

57. Conforme a lo expuesto *supra*, los bancos se encuentran habilitados normativamente para desarrollar, directamente o a través de sociedades filiales, otras actividades relacionadas a su giro. En particular, los bancos de las Partes superponen horizontalmente sus actividades en: (i) compraventa de divisas y transferencias al extranjero; (ii) instrumentos derivados financieros; (iii) financiamiento interbancario; (iv) *leasing*; y, (v) *factoring*.

58. A continuación, se realizará una breve descripción de cada una de las actividades mencionadas, analizándose estas por separado y con el alcance geográfico indicado. Lo anterior, sin perjuicio de que no es necesario efectuar una definición precisa del mercado relevante con respecto a dichas actividades, según se explicará *infra*.

a. Compraventa de divisas y transferencias al extranjero

59. Los servicios de compra y venta de divisas y transferencias monetarias al extranjero, forman parte de la industria financiera y han sido caracterizados en forma separada, como mercados relevantes de producto independientes, al considerarse que buscan satisfacer necesidades diferentes de sus clientes, no obstante tratarse de servicios que frecuentemente se encuentran relacionados⁹⁴⁻⁹⁵. A nivel geográfico, se han analizado con un alcance nacional.

60. En primer lugar, en relación con el *servicio de compra y venta de divisas*, tanto la Fiscalía como el H. TDLC han señalado que corresponden a transacciones mediante las cuales un cliente adquiere o vende divisas al precio fijado por el mercado en moneda nacional⁹⁶. Estas operaciones pueden efectuarse tanto en el mercado cambiario formal como en el mercado cambiario informal⁹⁷, transándose las divisas a un precio corriente o a algún valor futuro⁹⁸.

⁹¹ Véase: Complemento, párrafo 28.

⁹² Cabe tener presente que los bancos prestan este servicio a través del Centro de Compensación Automatizado S.A. (“CCA”), sociedad de apoyo al giro bancario, que opera como conmutador o *switch* de comunicaciones para recibir, registrar y distribuir las instrucciones efectuadas por los contratantes.

Este servicio permite la recaudación desde cuentas bancarias no solo del banco recaudador, sino de todas aquellas instituciones partícipes, entre ellas, Banco BICE y Banco Security. Al respecto, véase: <<https://www.cca.cl/oferta-de-servicios/>> y <<https://www.cca.cl/informacion-corporativa/>> [última visita: 2 de octubre de 2024].

⁹³ Complemento, párrafo 66.

⁹⁴ En concreto, se ha planteado que comúnmente los clientes, al requerir los servicios de transferencias al extranjero pueden requerir también, en forma anterior, del servicio de cambio de divisas. Véanse a este respecto: (i) Informe de esta Fiscalía de fecha 31 de mayo de 2011, en autos caratulados “Demanda de AFEX Transferencias y Cambios Limitada y AFEX Agentes de Valores Limitada contra Banco de Chile”, Rol C N°210-10 (“Informe AFEX”), párrafo 10; y, (ii) TDLC, Sentencia N°129/2013 dictada en autos caratulados “Demanda de AFEX Transferencias y Cambios Limitada y AFEX Agentes de Valores Limitada contra Banco de Chile”, Rol C N°210-10 (“Sentencia N°129/2013”), considerandos vigésimo y trigésimo tercero.

⁹⁵ La normativa habilita a los bancos para realizar operaciones de cambio internacional. Al respecto, véase el artículo 69 N°9 de la Ley General de Bancos.

⁹⁶ Véanse: Informe AFEX, párrafo 43; y Sentencia N°129/2013, considerando vigésimo noveno.

⁹⁷ En el mercado cambiario formal participan agentes autorizados y supervisados por el BCCh, como bancos, agentes de valores, corredores de bolsa y algunas casas de cambio. Por otro lado, el mercado cambiario informal comprende todos aquellos agentes que operan sin necesidad de autorización previa, por lo que está compuesto mayoritariamente por casas de cambio. Véanse a este respecto: el artículo 41 de la LOCCCh, y el Informe AFEX, párrafos 6 y 7.

⁹⁸ Informe AFEX, párrafo 29.

61. Cabe señalar que existen diferentes tipos de operaciones de cambio de divisas. Así, es necesario distinguir entre las operaciones *spot* y las operaciones de derivados financieros. Las primeras son aquellas transacciones en las que se intercambian dos monedas a un precio acordado entre las partes y en que el pago (*cash settlement*) se realiza usualmente en un plazo de hasta dos días hábiles bancarios. En las operaciones de derivados financieros, que se tratarán en la siguiente Sección, la transacción se efectúa a un valor futuro del tipo de cambio.
62. Adoptando un enfoque conservador⁹⁹ y puesto que las entidades bancarias desarrollan estas actividades únicamente en el mercado cambiario formal, en el presente análisis únicamente se considerará a los actores presentes en dicho mercado.
63. En segundo lugar, el *servicio de transferencias monetarias al extranjero* se ha entendido como una “[...] *operación combinada de intermediación financiera, en la que se realizan por una parte transferencias electrónicas internacionales y, por otra, el cambio de moneda asociado*”¹⁰⁰. Estos servicios estarían dirigidos a personas naturales y empresas con actividades de comercio exterior¹⁰¹. Las Partes ofrecen estos servicios únicamente a sus clientes, a través de sus cuentas corrientes, permitiéndoles transferir dinero a cuentas corrientes en el extranjero¹⁰².
64. De acuerdo a lo indicado en la Notificación y la información recabada por esta División, se produciría una superposición horizontal entre las actividades de las Partes en los servicios de compra y venta de divisas y transferencias monetarias al extranjero¹⁰³. En lo sucesivo, se analizarán ambos segmentos de producto por separado, en línea con la jurisprudencia citada, y en atención a que sería la hipótesis que maximizaría los efectos de la Operación.
65. En relación con la delimitación geográfica, ambos segmentos serán analizados a nivel nacional, en línea con decisiones anteriores y por no existir antecedentes de la presente Investigación que tiendan a una delimitación distinta¹⁰⁴.

b. Instrumentos derivados financieros

66. Los derivados financieros son instrumentos complejos que corresponden a contratos a plazo, en los que dos partes se comprometen a realizar un intercambio futuro sobre un activo subyacente¹⁰⁵, en donde el valor o resultado del contrato deriva de la variación o evolución del precio o rentabilidad de dicho activo subyacente¹⁰⁶. Este tipo de contratos

⁹⁹ En línea con lo establecido en el párrafo 13 de la Guía de Análisis Horizontal.

¹⁰⁰ Sentencia N°129/2013, considerando trigésimo tercero.

¹⁰¹ Informe AFEX, párrafo 9.

¹⁰² Véase Segundo Complemento, párrafos 206-215.

¹⁰³ Véase Segundo Complemento, párrafo 200.

¹⁰⁴ Véase Sentencia N°129/2013, considerando vigésimo noveno.

¹⁰⁵ El activo subyacente se refiere a un determinado valor mobiliario, activo financiero, índice de referencia o bien físico en función del cual o los cuales se realizan contratos de instrumentos derivados. Los activos subyacentes sobre los cuales se podrán realizar contratos de derivados deberán ser susceptibles de ser compensados y liquidados en una contraparte central, según lo definido en sus normas de funcionamiento. A este respecto véase: Bolsa de Santiago (2020), Guía Mercado de Derivados, página 84. Disponible en: [https://servicioscms.bolsadesantiago.com/Corporativo/Documentos/20202101%20Gui%CC%81a%20Mercado%20Derivados%20\(espan%CC%83ol\)%20\(2\).pdf](https://servicioscms.bolsadesantiago.com/Corporativo/Documentos/20202101%20Gui%CC%81a%20Mercado%20Derivados%20(espan%CC%83ol)%20(2).pdf) [última visita: 2 de octubre de 2024].

¹⁰⁶ Véase BCCh, Glosario Económico del Sistema Integrado de Información sobre Transacciones de Derivados (SIID-TR) de Chile. Disponible en: https://si3.bcentral.cl/estadisticas/Principal1/enlaces/aplicaciones/index_SIID.html [última visita: 2 de octubre de 2024].

hacen posible la transferencia de ciertos riesgos financieros entre las partes, permitiendo a agentes expuestos a riesgos en el curso de sus negocios transferirlos a un tercero, que puede, a su vez, transferirlo o mantenerlo hasta el final del plazo pactado¹⁰⁷⁻¹⁰⁸.

67. Existen diferentes tipos de derivados financieros en función de las características específicas de cada contrato. Así, es posible distinguir entre los derivados de acciones, los contratos de opción¹⁰⁹, los futuros¹¹⁰, los *swaps*¹¹¹ y los *forwards*¹¹². Algunos de estos tipos de derivados son transados en la bolsa y cuentan con una regulación específica¹¹³, como las opciones y los futuros, mientras que otros se transan fuera de la bolsa, como los *forwards* y los *swaps*. Sus variables competitivas que los distinguen entre sí dicen relación con los precios de ejercicio y de cierre¹¹⁴, la exposición al riesgo y las tasas de interés.
68. Dentro de los actores en este mercado se encuentran los bancos comerciales, intermediarios financieros, los inversionistas institucionales y particulares (locales y extranjeros) y las empresas del sector real¹¹⁵⁻¹¹⁶. En particular, las Partes están activas en el mismo a través de Banco Security y Banco BICE¹¹⁷.
69. En nuestro país, las operaciones de derivados se encuentran reguladas por el BCCh, específicamente en el Capítulo III.D. del CNF. De acuerdo con esta normativa¹¹⁸, las entidades bancarias únicamente pueden utilizar divisas, unidades de reajustabilidad

¹⁰⁷ Véanse a este respecto: Comisión Europea (2012), Caso M.6166 Deutsche Börse/Nyse Euronext, párrafo 221; y Comisión Europea, Caso M.1058 (1997) IHS Markit/CME Group/JV, párrafos 14 y siguientes.

¹⁰⁸ Véanse: CMF, Portal de Educación Financiera, sección 'Contratos de derivados', disponible en <<https://www.cmfchile.cl/educa/621/w3-propertyvalue-562.html>>; y CNF, Capítulo III.D.1. 'Contratos con productos derivados en el mercado local', disponible en: <[Compendio de Normas Financieras - Banco Central de Chile \(bcentral.cl\)](https://www.bcentral.cl/bcentral)> [última visita: 2 de octubre de 2024]

¹⁰⁹ Contratos transados en bolsa, a través de los cuales el comprador o titular adquiere a un cierto valor el derecho, pero no la obligación, de comprar o vender a un precio prefijado, y durante un plazo establecido una cantidad determinada de un activo. Véase Portal de Educación Financiera de la CMF, en su sección 'Opciones'. Disponible en <<https://www.cmfchile.cl/educa/621/w3-propertyvalue-1117.html>> [última visita: 2 de octubre de 2024].

¹¹⁰ Contratos estandarizados, transados en bolsa, referidos a un activo definido, donde las partes se comprometen a comprar o vender en una fecha futura, un número determinado de este bien a un valor que se fija en el presente. Véase Portal de Educación Financiera de la CMF, en su sección 'Futuros'. Disponible en: <<https://www.cmfchile.cl/educa/621/w3-propertyvalue-1115.html>> [última visita: 2 de octubre de 2024].

¹¹¹ Los *swaps* corresponden a contratos entre dos partes que acuerdan intercambiar flujos de caja futuros, según una fórmula preestablecida. Véase Portal de Educación Financiera de la CMF, en su sección 'Swaps'. Disponible en: <<https://www.cmfchile.cl/educa/621/w3-propertyvalue-564.html>> [última visita: 2 de octubre de 2024].

¹¹² Contrato entre dos partes, mediante el cual ambos se comprometen a intercambiar un activo determinado o un índice de precios sobre un activo determinado, a futuro, a un precio que se determina por anticipado. Véase Portal de Educación Financiera de la CMF, en su sección 'Contratos forwards'. Disponible en <<https://www.cmfchile.cl/educa/621/w3-propertyvalue-563.html>> [última visita: 2 de octubre de 2024].

¹¹³ Véanse: Reglamento General de los Mercados de Opciones aprobado por la CMF mediante Resolución Exenta N°7391 de fecha 23 de octubre de 2019; y Reglamento General de los Mercados de Futuros, aprobado por la Resolución Exenta N°82 de la Superintendencia de Valores y Seguros, de fecha 9 de abril de 2015.

¹¹⁴ El precio de ejercicio es aquel establecido al momento de la creación del contrato, el cual se establece en base al valor de mercado del activo subyacente, su volatilidad esperada y el plazo de vencimiento del contrato. Por su parte, el precio de cierre corresponde al precio del activo subyacente el día en que se ejerce el contrato. Véase a este respecto: Bolsa de Santiago, Guía de Mercado de Derivados (2020), página 31. Disponible en: <[https://servicioscms.bolsadesantiago.com/Corporativo/Documentos/20202101%20Gui%CC%81a%20Mercado%20Derivados%20\(espan%CC%83ol\)%20\(2\).pdf](https://servicioscms.bolsadesantiago.com/Corporativo/Documentos/20202101%20Gui%CC%81a%20Mercado%20Derivados%20(espan%CC%83ol)%20(2).pdf)> [última visita: 2 de octubre de 2024].

¹¹⁵ Estadísticas de Derivados del Banco Central de Chile. Disponible en: <https://si3.bcentral.cl/estadisticas/Principal1/Methodologias/EC/MERCADO_CAMBIARIO/Mercado_Derivados.pdf> [última visita: 2 de octubre de 2024].

¹¹⁶ Véase: Bolsa de Santiago, Guía de Mercado de Derivados, 2020. Disponible en: <[https://servicioscms.bolsadesantiago.com/Corporativo/Documentos/20202101%20Gui%CC%81a%20Mercado%20Derivados%20\(espan%CC%83ol\)%20\(2\).pdf](https://servicioscms.bolsadesantiago.com/Corporativo/Documentos/20202101%20Gui%CC%81a%20Mercado%20Derivados%20(espan%CC%83ol)%20(2).pdf)>. [última visita: 2 de octubre de 2024].

¹¹⁷ Notificación, párrafos 247 y 307. Si bien las Partes señalan prestar este tipo de servicios a sus clientes, no declaran su traslape, por lo que no presentan una definición de mercado relevante.

¹¹⁸ Véase el Capítulo III.D.1-1 del CNF.

autorizadas, tasas de interés e instrumentos de renta fija¹¹⁹ como activos subyacentes para contratos de derivados. No obstante lo anterior, las Partes ofrecen únicamente operaciones de derivados de divisas, de inflación (en UF) y de tasas de interés.

70. En cuanto a la definición de mercado relevante, pronunciamientos comparados han identificado distintos segmentos en función de las distintas clases de activos subyacentes (derivados vinculados a una tasa de interés, divisas, acciones, índices de acciones, entre otros), el entorno en el que son transados (dentro o fuera de la bolsa), los tipos de contratos y los pares de divisas (futuros, *swaps* y opciones)¹²⁰. Sin que implique su definición, y dejando abierta la misma, el presente análisis considerará a cada tipo de operación de derivado ofrecida por las Partes por separado¹²¹, diferenciando según su activo subyacente y limitándolo a operaciones de derivados de divisas, de inflación y de tasas de interés, donde las Partes traslapan sus actividades¹²².
71. En cuanto a la delimitación geográfica, pronunciamientos comparados han señalado que podría tener un alcance mundial o, al menos, regional (abarcando a más de un país)¹²³. Para efectos del presente análisis, y sin que ello implique una definición exacta, esta División analizará los eventuales efectos de la Operación a nivel nacional, puesto que esta representa la aproximación más conservadora¹²⁴⁻¹²⁵.

c. Financiamiento interbancario

72. Los servicios de financiamiento interbancario consisten en préstamos otorgados entre entidades bancarias, en atención a los requerimientos normativos de liquidez a los que se encuentran sujetas. Estos permiten a los bancos solicitar préstamos en forma expedita a aquellas entidades bancarias que cuenten con un exceso de activos líquidos. Los

¹¹⁹ Las entidades bancarias únicamente pueden efectuar operaciones de derivados sobre los siguientes instrumentos de renta fija: (i) instrumentos emitidos por el BCCh en virtud de operaciones de mercado abierto; (ii) bonos y letras de crédito emitidos por bancos establecidos en el país, pagaderos en moneda nacional, con excepción de los bonos subordinados a que se refiere el artículo 55 de la Ley General de Bancos; y, (iii) bonos emitidos por la Tesorería General de la República.

¹²⁰ Véanse a este respecto: (i) Comisión Europea (2012), Caso M.6166 Deutsche Börse/Nyse Euronext, párrafos 260 y siguientes; (ii) Comisión Europea (2017), Caso M.7995 Deutsche Börse/London Stock Exchange Group, párrafos 710-713 y 727-760; y, (iii) Comisión Europea (2021), Caso M.10158 IHS Markit/CME Group/ JV, párrafo 22-40.

¹²¹ A mayor abundamiento, antecedentes de la industria darían cuenta de que los distintos tipos de derivados financieros pueden diferir en sus costos y niveles de riesgo, por lo que en ciertos casos no serían sustituibles entre sí para los inversionistas. Al respecto, véase: CMF, Informe Normativo Modificación NGC N°200, de febrero de 2024, pp. 4 y 5. Disponible en: https://www.cmfchile.cl/institucional/legislacion_normativa/normativa_tramite_ver_archivo.php?id=2024020880&seq=1 [última visita: 2 de octubre de 2024].

¹²² No obstante resultar plausible una segmentación más granular que distinga entre los tipos de contratos y los pares de divisas (futuros, *swaps* y opciones), al analizarse la participación de las Partes en los mismos las conclusiones arribadas en el presente Informe no se ven modificadas.

¹²³ Véase: Comisión Europea (2021), Caso M.10158 IHS Markit/CME Group /JV, párrafo 43.

¹²⁴ Según se explicará *infra*, en este escenario las Partes alcanzan una mayor participación conjunta, de manera que constituye la alternativa que maximizaría los posibles efectos de la Operación en los términos de la Guía de Análisis Horizontal.

¹²⁵ A mayor abundamiento, no se observa que este segmento tenga elementos locales que justifiquen un análisis geográfico más acotado. En efecto, los bancos que ofrecen este tipo de instrumentos lo hacen a nivel nacional, sin distinciones regionales o locales; y, asimismo, la normativa tiene un alcance nacional, sin contemplar diferencias geográficas.

préstamos interbancarios, a diferencia de los préstamos comerciales, se efectúan a tasas de interés interbancarias¹²⁶, con plazos de ejecución más breves¹²⁷.

73. En nuestro país, el principal canal por medio del cual se realizan las operaciones de préstamo interbancario es el sistema SEBRA de la Bolsa de Comercio de Santiago¹²⁸, el cual sirve de plataforma para los oferentes y demandantes de préstamos interbancarios. Adicionalmente, las mismas entidades bancarias pueden realizar operaciones en forma bilateral a través de otros medios electrónicos, sin la intermediación de la Bolsa de Comercio de Santiago, con bancos locales o extranjeros¹²⁹.
74. Las Partes señalan que el mercado relevante se encontraría definido por los préstamos otorgados entre entidades bancarias cuando existe un actor con liquidez y, al mismo tiempo, otro actor con sobrante de activos líquidos, los que serían transados a cambio de una tasa de interés interbancario. Adicionalmente, mencionan que es un mercado que incluye la presencia permanente del BCCh, tanto aceptando depósitos como otorgando préstamos¹³⁰.
75. Decisiones de autoridades de competencia comparadas han señalado que el segmento de préstamos interbancarios formaría parte de un mercado relevante de producto distinto de aquellos vinculados a la banca comercial o corporativa tradicional. Lo anterior, en vista de que tanto los participantes del mercado de financiamiento interbancario, como el contexto competitivo, serían diferentes a los de la banca corporativa tradicional¹³¹.
76. Siguiendo el criterio adoptado por la jurisprudencia de referencia, y adoptando una aproximación conservadora en línea con lo establecido en la Guía de Análisis Horizontal, sin que ello implique una definición precisa, para su análisis esta División considerará a los préstamos interbancarios entre bancos nacionales como un segmento distinto a los préstamos vinculados a la banca comercial.
77. En cuanto a su delimitación geográfica, las Partes mencionan que debería definirse a nivel nacional, dado que el principal canal de transacción es el sistema virtual de la Bolsa de Comercio de Santiago y los participantes son bancos que operan en todo el país¹³².
78. A efectos del presente análisis, y sin que ello implique una definición precisa, esta División analizará los eventuales efectos de la Operación a nivel nacional, al ser esta la

¹²⁶ La tasa de interés interbancaria, calculada y publicada diariamente por el BCCh, corresponde al promedio ponderado por monto sobre operaciones en moneda nacional a un día plazo, sin garantías, realizadas entre dos empresas bancarias en el mercado local en bolsas organizadas. La metodología para su cálculo se encuentra en la Carta Circular N°631 del Gerente General del BCCh del 18 de diciembre de 2019. Disponible en: <https://www.bcentral.cl/documents/33528/133256/631.pdf/9652430a-ae70-a950-e7c3-41fbf168f609?t=1576674523480> [última visita: 2 de octubre de 2024].

¹²⁷ Realizándose la mayoría en formato “*overnight*”, es decir, a un día. Véase Complemento, párrafo 212.

¹²⁸ El Terminal SEBRA HT es una solución tecnológica de la Bolsa de Comercio de Santiago, que permite acceder en tiempo real a la fuente oficial de información del mercado financiero bursátil. Véase: <https://servicioscms.bolsadesantiago.com/Corporativo/Documentos/Brochure%20de%20productos%20con%20nueva%20imagen/SEBRA%20HT%20Terminal%20Consulta.pdf> [última visita: 2 de octubre de 2024]. En dicho sistema, existe una aplicación en la que se encuentran los distintos oferentes y demandantes bancarios, en la que pueden realizar sus posturas para captar o colocar fondos. Véase Complemento, párrafo 215.

¹²⁹ Véase Complemento, párrafos 215 y 216.

¹³⁰ Véase Complemento, párrafo 232.

¹³¹ Véase a este respecto: Comisión Europea (2017), Caso M.8414 DNB/Nordea/Luminor Group, párrafo 25; y Comisión Europea, (1997) Caso M.873 Bank Austria/Creditanstalt, párrafo 17.

¹³² Complemento, párrafo 234.

aproximación más conservadora¹³³ y encontrarse las Partes activas únicamente en los prestamos entre bancos nacionales.

d. Leasing financiero

79. El *leasing* es una operación en virtud de la cual se entrega al cliente un bien en arriendo con la opción de comprar el mismo al término del contrato. En la industria se suele distinguir entre el *leasing* operativo y financiero. El *leasing* operativo consiste en el servicio de arriendo, mantención y administración de bienes muebles por un periodo no menor a doce meses¹³⁴. Por su parte, el *leasing* financiero consiste en el financiamiento a más de un año plazo para la compra de bienes de capital, vivienda y bienes muebles durables susceptibles de ser arrendados bajo esta modalidad¹³⁵. Ambos tipos de *leasing* se diferenciarían en su duración, objeto y la existencia de otros servicios asociados, como la mantención y administración¹³⁶.
80. En esta industria participan diversas entidades entre las cuales se encuentran los bancos¹³⁷. Sin perjuicio de ello, la normativa habilita a estos últimos a desarrollar –ya sea directamente¹³⁸ o a través de sociedades filiales¹³⁹– únicamente operaciones de *leasing* financiero¹⁴⁰. En consecuencia, las Partes superponen horizontalmente sus actividades solo en este último segmento¹⁴¹.
81. Adicionalmente, de acuerdo con las clasificaciones de la CMF, es posible distinguir el tipo de colocación al que pertenecen los contratos de *leasing* celebrado por los bancos, entre *leasing* comercial, de consumo y para la vivienda. El *leasing* comercial comprende a todos

¹³³ Al tratarse de la alternativa en donde las Partes alcanzan conjuntamente una mayor participación en los términos de la Guía de Análisis Horizontal.

¹³⁴ En decisiones anteriores se ha analizado este servicio en particular respecto de vehículos livianos y medianos. Al respecto, véase: Informe de aprobación, Adquisición de control por parte de Mitsui & Co. Ltd. en Inversiones Mitta SpA. Rol FNE F288-2021 (“Informe Mitsui/Mitta”), párrafo 11.

¹³⁵ Véase el Capítulo 8-37 de la RAN.

¹³⁶ Véase: Comisión Europea (2017), Caso M.8414, DNB/Nordea/Luminor Group, párrafo 54: “[e]n casos anteriores, la Comisión consideró la distinción entre (i) *leasing* operativo, en el cual la propiedad de los activos relevantes típicamente no es transferida al arrendador al final del *leasing* y el riesgo de la propiedad es retenido por el arrendatario, y (ii) *leasing* financiero, que generalmente tiene un periodo de tiempo mayor, en el cual el arrendatario se paga completamente el costo de los activos y en resultado adquiere la propiedad de los activos relevantes al término del *leasing*” traducción libre de: “[i]n previous cases, the Commission considered a distinction between (i) operational *leasing*, in which ownership of the relevant asset is typically not transferred to the lessee at the end of the lease and the risk of ownership are retained by the lessor, and (ii) financial *leasing*, which is generally for a longer period, during which the lessee fully repays the asset cost and in result acquires the ownership of the relevant asset at the end of the lease”.

¹³⁷ En la oferta de *leasing* operativo participan principalmente las denominadas empresas de *leasing* operativo especializadas en flotas de vehículos livianos y medianos. Por su parte, en la oferta de *leasing* financiero, además de los bancos, participan las financieras automotrices respecto al *leasing* de vehículos o flotas, entre las que se encuentra BK SpA sociedad filial de BICECORP, y también participan empresas de *leasing* habitacional o de vivienda, entre ellas Inmobiliaria Casanuestra S.A. filial de Grupo Security. Véanse: (i) Notificación, párrafos 11, 18, 56, 61 y nota a pie de página N°12; (ii) el sitio web de BK SpA. Disponible en: <<https://www.bkserviciosfinancieros.cl/tipos-de-credito/>>; y, (iii) el sitio web de Inmobiliaria Casanuestra S.A. Disponible en: <<https://www.casanuestra.cl/financiamiento-hipotecario/leasing-habitacional>> [última visita: 2 de octubre de 2024].

¹³⁸ Conforme a lo dispuesto en el Capítulo 8-37 de la RAN, los bancos requieren autorización de la CMF para poder realizar operaciones de *leasing* directamente.

¹³⁹ El artículo 70 letra b) de la Ley General de Bancos dispone que los bancos podrán constituir sociedades filiales destinadas a comprar y vender bienes corporales muebles o inmuebles sólo para realizar operaciones de arrendamiento, con o sin opción de compra, con el objeto de otorgar financiamiento total o parcial.

A su vez, el Capítulo 11-6 de la RAN detalla que las compañías de *leasing* que sean filiales de bancos deberán ajustarse a las condiciones establecidas por la CMF.

¹⁴⁰ El Capítulo 8-37 de la RAN detalla que los bancos solo pueden celebrar aquellos contratos de *leasing* que importen la prestación de un servicio financiero equivalente al financiamiento para la compra de bienes de capital, viviendas y bienes muebles durables.

¹⁴¹ En particular, las entidades que superponen sus actividades en *leasing* financiero son: Banco BICE y BK SpA por el lado de BICECORP; y Banco Security e Inmobiliaria Casanuestra S.A. por el lado de Grupo Security.

los contratos de *leasing* celebrados con personas jurídicas, así como aquellos suscritos con personas naturales y que no cumplan los requisitos de las siguientes categorías. Por su parte, el *leasing* de consumo corresponde a los contratos de *leasing* celebrados con personas naturales, que se limitan al arrendamiento de bienes de consumo durables, como automóviles, computadores personales, equipos de comunicación, entre otros, excluyendo los contratos sobre bienes de capital. Finalmente, el *leasing* de vivienda incluye los contratos de *leasing* celebrados con consumidores finales para viviendas arrendadas¹⁴². Los bancos de las Partes superponen horizontalmente sus actividades solo en *leasing* financiero comercial y de vivienda.

82. Las Partes indican que es posible diferenciar entre tres tipos de *leasing*, comercial, de vivienda y de consumo. Adicionalmente, reconocen que es posible clasificar el *leasing* entre operativo y financiero, precisando que las Partes solo ofrecen el segundo tipo¹⁴³. En cuanto al mercado relevante geográfico, las Partes señalan que éste tiene un alcance nacional¹⁴⁴.
83. En informes anteriores esta División ha reconocido que el *leasing* operativo y financiero pertenecen a mercados relevantes de producto distintos¹⁴⁵. Por su parte, respecto al mercado relevante geográfico, se ha reconocido que este tiene un alcance nacional, aunque no ha descartado que pudiese tener un alcance más acotado¹⁴⁶.
84. Considerando lo anterior, y dado que no existen antecedentes de la Investigación que entreguen una definición distinta, el presente Informe analizará el *leasing* financiero como un segmento de producto en sí mismo. Además, para efectos del análisis del presente Informe, se considerará el segmento de producto de *leasing* financiero, diferenciando por tipo de colocación, y limitándolo a aquellas en donde las Partes traslapan sus actividades, esto es *leasing* comercial y de vivienda¹⁴⁷. Adicionalmente, el análisis se limitará a las actividades de *leasing* financiero desarrolladas por entidades bancarias¹⁴⁸. Esta constituye la alternativa más conservadora, al alcanzar las Partes una mayor participación.
85. Finalmente, para el análisis del presente Informe su alcance geográfico será nacional, en línea con precedentes de la jurisprudencia y por no existir antecedentes en la presente Investigación que permitan arribar a una conclusión distinta. Adicionalmente, al limitar el análisis a las actividades de *leasing* financiero a aquellas desarrolladas por sociedades filiales bancarias constituidas en Chile, aplicarían las mismas limitaciones geográficas mencionadas respecto de la actividad bancaria.

¹⁴² Cabe tener presente que, de acuerdo con información de la CMF, el 99,94% de la cartera de *leasing* de los bancos en Chile corresponde a *leasing* comercial. Al respecto, véase: CMF, Estadísticas Comentadas Leasing Bancario 2024, pp. 6 y 9. Disponible en: <https://www.cmfchile.cl/portal/estadisticas/617/articles-83696_recurso_1.pdf> [última visita: 2 de octubre de 2024].

¹⁴³ Adicionalmente, cabe tener presente que BICECORP participa también en el *leasing* operativo a través de la BK SpA, entidad dedicada al financiamiento automotriz. Sin embargo, en esta actividad no se produce una superposición horizontal entre las actividades de las Partes, toda vez que Grupo Security no presta este servicio. Al respecto, véase: Notificación, Tabla N°3 y nota a pie de página N°12.

¹⁴⁴ Notificación, párrafo 147.

¹⁴⁵ Al respecto, véanse: Informe Mitsui/Mitta, párrafo 11 y Comisión Europea (2017), Caso M.8414, DNB/Nordea/Luminor Group, párrafo 54.

¹⁴⁶ Véase: Comisión Europea (2017), Caso M.8414 DNB/Nordea/Limunor Group, párrafo 68 y Comisión Europea (2017), Caso M.8553 Banco Santander/Banco Popular, párrafo 25.

¹⁴⁷ No se analizará el *leasing* de consumo, toda vez que en ese segmento no se produce superposición entre las Partes, debido a que Banco Security no registra colocaciones en ese tipo de *leasing*. Al respecto, véase: CMF, Leasing Bancario, Reporte Leasing (Enero 2013 a Mayo 2024). Disponible en: <https://www.cmfchile.cl/portal/estadisticas/617/articles-83694_recurso_1.xlsx> [última visita: 2 de octubre de 2024].

¹⁴⁸ Excluyendo a entidades no bancarias que desarrollan en la actualidad dicha actividad, tales como las mencionadas en la nota a pie de página N°142.

e. *Factoring*

86. El *factoring* es una fuente de financiamiento, en virtud de la cual una empresa traspa el derecho a proceder a la cobranza futura de los créditos y facturas existentes a su favor a una empresa de *factoring*, obteniendo de manera anticipada el dinero de esas operaciones con un descuento¹⁴⁹. Esta actividad tiene como principal fuente normativa la Ley N°19.983, que otorga mérito ejecutivo a la copia de la factura y regula su transferencia¹⁵⁰.
87. Conforme a lo expuesto *supra*, los bancos pueden realizar, directamente –previa autorización de la CMF– o a través de sociedades filiales, operaciones de factoraje¹⁵¹⁻¹⁵². En ambos casos, la actividad se encuentra sujeta a la normativa y supervisión de la CMF.
88. Adicionalmente, es habitual en la industria que las empresas de *factoring* también ofrezcan el servicio de *confirming*. Este permite a una empresa gestionar el pago a sus proveedores, otorgándoles a estos últimos la posibilidad de anticipar, con la empresa de *factoring*, el pago de las facturas adeudadas antes de su vencimiento¹⁵³.
89. Las Partes sostienen que sería posible segmentar el mercado entre *factoring* con y sin responsabilidad, esto es, según si el cliente asume o no la responsabilidad en caso de impago de la factura. Asimismo, se refieren a una segmentación por tipo de empresa de *factoring*, distinguiendo entre *factoring* bancario y no bancario, según si el oferente es filial o no de un banco¹⁵⁴. En este sentido, afirman que de considerar esta última segmentación no se produciría superposición entre las Partes, toda vez que la sociedad de Grupo Security dedicada al *factoring* –Factoring Security S.A.– no es filial de Banco Security, a diferencia de BICE Factoring S.A. que es filial de Banco BICE¹⁵⁵. Respecto al mercado relevante geográfico las Partes señalan que tiene alcance nacional¹⁵⁶.
90. En jurisprudencia comparada se ha considerado que el *factoring* corresponde a la compra de todo tipo de recibos y cuentas por cobrar de empresas para otorgarles liquidez¹⁵⁷. Se ha señalado que los siguientes servicios que las empresas de *factoring* proveen podrían ser considerados como mercados de producto en sí mismos: (i) prepago del valor de las facturas, que correspondería al *confirming*; (ii) servicios de cobro de facturas, que correspondería al servicio de *factoring* con responsabilidad; y, (iii) seguro de crédito, que correspondería al *factoring* sin responsabilidad. También se ha considerado evaluar todos

¹⁴⁹ Véase el Capítulo 8-38 de la RAN.

¹⁵⁰ En particular, establece que la copia de las facturas tendrá mérito ejecutivo para su cobro si esta no ha sido reclamada en conformidad a la ley, que su pago sea actualmente exigible, que la acción de cobro no esté prescrita, y que en la misma conste el recibo de las mercaderías entregadas o del servicio prestado. Véase el artículo 5° de la Ley N°19.983, que otorga mérito ejecutivo a copia de la factura y regula su transferencia.

¹⁵¹ El artículo 70 letra b) de la Ley General de Bancos dispone que los bancos podrán constituir en el país sociedades filiales cuyo objeto sea efectuar factoraje. Por su parte, el Capítulo 8-38 de la RAN detalla los requisitos que deben cumplir los bancos para efectuar directamente operaciones de factoraje, y qué tipo de operaciones pueden realizar.

¹⁵² El Capítulo 11-6 de la RAN establece que las compañías de factoraje que sean filiales de banco deberán operar bajo las condiciones establecidas por la CMF.

¹⁵³ Al respecto, véase la declaración de representante de empresa de *factoring*.

¹⁵⁴ Notificación, párrafo 159.

¹⁵⁵ Notificación, párrafo 344.

¹⁵⁶ Notificación, párrafo 158.

¹⁵⁷ Véanse: Comisión Europea (2017), Caso M.8414 DNB/Nordea/Luminor Group, párrafo 72 y Comisión Europea (2017), Caso M.8553 Banco Santander/Banco Popular, párrafo 27.

dichos productos como un paquete de producto denominado “*full factoring*”¹⁵⁸. En cuanto al mercado geográfico, se ha considerado que tiene alcance nacional¹⁵⁹.

91. Para el análisis del presente Informe, y en línea con la Guía de Análisis Horizontal, se analizará la alternativa más estrecha de mercado relevante, esto es, aquella que considera la distinción entre *factoring* con responsabilidad, sin responsabilidad y *confirming*. Por otro lado, en cuanto a la posible segmentación entre *factoring* bancario y no bancario referida por las Partes, se analizarán ambos tipos de empresas como parte del mismo segmento, toda vez que al considerar sólo el primero no se produciría superposición entre la Partes¹⁶⁰.
92. Finalmente, en cuanto a su alcance geográfico se analizará con un alcance nacional en línea con la jurisprudencia citada, y en atención a que respecto de las operaciones de *factoring* realizadas por sociedades filiales bancarias aplicarían las mismas limitaciones geográficas mencionadas respecto de la actividad bancaria.

II.2. Operación de cajeros automáticos

93. Los cajeros automáticos o ATM (por sus siglas en inglés de *Automated Teller Machines*) son equipos operados por los bancos cuyo objeto principal es la dispensa de dinero en efectivo¹⁶¹⁻¹⁶². También pueden efectuar otro tipo de operaciones, como consulta de saldo o solicitud de cartola, pago de servicios, pago de cuentas y transferencias¹⁶³.
94. La normativa establece que los bancos son responsables del debido funcionamiento de su red de cajeros automáticos, debiendo cumplir los requisitos establecidos por la CMF¹⁶⁴ y el BCCh¹⁶⁵, así como las obligaciones de seguridad consagradas en la ley¹⁶⁶.

¹⁵⁸ Véanse: Comisión Europea (2016), Caso M.7944 Credit Mutuel/GE Capital's Factoring and Equipment Financing Businesses in France and Germany, párrafo 12 y Comisión Europea (2017), Caso M.8553 Banco Santander/Banco Popular, párrafo 73.

¹⁵⁹ Véanse: (i) Comisión Europea (2016), Caso M.7944 Credit Mutuel/GE Capital's Factoring and Equipment Financing Businesses in France and Germany, párrafo 21; (ii) Comisión Europea (2017), Caso M.8414 DNB/Nordea/Luminor Group, párrafo 85; y, (iii) Comisión Europea (2017), Caso M.8553 Banco Santander/Banco Popular, párrafos 30-31.

¹⁶⁰ Al no ser Factoring Security S.A filial de Banco Security. En efecto, es Grupo Security el titular del 99,99% de la propiedad de Factoring Security S.A. Al respecto, véase: Memoria Integrada Grupo Security 2023, p. 186. Disponible en: https://www.security.cl/sites/default/files/IR/memorias/gs/Security_Memoria2023.pdf y https://www.cmfchile.cl/sitio/aplic/serdoc/ver_sgd.php?s567=36011bcfe9a65ef96fdbb8ac34c69cc2VFdwQmVVNUV_RVEJOUkVsNFRtcHJNazVuUFQwPQ==&secuencia=-1&t=1726960412 [última visita: 2 de octubre de 2024].

¹⁶¹ Véase: Informe SAG Cajeros, párrafo 33 y Competition & Markets Authority (“CMA”) (2017), *Report on the completed acquisition by Cardtronics plc of DirectCash Payments Inc*, párrafo 2.3.

Asimismo, se ha reconocido que los cajeros automáticos son uno de los medios de acceso al dinero en efectivo, junto con las cajas en sucursales bancarias, las corresponsalías bancarias, el vuelto en comercios y empresas como Servipag o ServiEstado. También se ha señalado que los cajeros automáticos forman parte de los servicios integrales prestados por los bancos a sus clientes, siendo un canal mediante el cual se relacionan con los mismos Al respecto, véase: Informe SAG Cajeros, párrafos 31 y 33.

¹⁶² Los cajeros automáticos funcionan a través del reconocimiento de la tarjeta de pago de cada usuario. Al respecto, véase: CMF, Actividad en cajeros automáticos: un enfoque regional. Serie Estadísticas Comentadas. Octubre 2020, p. 5. Disponible en: https://www.cmfchile.cl/portal/estadisticas/617/articles-30283_recurso_1.pdf [última visita: 2 de octubre de 2024].

¹⁶³ Véase: CMF, Actividad en cajeros automáticos: un enfoque regional. Serie Estadísticas Comentadas. Octubre 2020, p. 6. Disponible en: https://www.cmfchile.cl/portal/estadisticas/617/articles-30283_recurso_1.pdf [última visita: 2 de octubre de 2024].

¹⁶⁴ Véase el Capítulo 1-7 de la RAN.

¹⁶⁵ Véase el Capítulo II-H-4 del CNF.

¹⁶⁶ Véase lo dispuesto en los artículos 1° y 2° del Decreto N°222, de 2013, del Ministerio del Interior y Seguridad Pública, que regula medidas mínimas de seguridad aplicables a la instalación y operación de cajeros automáticos, dispensadores de dinero o contenedores de dinero de cualquier especie.

95. Si bien un cajero automático en particular es propiedad de un banco y forma parte de una red específica¹⁶⁷, puede ser utilizado por cualquier cliente de la red bancaria en general, con independencia de si se trata de un cajero que pertenece o no al banco del respectivo tarjetahabiente. Ahora bien, por las transacciones realizadas en cajeros automáticos que no sean propiedad del respectivo banco del cliente que realiza la operación se devenga un cobro que recaer en el banco del cliente en favor del banco propietario del cajero utilizado, denominado tarifa interbancaria. Esta tarifa se establece en contratos bilaterales celebrados entre los distintos bancos de la red bancaria respectiva¹⁶⁸⁻¹⁶⁹.
96. Por su parte, los clientes de los servicios provistos por los cajeros automáticos son todos los tarjetahabientes de bancos u otras entidades emisoras de tarjetas de pre y post-pago, como Cooperativas de Ahorro y Crédito y casas comerciales, los cuales pueden utilizar toda la red de cajeros automáticos disponible en el país. En general, tratándose de clientes titulares de cuentas corrientes bancarias no existen cobros por el giro de dinero en cajeros automáticos; en cambio, respecto de titulares de cuentas a la vista¹⁷⁰, de clientes con tarjetas de prepago¹⁷¹ o de tarjetas emitidas en el extranjero¹⁷², es usual que se generen cobros por sobre cierto número de giros de dinero efectivo.
97. Conforme a registros de la CMF, en la actualidad los siguientes bancos operan cajeros automáticos en el país: Banco Santander, BCI, Banco Internacional, Scotiabank, Banco Consorcio, Banco Itaú, Banco Estado, Banco Falabella, Banco BICE y Banco Security¹⁷³. En consecuencia, se observa que los bancos de las Partes superponen horizontalmente sus actividades en la operación de cajeros automáticos.
98. En cuanto a la definición del mercado relevante de producto, las Partes señalan que corresponde al servicio de operación de cajeros automáticos sin distinguir, según su lugar de instalación¹⁷⁴, entre cajeros situados dentro de una sucursal bancaria –denominados

¹⁶⁷ En nuestro país existen tres redes de cajeros automáticos: una es operada por Redbanc S.A. (“Redbanc”), sociedad de apoyo al giro bancario, que incluye los cajeros de Banco de Chile, Banco Santander, Scotiabank, BCI, Banco Itaú, Banco Internacional, JP Morgan, Banco BICE y Banco Security; luego, está la red de cajeros de Banco Estado; y, finalmente, la red de Banco Falabella.

La red de cajeros de Redbanc comenzó a operar en 1987, mientras que la red de Banco Estado entre los años 2003 y 2004, y la red de Banco Falabella en 2011. Al respecto, véase: CMF, Actividad en cajeros automáticos: un enfoque regional. Serie Estadísticas Comentadas. Octubre 2020, p. 5. Disponible en: <https://www.cmfchile.cl/portal/estadisticas/617/articulos-30283_recurso_1.pdf> [última visita: 2 de octubre de 2024].

¹⁶⁸ Véase: Informe SAG Cajeros, párrafo 43 e Informe de archivo, Investigación Reservada N°2313-2014, párrafo 28.

¹⁶⁹ Cabe tener presente que en el año 2012 los bancos acordaron una autorregulación tarifaria, que determinó una tarifa interbancaria única por el uso de cajeros automáticos. Al respecto, véase: Sentencia N°174/2020, considerando 159°.

A su vez, la compensación de los importes originados en operaciones efectuadas mediante cajeros automáticos por los clientes de los distintos bancos se efectúa a través de la Cámara de Compensación de Operaciones Efectuadas a través de Cajeros Automáticos en el País. Al respecto, véase el Capítulo III.H.3-1 del CNF y el Capítulo 5-1 de la RAN.

¹⁷⁰ Véase: Informe SAG Cajeros, párrafo 38. Se observa que, en la actualidad, para titulares de cuentas a la vista, la tarifa asociada al giro de dinero en cajeros automáticos puede variar según el número de giros mensuales realizados. Al respecto, véase: el documento publicado por la CMF, denominado “TARIFAS_CUENTAS_VISTA”. Disponible en: <<https://servicios.cmfchile.cl/simuladorcuentavista/obtener Tarifas>> [última visita: 2 de octubre de 2024].

¹⁷¹ De manera similar a las cuentas a la vista, se observa que las tarifas asociadas al giro de dinero en cajeros automáticos por titulares de tarjetas de prepago pueden variar de acuerdo con el número de transacciones realizadas al mes. A modo de ejemplo, véase: (i) <<https://www.prepagolosheroes.cl/page/tarifas-prepago-los-heroes>>; (ii) <<https://www.tapp.cl/tarifas-y-limites>>; (iii) <<https://www.tenpo.cl/productos/tarjeta-prepago-debito-mastercard>>; y, (iv) <<https://fpay.cl/tarjeta-fpay>> [última visita: 2 de octubre de 2024].

¹⁷² Las tarifas de las tarjetas emitidas en el extranjero dependerán del contrato entre el emisor extranjero y el respectivo cliente. Al respecto, véase el Capítulo III.J.2. del CNF.

¹⁷³ Véase: CMF, Publicaciones, Estadísticas y Datos, Reporte mensual de Cajeros Automáticos. Disponible en: <<https://www.cmfchile.cl/portal/estadisticas/617/w3-propertyvalue-29562.html>> [última visita: 2 de octubre de 2024].

¹⁷⁴ Primer Complemento, párrafos 105 y 106.

cajeros sucursal– y cajeros instalados fuera de sucursales bancarias –denominados cajeros isla–. Respecto al alcance geográfico, y apoyando sus afirmaciones en informes anteriores de esta División, consideran que el mercado geográfico de un cajero corresponde a un área de influencia de 300 metros¹⁷⁵.

99. La jurisprudencia comparada ha analizado los cajeros automáticos como un medio de pago dentro del segmento de Banca Personas¹⁷⁶ o como un mercado relevante de producto en sí mismo¹⁷⁷. Adicionalmente, esta División en decisiones anteriores ha analizado la operación de cajeros automáticos como un mercado relevante de producto en sí mismo, y sin distinguir según su lugar de instalación, entre cajeros sucursal y cajeros isla¹⁷⁸, en consideración a que para los clientes tienen las mismas características y cumplen las mismas funciones, independiente de su ubicación¹⁷⁹.
100. Respecto al mercado relevante geográfico, a nivel comparado se ha considerado que este podría tener un alcance nacional, regional o local¹⁸⁰. En particular, esta División ha definido anteriormente su alcance geográfico como local, considerando un radio de 300 metros¹⁸¹.
101. En este Informe se analizarán los posibles efectos de la Operación en el mercado de operación de cajeros automáticos sin distinguir entre cajeros sucursal y cajeros isla; y con un alcance geográfico local, que comprenda áreas de influencia dentro de un radio de 300 metros de distancia alrededor de cada uno de los cajeros automáticos de las Partes en que se produce superposición geográfica. Lo anterior, en línea con decisiones anteriores de esta División, y considerando además que en la presente Investigación no existen antecedentes que ameriten una revisión del análisis econométrico que fundamentó tal definición.
102. En este sentido, un primer análisis a partir de la ubicación geográfica de los cajeros automáticos operados por las Partes permite observar que la Operación da lugar a una superposición horizontal entre 15 de sus cajeros, que implican un traslape geográfico¹⁸². Según se detalla en la Tabla N°3 siguiente, y aplicando un análisis local, cada ubicación en particular correspondería a un mercado geográfico en sí mismo.

¹⁷⁵ Sin perjuicio de lo anterior, las Partes hacen presente que el servicio de operación de cajeros automáticos podría ser considerado como un subsegmento de la banca minorista. Primer Complemento, párrafos 109 y 110.

¹⁷⁶ Al respecto, véase: Comisión Europea (2017), Caso M.8553, Banco Santander/Banco Popular Group, párrafo 37.

¹⁷⁷ Al respecto, véase: CMA (2017), *Report on the completed acquisition by Cardtronics plc of DirectCash Payments Inc*, párrafo 7.6.

¹⁷⁸ No obstante que desde el punto de vista de la oferta, ambas categorías tendrían costos de operación y mantenimiento distintos, su segmentación fue descartada por esta División. Véase: Informe SAG Cajeros, párrafo 36.

¹⁷⁹ Informe SAG Cajeros, párrafo 48.

¹⁸⁰ Respecto al alcance nacional del mercado, véase: Comisión Europea (2017), Caso M. 8553 Banco Santander/Banco Popular Group, párrafo 62. Por su parte, en cuanto al alcance regional del mercado, véase: Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (“CNMC”) (2021), Caso C/1194/21 Unicaja Banco/Liberbank, párrafo 64. Finalmente, en cuanto al alcance local del mercado, véase: CMA (2017), *Report on the completed acquisition by Cardtronics plc of DirectCash Payments Inc*, párrafo 7.6 y 7.94. En este último caso, se consideraron áreas de influencia de 100 metros para cajeros de uso libre y de 200 metros para cajeros de pago.

¹⁸¹ Informe SAG Cajeros, párrafos 48 y 68 y CMA (2017), *Report on the completed acquisition by Cardtronics plc of DirectCash Payments Inc*, párrafo 7.6.

¹⁸² Se trata de ocho traslapes entre quince cajeros distintos. Si bien el cajero automático de Banco Security ubicado en Av. Apoquindo 3100, comuna de Las Condes, está presente en dos traslapes, este se considera solo como un mercado local.

Tabla N°3: Cajeros automáticos en que los bancos de las Partes superponen sus actividades a nivel local (julio, 2024).

Comuna	Dirección Banco BICE	Dirección Banco Security	Distancia en metros
Antofagasta	Av. Balmaceda 2452	José de San Martín 2511	225
Viña del Mar	6 Norte 745	Av. Libertad 500	30
Huechuraba	Av. Del Parque 4160	Av. Del Parque 4023	155
Las Condes	Av. Presidente Riesco 5561	Av. Presidente Riesco 5335	191
Las Condes	Av. Apoquindo 2880	Av. Apoquindo 3100	251
Las Condes	Isidora Goyenechea 3132	Av. Apoquindo 3100	270
Rancagua	Carr. Eduardo Frei Montalva 340	Carr. Eduardo Frei Montalva 340	60
Temuco	Arturo Prat 795	Manuel Bulnes 701	132

Fuente: Elaboración propia en base a información del Segundo Complemento¹⁸³.

103. De tal manera, en la Sección III.2. se efectuará un análisis que abarcará las condiciones competitivas de cada uno de los mercados geográficos locales antes listados.

II.3. Seguros de vida

II.3.1. Provisión de seguros de vida

104. En investigaciones anteriores, esta División ha examinado la industria de seguros y para ello ha empleado diversas segmentaciones, siendo la más general aquella que distingue entre seguros de vida y seguros generales¹⁸⁴. Los seguros de vida son aquellos que cubren riesgos asociados a personas, mientras que los seguros generales son aquellos que aseguran los riesgos vinculados a pérdidas o deterioros patrimoniales o a bienes específicos¹⁸⁵. Cabe tener presente que las Partes solo superponen sus actividades en seguros de vida, por ello a continuación se analizará en mayor detalle dicho segmento.

¹⁸³ Véase el documento “Tamaño y participaciones de mercado – Segundo Complemento FNE - consolidado”, acompañado por las Partes al Segundo Complemento.

¹⁸⁴ Esta segmentación tiene un origen legal, de acuerdo con lo establecido en el artículo 8° del Decreto con Fuerza de Ley N°251 de 1931, del Ministerio de Hacienda, sobre Compañías de Seguros, Sociedades Anónimas y Bolsas de Comercio (“DFL 251”) y el artículo 544 del Código de Comercio. Así, el artículo 8° del DFL 251 establece que las compañías de seguros se dividirán en dos grupos. El primer grupo comprende a las compañías que aseguran los riesgos de pérdida o deterioro en las cosas o el patrimonio. Por su parte, el segundo grupo corresponde a las compañías que cubran los riesgos de las personas o que garanticen a éstas, dentro o al término de un plazo, un capital, una póliza saldada o una renta para el asegurado o sus beneficiarios. Asimismo, el artículo 11 del DFL 251 establece que no podrán organizarse entidades aseguradoras destinadas a cubrir riesgos comprendidos en los dos grupos.

¹⁸⁵ Véanse 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 Zurich/Santander”), párrafo 13; (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”), párrafo 2; (iii) Informe de aprobación, *Adquisición de Scotia Seguros de Vida S.A. por parte de BNP Paribas Cardif Seguros de Vida S.A.* Rol FNE F212-2019 (“Informe Scotia/BNP Paribas”), párrafo 12; (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”), párrafo 11; (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”), párrafo 14; (vi) Informe de aprobación, *Adquisición de control en Ohio National Mutual Holdings, Inc. por parte de Caisse de dépôt et placement du Québec, Ontario Teachers’ Pension Plan Board y ONLH Holdings LP*. Rol FNE F278-2021 (“Informe Ohio/Caisse”), párrafo 14; 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”), párrafo 10.

En un sentido similar, la Comisión Europea suele distinguir la industria de seguros en tres segmentos: seguros generales, seguros de vida y reaseguro. Al respecto, véanse: (i) Case M.4047 Aviva/Ark Life (2006), párrafo 8; (ii) Case M.4284 Axa/Winterthur (2006), párrafo 7; (iii) Case M.6217 Baloise Holding/Nateus/Nateus Life (2011), párrafo 10; (iv) Case M.6053 CVC/Apollo/Brit Insurance (2011), párrafo 11; (v) Case M.6521 Talanx International/Meiji Yasuda Life Insurance/Warta (2012), párrafo 12; y, (vi) Case M.8257 NN Group/Delta Lloyd (2017), párrafo 10.

105. Las compañías de seguros de vida son las entidades autorizadas para comercializar seguros en el país. De acuerdo con registros de la CMF, en la actualidad operan en el país 32 compañías de seguros de vida, entre ellas, BICE Vida Compañía de Seguros S.A. (“**BICE Vida**”) y Seguros Vida Security Previsión S.A. (“**Security Previsión**”)¹⁸⁶.
106. Dentro del mercado de seguros de vida, también se han empleado segmentaciones atendiendo a las características del beneficiario de la póliza contratada y al canal de comercialización de la misma, distinguiéndose entre seguros individuales, colectivos, masivos y previsionales¹⁸⁷⁻¹⁸⁸.
107. En ese sentido, los seguros individuales son aquellos orientados a cubrir los riesgos del contratante o de su grupo familiar, mientras que los colectivos cubrirían los riesgos de un grupo de personas que mantienen un vínculo contractual o institucional con el contratante de la póliza. Por su parte, los seguros masivos corresponden a aquellas pólizas que son contratadas a través de un banco, empresa de *retail*, caja de compensación de asignación familiar y otras entidades de crédito por personas que son clientes de éstas. Por último, los previsionales corresponden a aquellos contemplados en la normativa que establece y regula el sistema de pensiones¹⁸⁹.
108. Adicionalmente, el mercado de seguros de vida también puede segmentarse en base a los ramos establecidos por la CMF, los que dicen relación con los diferentes tipos de productos o riesgos asegurados por cada póliza. Así, para cada segmento en específico –definido en base al canal de comercialización o características del beneficiario–, se puede distinguir a su vez entre seguros de vida entera, temporal de vida, seguros con cuenta única de inversión, mixto o dotal, rentas privadas, protección familiar, incapacidad o invalidez, salud, entre otros¹⁹⁰.

El reaseguro, segmento en el que las Partes no se encuentran activas, corresponde a la actividad mediante la cual una determinada compañía de seguro cede una parte o la totalidad de los riesgos a otra compañía de seguro –reaseguradora– entidad que los asume para sí a cambio del pago de una determinada prima. El reaseguro se considera como una herramienta relevante para que las compañías de seguro puedan gestionar y diversificar sus propios riesgos. Véase a este respecto Informe HDI/Liberty, párrafos 16 y siguientes.

¹⁸⁶ También se encuentran registradas las siguientes compañías de seguros de vida: (i) 4 Life Seguros de Vida S.A.; (ii) Alemana Seguros S.A.; (iii) BCI Seguros Vida S.A. (“**BCI Seguros**”); (iv) BNP Paribas Cardif Seguros de Vida S.A.; (v) Bupa Compañía de Seguros de Vida S.A. (“**Bupa Seguros**”); (vi) CF Seguros de Vida S.A.; (vii) Chubb Seguros de Vida Chile S.A. (“**Chubb Seguros**”); (viii) CN Life, Compañía de Seguros de Vida S.A.; (ix) Colmena Compañía de Seguros de Vida S.A. (“**Colmena Seguros**”); (x) Compañía de Seguros Confuturo S.A. (xi) Compañía de Seguros de Vida Cámara S.A. (“**Vida Cámara**”); (xii) Compañía de Seguros de Vida Consorcio Nacional de Seguros S.A. (“**Consorcio**”) (xiii) Divina Pastora Seguros de Vida S.A.; (xiv) Euroamerica Seguros de Vida S.A.; (xv) Help Seguros de Vida S.A. (“**Help Seguros**”); (xvi) Mapfre Compañía de Seguros de Vida de Chile S.A.; (xvii) Metlife Chile Seguros de Vida S.A. (“**Metlife**”); (xviii) Mutual de Seguros de Chile; (xix) Mutualidad de Carabineros; (xx) Mutualidad del Ejército y Aviación; (xxi) Ohio National Seguros de Vida S.A.; (xxii) Penta Vida Compañía de Seguros de Vida S.A. (“**Penta Vida**”); (xxiii) Principal Compañía de Seguros de Vida Chile S.A.; (xxiv) Renta Nacional Compañía de Seguros de Vida S.A.; (xxv) Save BCJ Compañía de Seguros de Vida S.A.; (xxvi) Seguros CLC S.A.; (xxvii) Seguros de Vida Sura S.A.; (xxviii) Seguros de Vida Suramericana S.A. (“**Suramericana**”); (xxix) Zurich Chile Seguros de Vida S.A. (“**Zurich**”); y, (xxx) Zurich Santander Seguros de Vida Chile S.A. Al respecto, véase: CMF, Información de Fiscalizados y otras instituciones registradas. Disponible en: <<https://www.cmfchile.cl/portal/principal/613/w3-propertyvalue-18554.html>> [última visita: 2 de octubre de 2024].

¹⁸⁷ Véase Informe BTG/Rigel, párrafo 16.

¹⁸⁸ Estas categorías son reconocidas a su vez por la CMF. Véase a este respecto. Índice de Ramos de Seguros de Vida de la CMF. Disponible en: <https://www.cmfchile.cl/portal/principal/613/articles-23234_recurso_1.pdf> [última visita: 2 de octubre de 2024].

¹⁸⁹ El sistema de pensiones se encuentra regulado en el Decreto Ley N°3.500 de 1980, del Ministerio del Trabajo y Previsión Social, que establece nuevo sistema de pensiones.

¹⁹⁰ La CMF reconoce 14 ramos de seguro de vida, los cuales se ofrecen en cada uno de los tres primeros segmentos referidos *supra* (individual, colectivo y masivo). Respecto a los seguros previsionales, éstos cuentan con pólizas específicas y diferenciadas del resto de los seguros de vida, y son principalmente el seguro de invalidez y sobrevivencia, las rentas vitalicias, y el ahorro previsional voluntario. Véase Índice de Ramos de Seguros de Vida de

109. Las Partes en la Notificación, en línea con lo planteado en informes anteriores de esta División, indican que el mercado puede analizarse desde diferentes aproximaciones¹⁹¹. En primer lugar, plantean una visión amplia, que consideraría a la oferta completa de seguros de vida. Luego, plantean una aproximación intermedia, distinguiendo para cada uno de los segmentos establecidos en base a las características del beneficiario de la póliza contratada y a su canal de comercialización (individual, colectivo, masivo y previsional). Por último, presentan una aproximación restringida, en la que se considera a cada tipo de producto o ramo en particular como un mercado relevante en sí mismo¹⁹². En cuanto al alcance geográfico, las Partes sólo se refieren al del mercado de seguros de vida, respecto del que afirman tendría un alcance nacional¹⁹³.
110. Como se mencionó, esta División con anterioridad ha adoptado consistentemente un criterio conservador al analizar operaciones de concentración en el mercado de seguros, distinguiendo entre los diferentes canales de comercialización o tipos de clientes¹⁹⁴. Adicionalmente, se ha analizado diferenciando los distintos tipos de producto o riesgos asegurados, identificados mediante los ramos establecidos por la CMF¹⁹⁵. La aplicación de ambas segmentaciones, en principio, podría derivar en la existencia de diversas subsegmentaciones según cada canal de comercialización y ramo¹⁹⁶.
111. Conforme lo señalado, y sin definir de manera precisa el mercado relevante de producto, esta División analizará los eventuales efectos de la Operación considerando ambas segmentaciones, es decir, por canal de comercialización o características del beneficiario, por una parte, y por ramo de seguro, por otra, en vista de que resulta ser el escenario más conservador, es decir, aquel que maximiza los posibles efectos de la Operación¹⁹⁷.
112. En cuanto a la definición de mercado relevante geográfico, no existiendo antecedentes en esta Investigación que sugieran apartarse de lo señalado anteriormente por esta División, se analizarán los efectos de la Operación a nivel nacional.

II.3.2. Distribución de seguros de vida

113. En cuanto a la forma de distribución o comercialización de las pólizas de seguros, de acuerdo con la regulación sectorial, éstas pueden venderse directamente por las aseguradoras, a través de sus portales propios o agentes de venta, o bien, mediante la intermediación de corredores de seguros independientes de éstas¹⁹⁸.

la CMF. Disponible en: <https://www.cmfchile.cl/portal/principal/613/articles-23234_recurso_1.pdf> [última visita: 2 de octubre de 2024].

¹⁹¹ Notificación, párrafo 170 y siguientes.

¹⁹² Notificación, párrafo 179.

¹⁹³ Véanse: (i) Notificación, párrafo 181; (ii) Informe Zurich/Santander, párrafo 24; (iii) Informe Banchile/Chubb, párrafo 18; y, (iv) Informe BTG/Rigel, párrafo 22.

¹⁹⁴ Véanse: (i) Informe Itaú/San Cristobal, párrafo 11; (ii) Informe Banchile/Chubb, párrafo 13; y, (iii) Informe Ohio/Caisse, párrafo 15.

¹⁹⁵ Véanse a este respecto, sólo a modo ejemplar: (i) Informe Banchile/Chubb, párrafos 15 y siguientes; (ii) Informe Scotia/BNP Paribas, párrafos 15 y siguientes; (iii) Informe Itaú/San Cristobal, párrafos 9 y siguientes; y, (iv) Informe HDI/Liberty, párrafos 18 y siguientes.

¹⁹⁶ Sin embargo, en investigaciones anteriores –relativas al mercado de seguros generales– se verificaron antecedentes que darían cuenta de que una segmentación estricta en base a los ramos establecidos por la CMF podría no ser adecuada, especialmente en consideración a la alta sustituibilidad que existiría por el lado de la oferta entre los diferentes tipos de seguro. Véase Informe HDI/Liberty, párrafo 20.

¹⁹⁷ Véase Guía de Análisis Horizontal, párrafo 13.

¹⁹⁸ Véase el artículo 57 del DFL 251. Cabe tener presente que, a este respecto, la normativa no distingue en la distribución de seguros de vida y generales.

114. Los corredores de seguros son las entidades habilitadas por la ley para realizar la intermediación de seguros. De acuerdo con registros de la CMF en la actualidad existen 903 corredores de seguros vigentes, entre ellos, BICE Corredores de Seguros Limitada (“**BICE Corredores de Seguros**”) y Corredores de Seguros Security Limitada (“**Corredores de Seguros Security**”). Adicionalmente, dentro de la industria se ha distinguido entre corredores independientes; corredores bancaseguros –filiales de bancos–; y corredores *retail* –filiales de empresas de la industria del *retail*–¹⁹⁹⁻²⁰⁰.
115. Cada segmento ha sido analizado como un mercado relevante de producto diferente de la oferta de seguros de vida, al considerarse que un corredor de seguros ofrece servicios de captación y recaudación de primas a las aseguradoras, y servicios de intermediación y asesoría a clientes para acceder al producto específico según necesidades y perfil²⁰¹⁻²⁰².
116. Al igual que en el segmento de oferta de seguros de vida, y en línea con lo analizado por esta División en casos anteriores²⁰³, es posible aplicar las mismas segmentaciones por canal de comercialización, distinguiendo entre distribución de: (i) seguros de vida individuales; (ii) seguros de vida colectivos; (iii) seguros de vida masivos; y, (iv) seguros previsionales²⁰⁴. Así, y sin que sea necesario definir de manera precisa el mercado relevante de producto, esta División analizará los eventuales efectos de la Operación en el mercado de corretaje de seguros considerando dichas subsegmentaciones, al resultar ser el escenario más conservador, es decir, aquel que maximiza los posibles efectos de la Operación.
117. En su dimensión geográfica, dado que los oferentes de los servicios de corretaje deben encontrarse registrados y autorizados para operar en el país por la CMF, en línea con lo planteado por las Partes²⁰⁵ y en casos anteriores²⁰⁶, y al no existir antecedentes en la presente Investigación que ameriten una definición más estrecha, esta División estima que tendría un alcance nacional.

II.4. Gestión de activos

118. La gestión de activos consiste en la prestación de servicios de asesoría y administración de inversiones, realizada por entidades intermediarias por cuenta y riesgo de los inversionistas

¹⁹⁹ Véase a este respecto Informe Ohio/Caisse, párrafos 18 y siguientes.

²⁰⁰ Véase: CMF, Informe Corredoras de Seguros Filiales Bancarias y Grandes Tiendas, marzo 2023. Disponible en: <https://www.cmfchile.cl/portal/estadisticas/617/articles-68170_recurso_1.pdf> [última visita: 2 de octubre de 2024].

²⁰¹ Notificación, párrafo 186. Por estos servicios el corredor recibe una comisión de recaudación e intermediación, la que se encuentra contemplada en la prima de la respectiva póliza.

²⁰² Véase Informe Banchile/Chubb, párrafo 14.

²⁰³ Véase Informe Ohio/Caisse, párrafo 19.

²⁰⁴ Véanse a este respecto los boletines estadísticos de corredores de seguros elaborados por la Asociación de Aseguradores de Chile A.G. (“**AACH**”). Disponibles en: <<https://portal2.aach.cl/biblioteca/#publicaciones>> [última visita: 2 de octubre de 2024].

La distribución de seguros previsionales se refiere exclusivamente a los ramos ahorro previsional voluntario, y ahorro previsional colectivo, ya que el Seguro Invalidez y Sobrevivencia se comercializa mediante licitaciones, y los asesores previsionales, que prestan servicios de orientación respecto a las rentas vitalicias, no prestan servicios de captación y recaudación de las primas, por lo que no forman parte del segmento de distribución de seguros. Véase Informe BTG/Rigel, párrafos 35-37, y declaración de competidor oferente de seguros de vida.

²⁰⁵ Notificación, párrafo 187.

²⁰⁶ Véase a este respecto: (i) Informe de Aprobación, *Adquisición por parte de Inversiones Suizo Chilena S.A. y Chilena Consolidada Seguros de Vida S.A. de los negocios de seguros colectivos, seguros individuales y administradora general de fondos del grupo Euroamérica*. Rol FNE F139-2018, párrafo 34; (ii) Informe Zurich/Santander, párrafo 24; y, (iii) Informe Itaú/San Cristobal, párrafo 14.

o aportantes. Comprende la creación, administración y comercialización de fondos o carteras de inversión²⁰⁷.

119. En nuestro país esta actividad se rige principalmente por la Ley N°20.712, sobre Administración de Fondos de Terceros y Carteras Individuales ("**Ley N°20.712**"), su reglamento y las normas dictadas al efecto por la CMF²⁰⁸. En particular, la normativa regula a las Administradoras Generales de Fondos ("**AGF**"), sociedades anónimas especiales cuyo objeto exclusivo es la administración de fondos de terceros, estando sujetas a la referida normativa y a la fiscalización de la CMF.
120. Conforme a registros de la CMF, en la actualidad operan 57 AGF en el país²⁰⁹, en donde se encuentran BICE Inversiones Administradora General de Fondos S.A. ("**BICE Inversiones AGF**"), filial de Banco BICE²¹⁰ y Administradora General de Fondos Security S.A. ("**Inversiones Security AGF**"), filial de Banco Security²¹¹, superponiendo por tanto sus actividades en los referidos servicios.
121. La normativa define a los fondos como un patrimonio de afectación compuesto por los aportes realizados por los partícipes o inversionistas, destinados exclusivamente a la inversión en valores y bienes permitidos por la ley, y cuya administración recae en una AGF²¹². Los fondos, a su vez, se pueden clasificar en fondos mutuos o fondos de

²⁰⁷ Véanse: (i) Informe de aprobación, *Adquisición de control conjunto en Oaktree Capital Group, LLC por parte de Brookfield Management Inc. y Oaktree Capital Group Holdings L.P.* Rol FNE F204-2019 ("**Informe Brookfield/Oaktree**"), párrafo 9; (ii) Informe de aprobación, *Adquisición de control en Moneda Asset Management SpA por parte de Patria Investment Limited.* Rol FNE F292-2021 ("**Informe Moneda/Patria**"), párrafo 6; y, (iii) Informe de aprobación, *Adquisición de control en Global Infrastructure Management por parte de BlackRock.* Rol FNE F385-2024 ("**Informe BlackRock/GIM**"), párrafo 11.

En el mismo sentido, véanse: (i) Comisión Europea (2009), Caso M.5728 Credit Agricole/Societe Generale Asset Management, párrafo 31; (ii) Comisión Europea (2009), Caso M.5580 BlackRock/Barclays Global Investors UK Holding, párrafo 8; (iii) Comisión Europea (2013), Caso M.6812 SFPI/Dexia, párrafo 31; (iv) Comisión Europea (2017), Caso M.8257 NN Group/Delta Lloyd, párrafo 108; (v) Comisión Europea (2017), Caso M.8359 Amundi/Credit Agricole/Pioneer Investments, párrafo 17; (vi) Comisión Europea (2018), Caso M.8837 Blackstone/Thomson Reuters F&R Business, párrafo 35; (vii) Comisión Europea (2020), Caso M.9810 Natixis Investment Managers/La Banque Postale/JV, párrafo 16; y, (viii) Comisión Europea (2023), Caso M.11111 UBS/Credit Suisse, párrafo 16.

²⁰⁸ Al respecto, véanse: los artículos 38 bis, 48, 59 y 80 bis de la Ley N°20.712.

²⁰⁹ Entre ellas: (i) Larraín Vial Activos S.A. Administradora General de Fondos ("**Larraín Vial Activos**"); (ii) Banchile Administradora General de Fondos S.A. ("**Banchile**"); (iii) Picton Administradora General de Fondos S.A. ("**Picton AGF**"); (iv) Volcomcapital Administradora General de Fondos S.A. ("**Volcom Capital**"); (v) Moneda S.A. Administradora General de Fondos ("**Moneda AGF**"); (vi) HMC S.A. Administradora General de Fondos ("**HMC AGF**"); (vii) Larraín Vial Asset Management Administradora General de Fondos ("**Larraín Vial Asset Management**"); (viii) Santander Asset Management S.A. Administradora General de Fondos ("**Santander AGF**"); (ix) Scotia Administradora General de Fondos Chile S.A. ("**Scotia AGF**"); (x) BCI Asset Management Administradora General de Fondos S.A. ("**BCI AGF**") y (xi) Bancoestado S.A. Administradora General de Fondos ("**Banco Estado AGF**").

Al respecto, véase: CMF, Información de Fiscalizados y otras instituciones registradas. Disponible en: <https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/consulta.php?mercado=V&Estado=VI&entidad=RGAGF> [última visita: 2 de octubre de 2024].

²¹⁰ Sometida por tanto a lo establecido en el Capítulo 11-6 de la RAN, que regula los requisitos para constituir filiales, así como también su dirección, administración y funcionamiento, así como también las somete a fiscalización por parte de la CMF, en conjunto con el artículo 11 de la Ley N°20.712.

²¹¹ Al igual que BICE AGF, se encuentra sujeta a la normativa aplicable a las filiales bancarias referidas en la nota a pie de página anterior.

²¹² Véase el artículo 1° letra b) de la Ley N°20.720: "[f]ondo: patrimonio de afectación integrado por aportes realizados por partícipes destinados exclusivamente para su inversión en los valores y bienes que esta ley permita, cuya administración es de responsabilidad de una administradora".

Por su parte, conforme a lo establecido en el artículo 95 de la Ley N°20.712, la administración de cartera consiste en la administración de recursos de personas y entidades para su inversión en contratos, instrumentos o productos financieros, que se realiza de manera habitual para 50 o más entidades que no sean integrantes de una misma familia.

inversión²¹³, y estos últimos pueden ser públicos o privados²¹⁴. Asimismo, cabe tener presente que las inversiones desarrolladas por un fondo deben ser realizadas conforme a las disposiciones de su reglamento interno, que delimita los derechos, obligaciones y políticas respecto de la AGF, el fondo y los aportantes del mismo²¹⁵.

122. En cuanto a la definición de mercado relevante de producto, las Partes señalan que este comprende la creación, operación y comercialización de fondos y carteras de inversión que realizan entidades intermediarias por cuenta y riesgo de terceros, incluyendo los servicios de asesoría y administración de inversiones²¹⁶. Señalan que es posible segmentar el mercado por tipo de cliente y por tipos de inversión²¹⁷. En cuanto al mercado relevante geográfico, sostienen que para clientes minoristas tiene un alcance nacional, mientras que para clientes institucionales el mercado sería global o regional²¹⁸.
123. En informes anteriores de esta División, y en línea con la jurisprudencia comparada, se ha reconocido una posible segmentación de la gestión de activos según tipo de cliente o inversionista, distinguiendo entre inversionistas minoristas o *retail* y los inversionistas calificados –que incluyen a los inversionistas institucionales²¹⁹–, atendido a que ambas categorías presentan importantes diferencias en los tipos de instrumentos de inversión utilizados y sus principales canales de distribución. Los inversionistas *retail* son aquellos que invierten mayoritariamente en instrumentos estandarizados y su principal canal de comercialización son los bancos. Por su parte, los inversionistas calificados invierten en instrumentos más complejos y personalizados que son comercializados directamente por las AGF²²⁰.

²¹³ El artículo 28 de la Ley N°20.712, que define a los fondos mutuos como: “[l]os fondos que permitan el rescate total y permanente de las cuotas, y que las paguen en un plazo inferior o igual a 10 días, se denominarán “Fondos Mutuos”; y el artículo 29 del mismo cuerpo legal, que define a los fondos de inversión como: “[l]os fondos que no sean Fondos Mutuos de acuerdo con lo definido en el artículo anterior, se denominarán “Fondos de Inversión”.

Asimismo, el artículo 95 de la Ley N°20.712 define la administración de cartera como “[l]a administración de recursos de personas y entidades para su inversión en contratos, instrumentos o productos financieros, que se realice de manera habitual para 50 o más entidades que no sean integrantes de una misma familia”.

²¹⁴ Los fondos de inversión públicos son aquellos cuyos valores son emitidos en oferta pública y quedan sometidos a la fiscalización de la CMF, mientras que los fondos de inversión privados tienen un número limitado de aportantes, no hacen oferta pública de sus valores, no están sujetos a la fiscalización de la CMF, y se rigen exclusivamente por su reglamento interno y por el Capítulo V de la Ley N°20.712. Al respecto, véanse: (i) los artículos 84 y 85 de la Ley N°20.712; (ii) Informe Brookfield/Oaktree, párrafo 12 y nota a pie de página N°16; y, (iii) Informe BlackRock/GIM, párrafo 15.

²¹⁵ Véase artículo 1° letra j) de la Ley N°20.712.

²¹⁶ Notificación, párrafo 193.

²¹⁷ Notificación, párrafo 196.

²¹⁸ Notificación, párrafo 198.

²¹⁹ El artículo 4° bis letra e) de la Ley N°18.045 de Mercado de Valores (“**LMV**”) contempla la siguiente definición de inversionistas institucionales: “[l]nversionistas institucionales: a los bancos, sociedades financieras, compañías de seguros, entidades nacionales de reaseguro y administradoras de fondos autorizadas por la ley. También tendrán este carácter, las entidades que señale la Comisión mediante norma de carácter general, siempre que se cumplan las siguientes condiciones copulativas: a) que el giro principal de las entidades sea la realización de inversiones financieras o en activos financieros, con fondos de terceros; b) que el volumen de transacciones, naturaleza de sus activos u otras características, permita calificar de relevante su participación en el mercado”; y el artículo 4° bis letra f) del mismo cuerpo legal “[l]nversionistas calificados: a los inversionistas institucionales e intermediarios de valores en operación de cuenta propia, como también aquellas personas naturales o jurídicas que realicen habitualmente operaciones con valores con montos significativos o bien que por su profesión, actividad o patrimonio quepa presumir que poseen un conocimiento acabado del funcionamiento del mercado de valores. La Comisión, mediante norma de carácter general, fijará las condiciones y parámetros que determinen que estas personas califican como inversionistas de esta clase”.

²²⁰ Véanse: (i) Informe Brookfield/Oaktree, párrafo 15; (ii) Informe Moneda/Patria, párrafo 8; y, (iii) Informe BlackRock/GIM, párrafo 19.

En el mismo sentido, véanse: (i) Comisión Europea (2013), Caso M.6812 SFPI/Dexia, párrafo 32; (ii) Comisión Europea (2017), Caso M.8257 NN Group/Delta Lloyd, párrafo 110; y, (iii) Comisión Europea (2023), Caso M.11111 UBS/Credit Suisse, párrafo 17.

124. Adicionalmente y pese a que no se ha efectuado una definición precisa del mercado, se han evaluado posibles segmentaciones de mercado de producto por tipo de fondo, entre fondos mutuos y fondos de inversión, públicos o privados²²¹; por tipo de instrumento de inversión, entre tradicionales y alternativos²²²; y por estrategia de inversión, entre activa o pasiva²²³.
125. Por su parte, en cuanto al mercado geográfico, en decisiones anteriores se ha considerado que este tendría un alcance nacional para inversionistas *retail* y que podría tener un alcance supranacional, esto es, regional o global para los inversionistas institucionales y calificados²²⁴.
126. Para efectos del presente análisis y sin perjuicio de que en esta ocasión no es necesario efectuar una definición precisa del mercado, se analizarán los efectos de la Operación en el escenario más conservador conforme a la Guía de Análisis Horizontal, es decir, aquel en que las AGF de las Partes alcanzarían una mayor participación. Por lo tanto, se considerarán las segmentaciones por tipo de cliente y por tipo de instrumento de inversión²²⁵. En cuanto al alcance geográfico, el análisis se centrará a nivel nacional tanto para clientes minoristas como para clientes institucionales, en línea con informes anteriores de esta División, y en atención a que es la posición más conservadora, que maximiza los efectos de la Operación.

II.5. Intermediación de valores

127. Los intermediarios de valores son personas naturales o jurídicas que realizan de forma exclusiva operaciones de corretaje de valores. Aquellos que son miembros de una bolsa de valores se denominan corredores de bolsa y los que operan fuera de bolsa, agentes de valores²²⁶. Pese a su objeto exclusivo, tanto los corredores de bolsa como los agentes de valores pueden además realizar las actividades complementarias que autorice la CMF²²⁷⁻²²⁸.

²²¹ Véanse: (i) Informe Brookfield/Oaktree, párrafo 23; (ii) Informe Moneda/Patria, nota a pie de página N°31; y (iii) Informe BlackRock/GIM, párrafo 14.

²²² Véanse (i) Informe Brookfield/Oaktree, párrafo 22; (ii) Informe Moneda/Patria, párrafo 14; y, (iii) Informe BlackRock/GIM, párrafo 20.

²²³ Véanse: Informe Brookfield/Oaktree, párrafo 12 y nota a pie de página N°17 e Informe BlackRock/GIM, nota a pie de página N°30.

En el mismo sentido, véanse: (i) Comisión Europea (2009), Caso M.5728, Credit Agricole/Societe Generale Asset Management, párrafo 35; (ii) Comisión Europea (2009), Caso M.5580 BlackRock/Barclays Global Investors UK Holdings, párrafos 11-13; (iii) Comisión Europea (2017), Caso M.8359 Amundi/Credit Agricole/Pioneer Investment, párrafo 18; (iv) Comisión Europea (2020), Caso M.9810 Natixis Investment Managers/La Banque Postale/JV, párrafo 18; y, (v) Comisión Europea (2023), Caso M.11111 UBS/Credit Suisse, párrafo 21.

²²⁴ Véase: Informe Brookfield/Oaktree, párrafo 22; e Informe Moneda/Patria, párrafo 12.

²²⁵

Por otro lado, en cuanto a la segmentación por tipo de instrumento de inversión (i.e. tradicional, alternativos), esta División calculó las participaciones de mercado de las Partes, en base al monto de activos administrados (AUM) en 2023, distinguiendo en base a dicha segmentación, no superándose los umbrales de concentración de la Guía de Análisis Horizontal para dichos segmentos. Finalmente, respecto a la posible segmentación por estrategia de inversión, cabe tener presente que la totalidad de fondos de inversión administrados por Security AGF en 2023 tenían una estrategia activa, mientras que BICE AGF informó que gestionan fondos bajo ambas estrategias. Por lo que esta División calculó las participaciones en la hipótesis más estrecha, es decir, en fondos de inversión activos, pudiendo constatar que aun en este supuesto no se superan los umbrales de concentración de la Guía de Análisis Horizontal.

²²⁶ Véase el artículo 24 de la LMV.

²²⁷ Véase el artículo 27 de la LMV.

²²⁸ Al respecto, véanse, entre otras, las siguientes normativas dictadas al respecto por la Superintendencia de Valores y Seguros, predecesora de la CMF: (i) Circular N°619 de mayo de 1986, que autoriza como actividad complementaria la administración de cartera de terceros y establece requisitos para su ejercicio; (ii) Circular N°887 de septiembre de 1989, que define actividades complementarias para cuya realización no se requiere solicitar autorización

128. Por su parte, los valores son títulos transferibles, como acciones, opciones de compra y venta de acciones, bonos, debentures, cuotas de fondos mutuos, planes de ahorro, efectos de comercio y, en general, todo título de crédito o inversión²²⁹. En el mercado de valores, junto con los intermediarios de valores, también participan los emisores de valores, como las sociedades anónimas abiertas, las AGF, sociedades securitizadoras, entre otros²³⁰.
129. De acuerdo con información de la CMF, en la actualidad operan en el país 27 corredores de bolsa, entre ellos, BICE Inversiones Corredores de Bolsa S.A. (“**BICE Corredores de Bolsa**”) y Valores Security S.A. Corredores de Bolsa (“**Security Corredores de Bolsa**”)²³¹; y siete agentes de valores, entre ellos, BICE Agente de Valores Limitada (“**BICE Agente de Valores**”)²³², superponiendo por tanto sus actividades en los referidos servicios.
130. Las Partes señalan que el mercado de valores permite la transacción e intermediación de instrumentos financieros, títulos e inversiones²³³. Asimismo, señalan que el objetivo de las transacciones de primera emisión en el mercado de valores es obtener financiamiento para los emisores de valores, que luego se pueden transar en un mercado secundario. Estas transacciones se llevan a cabo en plataformas tecnológicas que se denominan bolsas de valores, en las cuales participan emisores de valores y demandantes de valores, quienes adquieren títulos para invertir²³⁴. Detallan que en el país existen dos bolsas de valores: la Bolsa de Comercio de Santiago y la Bolsa Electrónica de Chile²³⁵.
131. En cuanto al mercado relevante de producto, las Partes señalan que es posible considerar distinciones según el tipo de instrumento intermediado por los corredores de bolsa y los agentes de valores²³⁶. Por su parte, sostienen que el mercado geográfico tiene un alcance nacional²³⁷.
132. En informes anteriores se ha analizado la actividad de intermediación de valores, por un lado, sin distinguir por tipo de instrumento transado²³⁸ y, por otro lado, segmentando por tipo de instrumento, entre acciones, bonos, y otras categorías²³⁹. Respecto al mercado geográfico, se ha considerado que este tiene un alcance nacional²⁴⁰.

previa de la Superintendencia; (iii) Circular N°997 de febrero de 1991, que autoriza transacción de moneda extranjera como actividad complementaria a los Agentes de Valores; (iv) Circular N°1046 de diciembre de 1991, que autoriza como actividad complementaria la asesoría y comisión específica para la compra y venta de valores en mercados de valores extranjeros; y, (v) Circular N°1493 de agosto de 2000, que autoriza como actividad complementaria la actividad de servicios de vínculos o *links* en la compra y venta de valores en el extranjero.

²²⁹ Véase el artículo 3° de la LMV.

²³⁰ Al respecto, véase: Comisión Europea (2012), Caso M. 6166 Deutsche Börse/NYSE Euronext, párrafo 28.

²³¹ Véase: CMF, Información de Fiscalizados y otras instituciones registradas, Listado de Corredores de Bolsa.

Disponibles en: <https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/consulta.php?mercado=V&Estado=VI&entidad=COBOL> [última visita: 2 de octubre de 2024].

²³² Véase: CMF, Información de Fiscalizados y otras instituciones registradas, Listado de Agentes de Valores.

Disponibles en: <https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/consulta.php?mercado=V&Estado=VI&entidad=AGVAL> [última visita: 2 de octubre de 2024].

²³³ Notificación, párrafo 199.

²³⁴ Notificación, párrafo 200.

²³⁵ Notificación, párrafo 202.

²³⁶ Notificación, párrafos 210-214.

²³⁷ Notificación, párrafo 205.

²³⁸ Al respecto, véase: Informe de archivo, *Adquisición por parte de Grupo Security S.A. de Compañía de Seguros de Vida Cruz del Sur S.A. y otras*. Rol FNE F6-2013 (“**Informe Security/Cruz del Sur**”), párrafo 32.

²³⁹ Al respecto, véase: Comisión Europea (2012), Caso M. 6166 Deutsche Börse/NYSE Euronext, párrafo 28-31.

²⁴⁰ Véase: Informe Security/Cruz del Sur, párrafos 33. En el mismo sentido, véase: Comisión Europea (2012), Caso M. 6166 Deutsche Börse/NYSE Euronext, párrafo 44.

133. Conforme a lo establecido en la Guía de Análisis Horizontal, en el presente análisis se considerará la aproximación más conservadora, es decir aquella que maximizaría los posibles efectos de la Operación. En este sentido, se analizará la intermediación de valores en bolsas de valores²⁴¹, en consideración a que es en dicho segmento donde están presentes ambas Partes²⁴², distinguiendo según los siguientes instrumentos transados: (i) acciones; (ii) cuotas de fondos de inversión y cuotas de fondos mutuos (“**CFI-CFM**”); (iii) simultáneas; (iv) extranjeros (v) monetarios; (vi) instrumentos de renta fija (“**IRF**”); y, (vii) instrumentos de intermediación financiera (“**IIF**”)²⁴³. Lo anterior, con un alcance geográfico nacional, en línea con decisiones anteriores.

II.6. Mutuos hipotecarios endosables

134. Dentro de las actividades desarrolladas por las Partes, también se encuentra la administración de mutuos hipotecarios endosables. Entre las entidades controladas por BICECORP se encuentra BICE Hipotecaria Administradora de Mutuos Hipotecarios S.A. (“**BICE Hipotecaria**”), mientras que Grupo Security es controlador de Hipotecaria Security Principal S.A. (“**Hipotecaria Security**”), ambas listadas como agentes administradores de mutuos hipotecarios endosables (“**AAMHE**”) como entidades fiscalizadas por la CMF²⁴⁴.

135. Los AAMHE son “[s]ociedades anónimas que otorgan, por cuenta propia o de las entidades aseguradoras y reaseguradoras, mutuos hipotecarios endosables para el financiamiento de bienes raíces o para fines generales”²⁴⁵. Por su parte, los mutuos hipotecarios endosables

²⁴¹ Conforme a registros de la CMF en el país solamente operan dos bolsas de valores: Bolsa de Comercio de Santiago y Bolsa Electrónica de Chile. Los corredores de bolsa de las Partes participan en ambas. Véase: CMF, Información de Fiscalizados y otras instituciones registradas, Listado de Bolsas de Valores. Disponible en: <https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/consulta.php?mercado=V&Estado=VI&entidad=BOLSA> [última visita: 2 de octubre de 2024].

²⁴² Esta División pudo constatar que los corredores de bolsa de las Partes no efectúan operaciones extrabursátiles, de manera que, al no estar activo Grupo Security como Agente de Valores, conforme lo afirmado por las Partes, no se verificaría una superposición horizontal con las operaciones fuera de bolsa realizadas por BICE Agente de Valores.

Al respecto, véase: Estados Financieros 2023 de BICE Corredores de Bolsa. Disponible en: https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?mercado=V&rut=79532990&grupo=&tipoentidad=COBO_L&row=AAAwDXAB1AAAbeAAp&vig=VI&control=svs&pestanía=3; y, Estados Financieros 2023 de Security Corredores de Bolsa. Disponible en: https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?mercado=V&rut=96515580&grupo=&tipoentidad=COBO_L&row=AAAwDXAB1AAAbeAAk&vig=VI&control=svs&pestanía=3 [última visita: 2 de octubre de 2024].

²⁴³ Los IRF son títulos representativos de obligaciones de mediano y largo plazo que contrae el emisor con el poseedor del instrumento. Su plazo hasta su total extinción excede los 360 días; por su parte, los IIF son aquellos cuyo plazo hasta su extinción no excede los 365 días, tiempo en el que el emisor del instrumento se compromete a pagar, al vencimiento, el total de la deuda y los intereses generados. Al respecto, Véase: Bolsa de Comercio de Santiago, Guía del Mercado Bursátil de 2016. Disponible en: <https://servicioscms.bolsadesantiago.com/Corporativo/Documentos/20160913%20Gu%C3%ADa%20del%20Mercado%20de%20Deuda%20Burs%C3%A1til.pdf> [última visita: 2 de octubre de 2024].

²⁴⁴ A continuación se enumeran las AAMHE vigentes fiscalizadas por la CMF: (i) Administradora de Mutuos Hipotecarios M y V S.A. (“**M y V Hipotecarios**”); (ii) Agente Administrador de Mutuos Hipotecarios Andes S.A.; (iii) BICE Hipotecaria; (iv) Caja de Compensación de Asignación Familiar de Los Andes; (v) Caja de Compensación de Asignación Familiar Los Héroes; (vi) Central Hipotecaria S.A.; (vii) Credito Administradora de Mutuos Hipotecarios S.A. (“**Creditú**”); (viii) Evolucionadora Administradora de Mutuos Hipotecarios S.A. (“**Evoluciona**”); (ix) Hipotecaria Concreces S.A. (“**Concreces**”); (x) Hipotecaria la Construcción S.A. (“**Hipotecaria La Construcción**”); (xi) Hipotecaria Security; (xii) Metlife Chile Administradora de Mutuos Hipotecarios S.A. (“**Hipotecaria Metlife**”); (xiii) Mutuos Hipotecarios Renta Nacional S.A. (“**Hipotecaria Renta Nacional**”); (xiv) Nuevo Capital Administradora de Mutuos Hipotecarios S.A.; (xv) Penta Hipotecario Administradora de Mutuos Hipotecarios S.A. (“**Penta Hipotecario**”); y, (xvi) XLC Administradora de Mutuos Hipotecarios S.A. Disponible en: <https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/consulta.php?mercado=S&Estado=VI&consulta=RGAMH> [última visita: 2 de octubre de 2024].

²⁴⁵ Véase lo dispuesto en el Título V del DFL 251 y en la Norma de Carácter General N°136, de abril de 2002, dictada por la Superintendencia de Valores y Seguros, predecesora de la CMF. En el mismo sentido, véase: <https://www.cmfchile.cl/educa/621/w3-propertyvalue-1413.html> [última visita: 2 de octubre de 2024].

(“MHE”) son un tipo de instrumento o colocación hipotecaria que, al igual que otros tipos de financiamiento hipotecario, se otorgan para la adquisición, ampliación, reparación o construcción de una vivienda; compra de sitios, oficinas o locales comerciales; refinanciamiento de mutuos hipotecarios o préstamos para fines generales²⁴⁶. Además de los MHE, dentro de la categoría de colocaciones hipotecarias también existen las letras de crédito hipotecarias²⁴⁷ y los mutuos hipotecarios no endosables (“MHNE”). De acuerdo con lo afirmado por las Partes, estas actualmente no ofrecen letras de crédito hipotecarias, por lo que en lo sucesivo no se analizará dicho instrumento de crédito²⁴⁸.

136. La principal diferencia entre los MHE y MHNE consiste en que, a diferencia de estos últimos, los MHE pueden ser cedidos o endosados, lo cual permite al titular del contrato de crédito entregarlo a terceros para su financiamiento²⁴⁹. En el caso de los MHNE, la institución originadora del crédito financia el préstamo con recursos propios, y su regulación se circunscribe a lo pactado en el contrato con el cliente, por lo que las condiciones suelen ser más flexibles en comparación con los MHE.
137. Las AAMHE otorgan, endosan y administran MHE²⁵⁰. Así, en una primera instancia, las AAMHE otorgan el mutuo hipotecario a un cliente —que puede ser tanto una persona natural como jurídica—, contrato que luego puede ser endosado a un tercero para su financiamiento²⁵¹, manteniendo la AAMHE su administración. Dentro de estas actividades de administración se comprenden la cobranza de los dividendos, dar respuesta a las consultas de los deudores y mantener información respecto a sus créditos.
138. De esta manera, si bien la propiedad del mutuo puede ser endosada, habitualmente la administración la mantiene la entidad originadora del instrumento, la cual presta dicho servicio de administración a la entidad endosataria. En consecuencia, de cara al cliente final no se observa este traspaso, ya que es la misma entidad originadora la que se encarga de la cobranza y otros aspectos relacionados a la administración del MHE, de forma que el deudor mantiene la comunicación con esta.
139. Dentro de los principales endosatarios o acreedores de MHE se encuentran las compañías de seguro, las cuales suelen invertir en éste como instrumento financiero, atendido que es, entre otros, un tipo de activo que les permite respaldar sus reservas técnicas y patrimonio

²⁴⁶ Véase: https://www.cmfchile.cl/educa/621/w3-propertyvalue-1418.html#i_cmfEd_pa_Fichalnstrumento_1_994_CaracterC3ADsticas [última visita: 2 de octubre de 2024].

²⁴⁷ Las letras hipotecarias son instrumentos hipotecarios que tienen la particularidad de poder ser vendidos, con la garantía de la entidad emisora, en el mercado de valores. En el caso de este tipo de instrumentos, puede existir una diferencia entre el precio que se obtiene por la venta de la letra y el precio al que está se transa en el mercado, la cual debe ser asumida por el cliente o el banco respectivo. Esta característica distingue a las letras hipotecarias de los MHE. Véase Segundo Complemento Notificación, párrafo 46. En un sentido similar: https://www.cmfchile.cl/educa/621/w3-propertyvalue-1418.html#i_cmfEd_pa_Fichalnstrumento_1_994_CaracterC3ADsticas [última visita: 2 de octubre de 2024].

²⁴⁸ Notificación, párrafo 122.

²⁴⁹ Véase: <https://www.cmfchile.cl/educa/621/w3-article-27363.htm> [última visita: 2 de octubre de 2024].

²⁵⁰ Si bien el objeto principal de las AAMHE es el otorgamiento de MHE, este tipo de créditos también pueden ser otorgados y administrados por otras entidades como los bancos, las asociaciones de ahorro y crédito y las cajas de compensación. Véase a este respecto: (i) artículo 90 del DFL 251; (ii) artículo 69 N°7 de la Ley General de Bancos; (iii) artículo 48 de la Ley N°16.807, que Autoriza la constitución de Asociaciones de Ahorro y Préstamo y crea un organismo autónomo denominado Caja Central de Ahorros y Préstamo; y, (iii) artículo 21 de la Ley N°18.833, que establece un nuevo estatuto general para las Cajas de Compensación de Asignación Familiar.

²⁵¹ Por ejemplo, compañías de seguros, fondos de inversión, securitizadoras, mutuales, entre otras.

de riesgo²⁵²⁻²⁵³. Son utilizados, entre otros instrumentos, por las compañías de seguro que comercializan rentas vitalicias, teniendo una especial relevancia para estas dado que los flujos y plazos de las inversiones en carteras de MHE les permitirían a las empresas aseguradoras, además de cumplir con la normativa aplicable sobre reservas técnicas y patrimonio de riesgo, realizar un “calce” entre estas inversiones y las rentas vitalicias comercializadas²⁵⁴.

140. En cuanto a la definición del mercado relevante aplicable a las actividades de los AAMHE, las Partes sostienen que corresponde analizar los siguientes mercados todos con alcance nacional: (i) provisión de instrumento de financiamiento hipotecario al público en general, sin distinguir por tipo de instrumento, entre MHE, MHNE y letras de crédito²⁵⁵; (ii) la provisión de MHE como instrumento de respaldo de reserva técnica y patrimonio de riesgo para las compañías de seguros a nivel nacional²⁵⁶; y, (iii) la administración de MHE.
141. En primer lugar, en lo que dice relación con la *provisión de instrumentos de financiamiento hipotecario*, además de los AAMHE también se encuentran presentes los bancos, las cajas de compensación de asignación familiar y las cooperativas de ahorro y crédito. Así, los MHE podrían competir con otro tipo de colocaciones hipotecarias, ya que de cara a los consumidores estas alternativas no revisten mayores diferencias²⁵⁷. No obstante lo anterior, adoptando un enfoque conservador, esta División analizó los posibles efectos de la Operación considerando todas las alternativas de financiamiento hipotecario y, adicionalmente, los eventuales efectos en el segmento específico de MHE. Lo anterior, en vista de que la adopción de una u otra alternativa de mercado relevante de producto no altera las conclusiones del presente análisis.
142. En segundo lugar, la *administración de MHE* corresponde a la gestión de las carteras de MHE, actividad que puede ser realizada por las AAMHE, entidades bancarias y las cajas de compensación familiar. La administración es realizada normalmente por las entidades que otorgan créditos hipotecarios, no obstante, una vez que los MHE son endosados a terceros por una AAMHE, estas últimas generalmente mantienen su administración como un servicio prestado a terceros²⁵⁸. Así, para efectos del análisis contenido en el presente Informe, se considerará como segmento de producto la administración de MHE.
143. En tercer lugar, en la *provisión de instrumentos financieros que puedan respaldar reservas técnicas y el patrimonio de riesgo de compañías de seguros*, se encuentran presentes todas las entidades financieras habilitadas para otorgar alguno de los instrumentos listados en el artículo 21 del DFL 251. Entre ellas se encuentran las AAMHE y otras entidades habilitadas

²⁵² Lo anterior, en vista de que los mutuos hipotecarios endosables están dentro de la lista establecida en el artículo 21 del DFL 251, como instrumentos o activos que permiten respaldar reservas técnicas y patrimonio de riesgo de las entidades aseguradoras o reaseguradoras.

²⁵³ Los límites de inversión e instrumentos aceptados para el respaldo de reservas técnicas, se encuentra regulado en el artículo 23 del DFL 251, que establece que los MHE no pueden representar más de un 30% de las reservas técnicas y patrimonio de riesgo de las compañías de seguro.

²⁵⁴ Según lo señalado por diversos actores de la industria de rentas vitalicias en el contexto de la Investigación, los MHE no serían el único instrumento financiero que les permitiría realizar el calce con las rentas vitalicias. Al respecto, véanse respuestas de compañías de seguros de vida al Oficio Circ. Ord. N°73-2024 de fecha 14 de agosto de 2024.

²⁵⁵ Véase: Segundo Complemento, párrafo 48.

²⁵⁶ Véase: Segundo Complemento, párrafo 76.

²⁵⁷ Véase: Informe Cruz del Sur/Principal, párrafo 20; e Informe Security/Cruz del Sur, párrafo 42.

²⁵⁸ Las actividades de administración son normalmente realizadas por las entidades que otorgan créditos hipotecarios con o sin la existencia del endoso de estos, sin embargo, una vez que los créditos son cedidos a terceros las actividades de administración realizadas por las AAMHE se convierten en un servicio.

para la emisión de MHE, como las entidades bancarias y cajas de compensación²⁵⁹. Existe una amplia gama de instrumentos en los que las compañías de seguro pueden invertir para estos fines²⁶⁰, todos sujetos a límites máximos de inversión por parte de las compañías de seguros y reaseguros²⁶¹. Asumiendo un enfoque conservador, en vista de que los límites de inversión para cada instrumento financiero en específico podrían constreñir la sustituibilidad entre los mismos por parte de las aseguradoras y reaseguradoras, esta División analizará los posibles efectos de la Operación en el segmento de producto de MHE.

144. En cuanto a la definición del mercado relevante geográfico, considerando los antecedentes recabados durante la Investigación²⁶², y lo señalado tanto por las Partes²⁶³ como por esta División en investigaciones previas²⁶⁴, se considerará un alcance nacional para los tres mercados señalados *supra*.

II.7. Securitización de activos

145. Las securitizadoras son sociedades anónimas especiales de objeto exclusivo²⁶⁵, dedicadas a la adquisición de determinados activos o derechos sobre flujos futuros, con los cuales constituyen un patrimonio separado que respalda la emisión de un bono securitizado, el que ofrecen públicamente en el mercado²⁶⁶. Así, la securitización de activos representa tanto una alternativa de financiamiento, como una alternativa de inversión, actuando las sociedades securitizadoras como intermediarias entre entidades titulares de los activos financieros que requieren de financiamiento o liquidez, por un lado, y los inversionistas que adquieren el bono securitizado, por otro.
146. En la industria, para efectos de proceder a la securitización de activos, en general se sigue el siguiente proceso. Primero, la empresa securitizadora adquiere de determinados acreedores –denominados originadores– sus activos financieros, tales como créditos u otras cuentas por cobrar que generan flujos de dinero en el futuro²⁶⁷, permitiéndoles anticipar dichos flujos. Éstos son cedidos por el originador de esos activos o por el tercero que los detente, a esa sociedad securitizadora²⁶⁸. Luego de adquirir los activos financieros

²⁵⁹ Véase artículo 90 del DFL 251.

²⁶⁰ Artículo 21 del DFL 251.

²⁶¹ Véase artículo 23 del DFL 251.

²⁶² En el segmento de provisión de instrumentos de financiamiento hipotecario, todos los actores habilitados para otorgar este tipo de instrumentos deben encontrarse legalmente constituidos en Chile o autorizados para operar en Chile por la CMF, como en el caso de los bancos extranjeros. En consideración de lo anterior, es posible descartar una delimitación más amplia que la nacional. En cuanto al segmento de administración de MHE, de modo similar, todas las entidades habilitadas para realizar estos servicios requieren de constitución legal en Chile, o encontrarse autorizadas por la CMF para operar.

Respecto al segmento de provisión de instrumentos financieros que puedan respaldar reservas técnicas y el patrimonio de riesgo de las compañías de seguros, si bien existe la posibilidad de que las compañías de seguro inviertan en instrumentos de origen extranjero, la demanda se encuentra localizada íntegramente en Chile, toda vez que las compañías de seguros deben encontrarse legalmente constituidas en nuestro país, de conformidad con lo establecido en la Ley N°18.046 sobre Sociedades Anónimas ("LSA").

Asimismo, esta División también pudo descartar una delimitación geográfica más restringida, toda vez que los actores presentes en los tres segmentos analizados se encuentran presentes en todo el territorio nacional, ya sea a través de sucursales o mediante medios digitales.

²⁶³ Véase: Segundo Complemento, párrafo 76.

²⁶⁴ Véanse: Informe Cruz del Sur/Principal, párrafos 9-17; e Informe Security/Cruz del Sur, párrafos 36-45.

²⁶⁵ Reguladas en el Título XVIII, artículos 132-153, de la LMV.

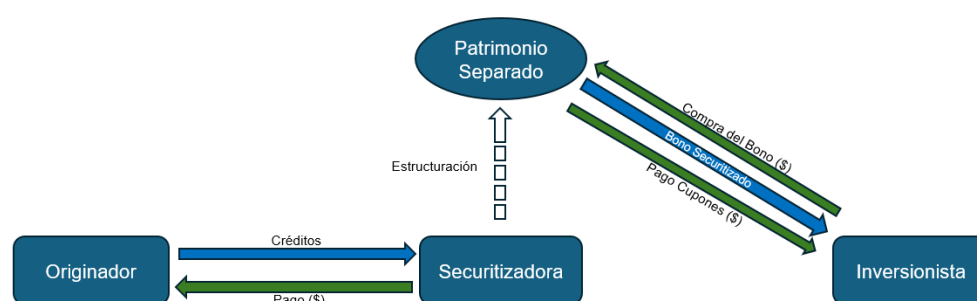
²⁶⁶ Véase: <<https://www.cmfchile.cl/educa/621/w3-propertyvalue-1544.html>> [última visita: 2 de octubre de 2024].

²⁶⁷ El artículo 135 de la LMV establece un listado de los activos permitidos para ser adquiridos para operaciones de securitización. Entre ellos figuran créditos hipotecarios, créditos automotores, contratos de *leasing*, crédito de tarjetas, entre otros.

²⁶⁸ Es importante señalar que la administración de los activos subyacentes transferidos a la empresa securitizadora puede ser tercerizada por la securitizadora, siendo común en la industria que esta sea encargada a la

o derechos sobre flujos futuros, la sociedad securitizadora constituye –o estructura– un patrimonio separado, mediante el cual respalda la emisión de un instrumento de deuda, denominado *bono securitizado*²⁶⁹, el cual es ofrecido públicamente en el mercado, previa inscripción en el Registro de Valores de la CMF. La adquisición de los bonos securitizados por parte de los inversionistas puede realizarse directamente con el emisor, en la bolsa de valores, o a través de intermediarios de valores como corredores de bolsa o agentes de valores. Luego, la securitizadora se compromete a devolver el capital principal junto con los intereses generados –cupones–, a aquellos inversionistas que adquirieron parte de ese bono, denominados tenedores de bonos²⁷⁰.

Figura N°1: Funcionamiento de la securitización de activos.



Fuente: Elaboración propia.

147. En nuestro país actualmente operan diez sociedades securitizadoras, las que son fiscalizadas por la CMF²⁷¹. De estas, se observa que cuatro forman parte del grupo empresarial de bancos, como es el caso de Securitizadora BICE y Securitizadora Security.
148. Conforme pudo ser constatado en la Investigación, en los últimos años la securitización de activos como instrumento financiero ha perdido relevancia a nivel nacional. Según afirmaron actores de la industria²⁷², existiría una baja demanda actual por este método de financiamiento, principalmente de los bancos. Ello podría explicarse, entre otras causas,

propia entidad originadora. Dentro de la industria, se refiere a esta administración como *administración primaria*. Por otro lado, existe también la denominada *administración maestra*, que dice relación con la estructuración del patrimonio separado, el pago de los cupones a los inversionistas y la supervisión de la *administración primaria*. En el mercado nacional, lo común sería que esta administración sea realizada directamente por la entidad securitizadora.

La administración de los activos subyacentes consiste, por ejemplo, en el caso de créditos hipotecarios, en el procesamiento del cobro y recaudación de los pagos, gestión de la recuperación de los clientes morosos, liquidación de garantías, entre otras gestiones.

A este respecto véase el Reporte de Bonos Securitizados de la CMF. Disponible en <<https://www.cmfchile.cl/portal/estadisticas/617/w3-propertyvalue-20154.html>> [última visita: 2 de octubre de 2024].

²⁶⁹ De acuerdo a lo establecido en el artículo 132 de la LMV, cada emisión de bonos securitizados “[o]rganizará la formación de patrimonios separados del patrimonio común de la emisora, salvo en el caso de la emisión por línea, en el cual todas las emisiones con cargo a la misma integrarán un solo patrimonio separado. Para los efectos anteriores se entenderá por flujo de pago toda obligación, existente o que se genere en el futuro, de pagar una o más sumas de dinero por la adquisición o el uso de bienes o por la prestación de servicios”.

²⁷⁰ Véase, el sitio web de la CMF <<https://www.cmfchile.cl/educa/621/w3-propertyvalue-1412.html>> [última visita: 2 de octubre de 2024].

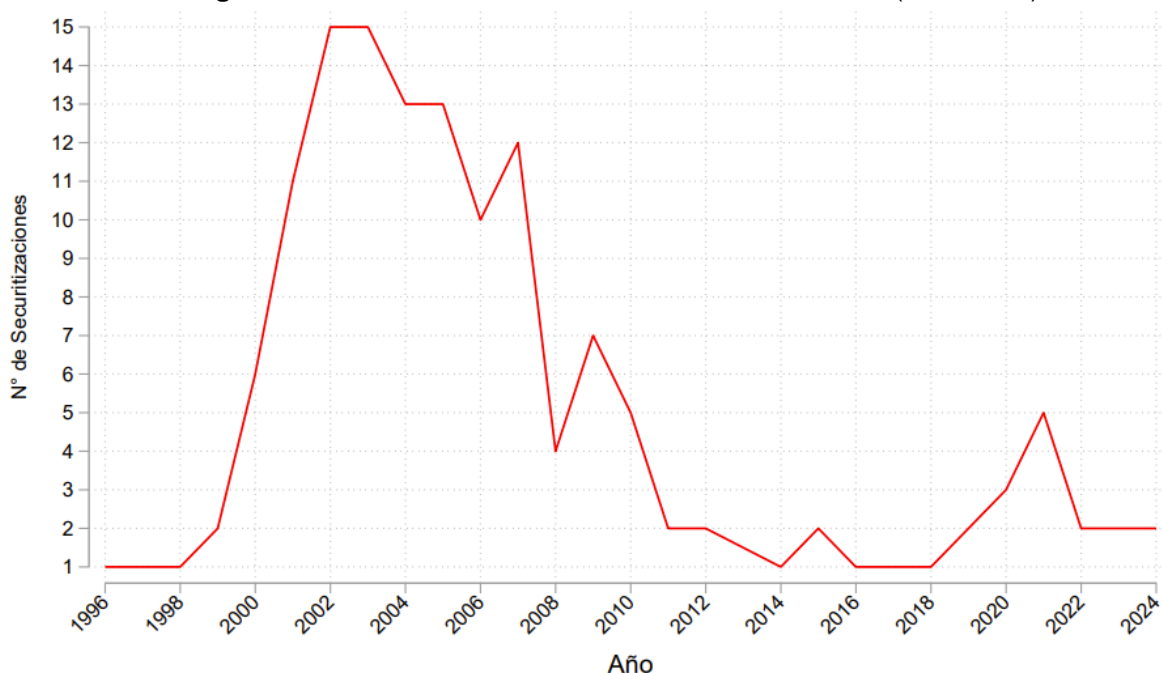
²⁷¹ Las sociedades securitizadoras son: (i) BCI Securitizadora S.A. (“**BCI Securitizadora**”); y, (ii) Santander S.A. Sociedad Securitizadora (“**Santander Securitizadora**”); (iii) EF Securitizadora S.A. (“**EF Securitizadora**”); (iv) Fintesa Securitizadora S.A. (“**Fintesa Securitizadora**”); (v) Securitizadora Sudamericana S.A. (“**Securitizadora Sudamericana**”); (vi) Transa Securitizadora S.A. (“**Transa Securitizadora**”); (vii) Volcom Securitizadora S.A. (“**Volcom Securitizadora**”); (viii) Securitizadora Security S.A. (“**Securitizadora Security**”); (ix) Securitizadora BICE S.A. (“**Securitizadora BICE**”); y, (x) Ameris Securitizadora S.A. (“**Ameris Securitizadora**”). Listado disponible en: <<https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/consulta.php?mercado=V&Estado=VI&entidad=RGSEC>> [última visita: 2 de octubre de 2024].

²⁷² Véanse declaraciones de representantes sociedades de sociedades securitizadoras.

por los bajos costos que estos enfrentan con alternativas de financiamiento, producto de sus favorables calificaciones de riesgo²⁷³. Sumado a lo anterior, se afirma que la implementación de las Normas Internacionales de Información Financiera (“IFRS”, por su sigla en inglés) en el año 2010, también habría contribuido a disminuir su demanda por parte de los originadores²⁷⁴.

149. Desde entonces, según afirmaron las Partes y otros actores de la industria, las operaciones de securitización han sido puntuales y esporádicas²⁷⁵. Esto se ve reflejado en la Figura N°2, que deja en evidencia el escaso número de securitizaciones realizadas durante los últimos 15 años. Al respecto, esta División pudo comprobar que, de las diez sociedades securitizadoras fiscalizadas por la CMF, solo cinco han emitido bonos securitizados entre enero de 2019 y julio de 2024.

Figura N°2: Evolución del número de activos securitizados (1996-2024).



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la CMF²⁷⁶.

150. Cabe destacar que, recientemente, el BCCh dictó una nueva regulación sobre bonos securitizados²⁷⁷ que introduce la autosecuritización, o securitización retenida, permitiendo a

²⁷³ Véase: Working Paper: “Resolviendo el puzzle del bajo desarrollo del mercado de activos securitizados: determinación del rendimiento exigido y análisis de factibilidad”, CMF, 2023. Disponible en: <<https://www.cmfchile.cl/portal/estadisticas/617/w3-article-74429.html>> [última visita: 2 de octubre de 2024].

²⁷⁴ Actores de la industria han informado que previo a la implementación de las normas IFRS, las empresas no tenían la obligación de incorporar en sus informes financieros los resultados de sus operaciones de securitización de activos, por lo que el financiamiento obtenido por dicho medio no se reflejaba como pasivo en sus indicadores financieros, lo cual incentivaba el uso de este mecanismo. Véase: (i) Notificación, párrafo 229; (ii) declaración de representante de sociedad securitizadora; y, (iii) Juan Pablo Cavada Herrera, Informe de Asesoría Técnica Parlamentario “Implementación de las IFRS en Chile”, disponible en: <https://obtienearchivo.bcn.cl/obtienearchivo?id=repositorio/10221/19498/5/IFRS%20Chile%20Extranjero_v2.pdf> [última visita: 2 de octubre de 2024].

²⁷⁵ Véanse: (i) Notificación, párrafo 701; (ii) declaración de representante de sociedad securitizadora; (iii) declaración de representante de Securitizadora BICE, de fecha 30 de julio de 2024; y, (iv) declaración de representante de otra sociedad securitizadora.

²⁷⁶ Véase: CMF, Publicaciones, Estadísticas y Datos, Reporte de Bonos Securitizados. Disponible en: <<https://www.cmfchile.cl/portal/estadisticas/617/w3-propertyvalue-20154.html>> [última visita: 2 de octubre de 2024].

²⁷⁷ Véase la actualización al Capítulo III.B.4 de CNF que contiene la regulación del BCCh sobre condiciones para la venta y adquisición de cartera de bancos a sociedades securitizadoras, de fecha 9 de julio de 2024. Dicha normativa fue dictada conforme al artículo 136 de la LMV.

los bancos adquirir bonos securitizados con activos subyacentes de créditos propios (i.e. créditos hipotecarios), es decir, originados por la misma institución²⁷⁸. Si bien a la fecha esta regulación no debería haber tenido un efecto considerable en las condiciones competitivas del segmento en análisis, su entrada en vigencia busca precisamente ampliar las posibilidades de las entidades bancarias de proceder a la emisión de nuevos bonos securitizados.

151. En cuanto a la definición del mercado relevante de producto, las Partes en la Notificación señalan que, desde el punto de vista de los inversionistas, existiría cierta sustituibilidad entre los bonos securitizados y otros instrumentos financieros que cumplirían el mismo rol. De un modo similar, desde el punto de vista de las entidades que buscan financiamiento, existirían otras alternativas similares a la securitización de activos para acceder a dicho financiamiento²⁷⁹. En cuanto a su alcance geográfico, las Partes no lo delimitaron en la Notificación.
152. Sin perjuicio de lo que se mencionará desde el punto de vista de la demanda más adelante, esta División tuvo en consideración que las empresas de securitización son sociedades de giro exclusivo²⁸⁰, por lo que no se encuentran en condición de sustituir su oferta por otros modos o instrumentos de financiamiento. De tal manera, adoptando una aproximación conservadora de modo de maximizar los posibles efectos de la Operación en los mercados, y sin que ello implique una definición estricta, en el presente Informe se analizará el segmento de securitización de activos de forma independiente a otros mecanismos de financiamiento e instrumentos de inversión.
153. Considerando que las empresas activas en este segmento son sociedades anónimas especiales, que deben estar constituidas en Chile y se encuentran sometidas a una regulación específica y de aplicación nacional, y al no detectar en la Investigación particularidades a un nivel más reducido, esta División realizó su análisis a nivel nacional.

III. ANÁLISIS ESTRUCTURAL

154. Sobre la base de los segmentos de producto y geográficos definidos en la Sección II anterior, y con el objeto de analizar los efectos de la Operación en la competencia, esta División efectuó un análisis estructural de cada uno de ellos, para lo cual calculó participaciones de mercado, índices de concentración y su variación proyectada utilizando el Índice de Herfindahl – Hirschman (“IHH”), conforme a los lineamientos de la Guía de Análisis Horizontal²⁸¹.
155. En la Sección IV se analizarán en mayor detalle aquellos mercados en que se superan los umbrales de concentración.

²⁷⁸ De acuerdo con lo señalado por el BCCh, el principal objetivo de la normativa sería ampliar los mecanismos de gestión de liquidez de los bancos, ya que los bonos securitizados podrán servir como garantía o colateral en operaciones con el propio BCCh y con otras instituciones financieras, lo cual ampliaría el *stock* de instrumentos disponibles a los bancos que cumplan con los requisitos normativos para acceder a facilidades de liquidez o crédito. Véanse a este respecto: Minuta Explicativa “Nueva regulación del Banco Central de Chile para bonos securitizados” de fecha 9 de julio de 2024, disponible en <<https://www.bcentral.cl/documents/d/banco-central/minuta-09072024>>; y Nota de Prensa del BCCh “Banco Central de Chile publica nueva regulación sobre bonos securitizados” de fecha 9 de julio de 2024. Disponible en <<https://www.bcentral.cl/documents/33528/133208/ndp-09072024.pdf/595b3b63-fddd-8115-6e2c-3a324fb0cde8?t=1720539653125>> [última visita: 2 de octubre de 2024].

²⁷⁹ Véase Notificación, párrafo 221.

²⁸⁰ Véase el artículo 132 de la LMV.

²⁸¹ Guía de Análisis Horizontal, párrafo 33.

III.1. Banca y financiamiento

156. Como primera aproximación, y de modo que refleje a nivel agregado la situación competitiva de la industria, en la Tabla N°4 siguiente se presenta el porcentaje de *stock* de colocaciones de cada uno de los bancos con actividades en el país a diciembre de 2023.

Tabla N°4: Participaciones de mercados segmentos Banca Personas y Banca Comercial, en base a *stock* de colocaciones (a diciembre 2023).

[Nota Confidencial 3]

Banco	Banca Personas	Banca Comercial
Banco BICE	[0-5]%	[5-10]%
Banco Security	[0-5]%	[5-10]%
Conjunto	[0-5]%	[10-20]%
Banco Santander	[20-30]%	[10-20]%
Banco de Chile	[10-20]%	[10-20]%
BCI	[10-20]%	[10-20]%
Banco Estado	[10-20]%	[10-20]%
Scotiabank	[10-20]%	[5-10]%
Banco Itaú	[5-10]%	[10-20]%
Banco Falabella	[0-5]%	[-]
Banco Consorcio	[0-5]%	[0-5]%
Banco Ripley	[0-5]%	[-]
Banco Internacional	[0-5]%	[0-5]%
Banco BTG	[-]	[0-5]%
China Construction Bank	[-]	[0-5]%
Banco HSBC	[-]	[0-5]%
JP Morgan	[-]	[0-5]%
Bank of China	[-]	[0-5]%

Fuente: Elaboración propia en base a información de la CMF²⁸².

157. Como es posible observar, bajo esta aproximación se observa que en ambos segmentos existe un número importante de competidores de las Partes, y que en casi su totalidad se encuentran presentes en los dos segmentos bancarios que se analizan a continuación.

III.1.1. Banca Personas

158. A continuación, en la Tabla N°5, se detallan las participaciones en cada uno de los productos y servicios que comprende el segmento Banca Personas, la posición competitiva de las Partes, de los tres principales competidores del segmento y de manera agregada la participación de los actores restantes.

²⁸² Se calcularon participaciones según el *stock* total de colocaciones a diciembre de 2023, en base a reporte estadístico de la CMF. Disponible en: <<https://www.best-cmf.cl/>> [última visita: 2 de octubre de 2024] y respuestas de oficio de las Partes y bancos competidores. Al respecto, véase: (i) respuesta de BICECORP al Oficio Ord. N°1110-2024, de fechas 8 y 9 de julio de 2024; (ii) respuesta de Grupo Security al Oficio Ord. N°1111-2024, de fecha 11 de julio de 2024; (iii) respuesta de Banco Santander al Oficio Circ. Ord. N°57-2024, de fecha 17 de julio de 2024; (iv) respuesta de Banco de Chile al Oficio Circ. Ord. N°57-2024, de fecha 17 de julio de 2024; (v) respuesta de Banco Consorcio al Oficio Circ. Ord. N°57-2024, de fecha 17 de julio de 2024; (vi) respuesta de BCI al Oficio Circ. Ord. N°57-2024, de fecha 17 de julio de 2024; (vii) respuesta de Scotiabank al Oficio Circ. Ord. N°57-2024, de fecha 17 de julio de 2024; (viii) respuesta de HSBC al Oficio Circ. Ord. N°57-2024, de fecha 12 de julio de 2024; (ix) respuesta de Banco Falabella al Oficio Circ. Ord. N°57-2024, de fecha 18 de julio de 2024; (x) respuesta de Banco Ripley al Oficio Circ. Ord. N°57-2024, de fecha 26 de julio de 2024; (xi) respuesta de Banco BTG al Oficio Circ. Ord. N°57-2024, de fecha 10 de julio de 2024; (xii) respuesta de JP Morgan al Oficio Circ. Ord. N°57-2024, de fecha 10 de julio de 2024; (xiii) respuesta de Bank of China al Oficio Circ. Ord. N°57-2024, de fecha 10 de julio de 2024; (xiv) respuesta de China Construction Bank al Oficio Circ. Ord. N°57-2024, de fecha 12 de julio de 2024; (xv) respuesta de Banco Internacional al Oficio Circ. Ord. N°57-2024, de fecha 17 de julio de 2024; (xvi) respuesta de Banco Estado al Oficio Circ. Ord. N°57-2024, de fecha 10 de julio de 2024; y (xvii) respuesta de Banco Itaú al Oficio Circ. Ord. N°57-2024, de fechas 10 y 15 de julio de 2024.

Tabla N°5: Participaciones de mercado productos y servicios de Banca Personas (2023)²⁸³.
[Nota Confidencial 4]

Tipo de producto	Producto	Banco BICE	Banco Security	Conjunto	Banco Santander	Banco de Chile	BCI	Otros	IHH Post-Operación	Variación IHH
Captaciones	Cuenta corrientes persona natural	[0-5]%	[0-5]%	[0-5]%	[20-30]%	[30-40]%	[10-20]%	[20-30]%	2.145	5
	Cuenta a la vista	[0-5]%	[0-5]%	[0-5]%	[5-10]%	[10-20]%	[5-10]%	[70-80]%	5.041	<1
	Depósitos a la vista	[5-10]%	[0-5]%	[5-10]%	[5-10]%	-	[70-80]%	[10-20]%	6.296	8
	Depósitos a plazo	[0-5]%	[0-5]%	[0-5]%	[10-20]%	[20-30]%	[5-10]%	[0-5]%	2.213	3
Colocaciones ²⁸⁴	Línea de crédito	[0-5]%	[5-10]%	[5-10]%	[10-20]%	[20-30]%	[10-20]%	[5-10]%	1.697	26
	Tarjetas de crédito	[0-5]%	[0-5]%	[0-5]%	[20-30]%	[20-30]%	[10-20]%	[0-5]%	1.821	3
	Créditos de consumo	[0-5]%	[0-5]%	[0-5]%	[20-30]%	[20-30]%	[10-20]%	[0-5]%	1.599	5
	Mutuos hipotecarios no endosables	[0-5]%	[0-5]%	[0-5]%	[20-30]%	[10-20]%	[10-20]%	[0-5]%	1.664	3,3
	Letras hipotecarias	[0-5]%	[0-5]%	[0-5]%	[0-5]%	[0-5]%	[0-5]%	[90-100]%	3.672	<1
Medios de pago ²⁸⁵	Emisión de tarjetas de débito	[0-5]%	[0-5]%	[0-5]%	[5-10]%	[10-20]%	[5-10]%	[70-80]%	3.153	0,3
	Emisión de tarjetas de crédito	[0-5]%	[0-5]%	[0-5]%	[30-40]%	[20-30]%	[10-20]%	[20-30]%	2.103	2

Fuente: Elaboración propia en base a respuesta a oficios de las Partes y terceros²⁸⁶.

159. De la información presentada se observa que no se superan los umbrales de concentración en ninguno de los segmentos analizados. A su vez, en cada uno de dichos segmentos existen competidores capaces de ejercer presión competitiva a los bancos de las Partes en el escenario posterior a la Operación²⁸⁷. Adicionalmente, respecto de dichos mercados no

²⁸³ Las participaciones en captaciones se calcularon en base al número de captaciones en 2023; para las colocaciones se calcularon en stock de colocaciones a 2023; y para los medios de pago se consideraron el número de tarjetas emitidas en 2023.

²⁸⁴ Cabe tener presente que los mutuos hipotecarios endosables serán analizados en mayor detalle en la Sección IV.6. del presente Informe.

²⁸⁵ Cabe tener presente que la información disponible no distingue en la emisión de tarjetas de pago para personas naturales y jurídicas, de manera que las participaciones aquí presentadas comprenden ambos tipos de clientes. Al respecto, véase: CMF, BEST – Base Estadísticas de Series Temporales. Disponible en: <<https://www.best-cmf.cl/>> [última vista: 2 de octubre de 2024].

²⁸⁶ Véase: (i) respuesta de BICECORP al Oficio Ord. N°1110-2024, de fechas 8 y 9 de julio de 2024; (ii) respuesta de Grupo Security al Oficio Ord. N°1111-2024, de fecha 11 de julio de 2024; (iii) respuesta de Banco Santander al Oficio Circ. Ord. N°57-2024, de fecha 17 de julio de 2024; (iv) respuesta de Banco de Chile al Oficio Circ. Ord. N°57-2024, de fecha 17 de julio de 2024; (v) respuesta de Banco Consorcio al Oficio Circ. Ord. N°57-2024, de fecha 17 de julio de 2024; (vi) respuesta de BCI al Oficio Circ. Ord. N°57-2024, de fecha 17 de julio de 2024; (vii) respuesta de Scotiabank al Oficio Circ. Ord. N°57-2024, de fecha 17 de julio de 2024; (viii) respuesta de HSBC al Oficio Circ. Ord. N°57-2024, de fecha 12 de julio de 2024; (ix) respuesta de Banco Falabella al Oficio Circ. Ord. N°57-2024, de fecha 18 de julio de 2024; (x) respuesta de Banco Ripley al Oficio Circ. Ord. N°57-2024, de fecha 26 de julio de 2024; (xi) respuesta de Banco BTG al Oficio Circ. Ord. N°57-2024, de fecha 10 de julio de 2024; (xii) respuesta de JP Morgan al Oficio Circ. Ord. N°57-2024, de fecha 10 de julio de 2024; (xiii) respuesta de Bank of China al Oficio Circ. Ord. N°57-2024, de fecha 10 de julio de 2024; (xiv) respuesta de China Construction Bank al Oficio Circ. Ord. N°57-2024, de fecha 12 de julio de 2024; (xv) respuesta de Banco Internacional al Oficio Circ. Ord. N°57-2024, de fecha 17 de julio de 2024; (xvi) respuesta de Banco Estado al Oficio Circ. Ord. N°57-2024, de fecha 10 de julio de 2024; y (xvii) respuesta de Banco Itaú al Oficio Circ. Ord. N°57-2024, de fechas 10 y 15 de julio de 2024.

²⁸⁷ A mayor abundamiento, esta División pudo constatar que al realizar un análisis de cada uno de los segmentos de Banca Personas conforme los tramos de ingresos de los clientes según los criterios de segmentación del Informe de Endeudamiento de la CMF ya citado, no se superan los umbrales de concentración de la Guía de Análisis Horizontal.

concurrer circunstancias que ameriten un análisis en mayor profundidad en los términos de la Guía de Análisis Horizontal²⁸⁸.

160. En consecuencia, esta División pudo descartar que la Operación pudiese reducir sustancialmente la competencia en el segmento Banca Personas, y respecto a cada uno de los productos que lo conforman.

III.1.2. Banca Comercial

161. A continuación, en la Tabla N°6, se detallan las participaciones en cada uno de los productos y servicios que comprende el segmento Banca Comercial, la posición competitiva de las Partes, de los tres principales competidores del segmento y de manera agregada la participación de los actores restantes. También se señala el índice de concentración por categoría y subcategoría de producto.

Tabla N°6: Participaciones de mercado productos y servicios de Banca Comercial (2023).

[Nota Confidencial 5]

Tipo de producto	Producto	Banco BICE	Banco Security	Conjunto	Banco Santander	Banco de Chile	BCI	Otros	IHH Post-Operación	Variación IHH
Captaciones	Cuentas corrientes persona jurídica	[0-5]%	[0-5]%	[5-10]%	[20-30]%	[20-30]%	[20-30]%	[10-20]%	2.162	13
	Depósitos a plazo	[5-10]%	[0-5]%	[5-10]%	[10-20]%	[5-10]%	[5-10]%	[50-60]%	2.037	14
Colocaciones	Línea de crédito	[0-5]%	[0-5]%	[5-10]%	[10-20]%	[10-20]%	[10-20]%	[40-50]%	1.400	14
	Tarjetas de crédito	[0-5]%	[0-5]%	[0-5]%	[30-40]%	[10-20]%	[20-30]%	[10-20]%	2.512	2
	Préstamos de comercio exterior	[0-5]%	[0-5]%	[0-5]%	[20-30]%	[10-20]%	[20-30]%	[40-50]%	1.716	9
	Préstamos comerciales	[5-10]%	[5-10]%	[10-20]%	[10-20]%	[10-20]%	[10-20]%	[40-50]%	1.259	66
Medios de pago	Botones de pago ²⁸⁹	[0-5]%	[0-5]%	[0-5]%	[30-40]%	[0-5]%	[10-20]%	[40-50]%	2.355	1
	PAC Mul ibanco	[0-5]%	[0-5]%	[0-5]%	[10-20]%	[20-30]%	[40-50]%	[10-20]%	2.976	9

Fuente: Elaboración propia en base a respuesta a oficio de las Partes y terceros²⁹⁰.

²⁸⁸ Véase Guía de Análisis Horizontal, párrafo 36.

²⁸⁹ Participaciones calculadas en base al monto total recaudado por botones de pago aglutinantes y no aglutinantes. Al respecto, véase: (i) respuesta de BICECORP al Oficio Ord. N°1497-2024, de fecha 6 de septiembre de 2024; (ii) respuesta de Grupo Security al Oficio Ord. N°1498, de fecha 10 de septiembre de 2024; (iii) respuesta de Banco Santander al Oficio Circ. Ord. N°80, de fecha 11 de septiembre de 2024; (iv) respuesta de Banco de Chile al Oficio Circ. Ord. N°80, de fecha 12 de septiembre de 2024; (v) respuesta de Banco Consorcio al Oficio Circ. Ord. N°80, de fecha 10 de septiembre de 2024; (vi) respuesta de BCI al Oficio Circ. Ord. N°80, de fecha 10 de septiembre de 2024; (vii) respuesta de Scotiabank al Oficio Circ. Ord. N°80, de fecha 10 de septiembre de 2024; (viii) respuesta de HSBC al Oficio Circ. Ord. N°80, de fecha 10 de septiembre de 2024; (ix) respuesta de Banco Falabella al Oficio Circ. Ord. N°80, de fecha 10 de septiembre de 2024; (x) respuesta de Banco Ripley al Oficio Circ. Ord. N°80, de fecha 10 de septiembre de 2024; (xi) respuesta de Banco BTG al Oficio Circ. Ord. N°80, de fecha 10 de septiembre de 2024; (xii) respuesta de JP Morgan al Oficio Circ. Ord. N°80, de fecha 10 de septiembre de 2024; (xiii) respuesta de Bank of China al Oficio Circ. Ord. N°80, de fecha 9 de septiembre de 2024; (xiv) respuesta de China Construction Bank al Oficio Circ. Ord. N°80, de fecha 5 de septiembre de 2024; (xv) respuesta de Banco Internacional al Oficio Circ. Ord. N°80, de fecha 10 de septiembre de 2024; (xvi) respuesta de Banco Estado al Oficio Circ. Ord. N°80, de fecha 9 de septiembre de 2024; (xvii) respuesta de Banco Itaú al Oficio Circ. Ord. N°80, de fecha 12 de septiembre de 2024; (xviii) respuesta de Transbank S.A. al Oficio Circ. Ord. N°81, de fecha 13 de septiembre de 2024; (xix) respuesta de Sociedad Operadora de Tarjetas de Pago Santander Gelnet S.A. al Oficio Circ. Ord. N°81, de fecha 10 de septiembre de 2024; (xx) respuesta de Zumpago SpA al Oficio Circ. Ord. N°81, de fecha 10 de septiembre de 2024; (xxi) respuesta de Red Global S.A. al Oficio Circ. Ord. N°81, de fecha 10 de septiembre de 2024; (xxii) respuesta de Multicaja S.A. al Oficio Circ. Ord. N°81, de fecha 10 de septiembre de 2024; y (xxiii) respuesta de Flow S.A. al Oficio Circ. Ord. N°81, de fecha 11 de septiembre de 2024.

²⁹⁰ Véase nota a pie de página N°286 del presente Informe.

162. Como se observa, al igual que en el caso de la Banca Personas, no se superan los umbrales de concentración establecidos en la Guía de Análisis Horizontal en ninguno de los productos que conforman la Banca Comercial²⁹¹. A su vez, en cada uno de dichos segmentos existen competidores con capacidad de ejercer presión competitiva a los bancos de las Partes en el escenario posterior a la Operación. Finalmente, en los segmentos analizados no concurren circunstancias especiales que ameriten un análisis en mayor profundidad en los términos de la Guía de Análisis Horizontal²⁹².
163. En consecuencia, esta División descartó que la Operación pueda reducir sustancialmente la competencia en el segmento Banca Comercial, y respecto a cada uno de los productos que lo conforman.

III.1.3. Otros productos y servicios bancarios

164. En la Tabla N°7 siguiente se presentan las participaciones de mercado de las Partes, de los tres principales competidores del segmento y de manera agregada la participación de los actores restantes, así como también el índice de concentración por categoría y subcategoría de producto.

Tabla N°7: Participaciones de mercado de otros productos y servicios bancarios (2023).

[Nota Confidencial 6]

Segmento	Subsegmento	Banco BICE	Banco Security	Conjunto	Banco Santander	Banco de Chile	BCI	Otros	IHH Post-Operación	Variación IHH
Compraventa de divisas y transferencias	Compraventa de divisas en el mercado spot ²⁹³	[0-5]%	[0-5]%	[0-5]%	[10-20]%	[5-10]%	[10-20]%	[60-70]%	1.354	11
	Transferencias electrónicas al extranjero ²⁹⁴	[5-10]%	[5-10]%	[5-10]%	[10-20]%	[5-10]%	[5-10]%	[60-70]%	1.489	102
Derivados financieros ²⁹⁵	Derivados de divisas – monto transado	[5-10]%	[5-10]%	[0-5]%	[30-40]%	[5-10]%	[10-20]%	[50-60]%	1.807	3
	Derivados de divisas – monto vigente	[5-10]%	[5-10]%	[0-5]%	32,1%	[5-10]%	[20-30]%	[30-40]%	2.147	3

²⁹¹ A mayor abundamiento, esta División pudo constatar que, al realizar un análisis de cada uno de los segmentos de Banca Comercial distinguiendo según los criterios de segmentación contenidos en las mencionadas Estadísticas y Estudios del SII, Personas Jurídicas y Empresas, entre micro, pequeñas, medianas y grandes empresas, no se superan los umbrales de concentración de la Guía de Análisis Horizontal.

²⁹² Véase Guía de Análisis Horizontal, párrafo 36.

²⁹³ Respecto de este subsegmento se calcularon las participaciones en base al monto total transado por los bancos en el sistema electrónico de DATATEC.

Al respecto, véase: (i) los documentos “N° TRANSACCIONES DATATEC” y “RANKING DATATEC (2021 - 2024)”, acompañado por Grupo Security al Segundo Complemento; (ii) respuesta de BICECORP al Oficio Ord. N° 1497-2024, de fecha 6 de septiembre de 2024; (iii) respuesta de Banco Santander al Oficio Circ. Ord. N° 80-2024, de fecha 11 de septiembre de 2024; (iv) respuesta de Banco de Chile al Oficio Circ. Ord. N° 80-2024, de fecha 12 de septiembre de 2024; (v) respuesta de Banco Consorcio al Oficio Circ. Ord. N° 80-2024, de fecha 10 de septiembre de 2024; (vi) respuesta de BCI al Oficio Circ. Ord. N° 80-2024, de fecha 10 de septiembre de 2024; (vii) respuesta de Scotiabank al Oficio Circ. Ord. N° 80-2024, de fecha 10 de septiembre de 2024; (viii) respuesta de HSBC al Oficio Circ. Ord. N° 80-2024, de fecha 10 de septiembre de 2024; (ix) respuesta de Banco Falabella al Oficio Circ. Ord. N° 80-2024, de fecha 10 de septiembre de 2024; (x) respuesta de Banco Ripley al Oficio Circ. Ord. N° 80-2024, de fecha 10 de septiembre de 2024; (xi) respuesta de Banco BTG al Oficio Circ. Ord. N° 80-2024, de fecha 10 de septiembre de 2024; (xii) respuesta de JP Morgan al Oficio Circ. Ord. N° 80-2024, de fecha 10 de septiembre de 2024; (xiii) respuesta de Bank of China al Oficio Circ. Ord. N° 80-2024, de fecha 9 de septiembre de 2024; (xiv) respuesta de China Construction Bank al Oficio Circ. Ord. N° 80-2024, de fecha 5 de septiembre de 2024; (xv) respuesta de Banco Internacional al Oficio Circ. Ord. N° 80-2024, de fecha 10 de septiembre de 2024; (xvi) respuesta de Banco Estado al Oficio Circ. Ord. N° 80-2024, de fecha 9 de septiembre de 2024; y, (xvii) respuesta de Banco Itaú al Oficio Circ. Ord. N° 80-2024, de fecha 12 de septiembre de 2024.

²⁹⁴ Las participaciones se calcularon en base al número de operaciones realizadas en 2023.

²⁹⁵ Las participaciones se calcularon en base al monto transado en 2023 y el monto vigente a diciembre de 2023, según tipo de derivado financiero.

	Derivados inflación – monto transado	[0-5]%	[5-10]%	[0-5]%	[10-20]%	[0-5]%	[30-40]%	[40-50]%	1.962	11
	Derivados inflación – monto vigente	[5-10]%	[5-10]%	[0-5]%	[10-20]%	[0-5]%	[40-50]%	[30-40]%	2.600	4
	Derivados tasas de interés – monto transado	[5-10]%	[5-10]%	[0-5]%	[30-40]%	[0-5]%	[10-20]%	[40-50]%	2.140	0
	Derivados tasas de interés – monto vigente	[5-10]%	[5-10]%	[0-5]%	[20-30]%	[0-5]%	[20-30]%	[50-60]%	1.887	0
Financiamiento interbancario ²⁹⁶	Préstamos bancos nacionales	[5-10]%	[5-10]%	[10-20]%	[0-5]%	[10-20]%	[0-5]%	[80-90]%	2.199	82
	Total	[0-5]%	[0-5]%	[0-5]%	[0-5]%	[60-70]%	[0-5]%	[30-40]%	4.435	0
Leasing financiero – según tipo de colocación ²⁹⁷	Leasing comercial	[5-10]%	[5-10]%	[10-20]%	[10-20]%	[20-30]%	[10-20]%	[40-50]%	1.437	59
	Leasing de vivienda	[0-5]%	[0-5]%	[0-5]%	[-]	[-]	[-]	[90-100]%	8.229	0,03
	Total	[5-10]%	[5-10]%	[10-20]%	[10-20]%	[20-30]%	[10-20]%	[40-50]%	1.454	72
Factoring ²⁹⁸	Con responsabilidad	[0-5]%	[10-20]%	[20-30]%	[0-5]%	[10-20]%	[10-20]%	[70-80]%	1.324	133
	Sin responsabilidad	[0-5]%	[0-5]%	[5-10]%	[10-20]%	[30-40]%	[10-20]%	[30-40]%	1.967	11
	Confirming	[0-5]%	[0-5]%	[0-5]%	[0-5]%	[10-20]%	[30-40]%	[40-50]%	2.072	8
	Total	[0-5]%	[10-20]%	[10-20]%	[5-10]%	[10-20]%	[20-30]%	[50-60]%	1.218	69

Fuente: Elaboración propia en base a respuesta a oficio de las Partes y terceros²⁹⁹.

165. Como es posible observar en la Tabla N°7 anterior, no se superan los umbrales de concentración establecidos en la Guía de Análisis Horizontal en los servicios de compraventa de divisas, transferencias electrónicas al exterior, derivados financieros, financiamiento interbancario, *leasing* y *factoring*. Adicionalmente, se proyecta que, en el escenario posterior a la Operación, las Partes enfrentarán la presión competitiva de bancos competidores en cada uno de dichos servicios. Finalmente, respecto de cada uno de los segmentos y subsegmentos analizados no concurren circunstancias que ameriten un análisis en mayor profundidad en los términos de la Guía de Análisis Horizontal³⁰⁰.

166. En consecuencia, esta División descartó que la Operación pudiese reducir sustancialmente la competencia respecto de dichos segmentos.

²⁹⁶ Las participaciones se calcularon en base al monto de colocaciones interbancarias efectuadas en 2023 por cada uno de los bancos. Elaboración propia en base CMF, Reporte Mensual de Información Financiera del Sistema Bancario. Disponible en: <https://www.cmfchile.cl/portal/estadisticas/617/articulos-77747_recurso_1.xlsx> [última visita: 2 de octubre de 2024].

²⁹⁷ Las participaciones se calcularon en base al valor de la cartera de los bancos a diciembre de 2023, según el reporte mensual de información financiera del Sistema Bancario de la CMF. Disponible en: <<https://www.cmfchile.cl/portal/estadisticas/617/w3-propertyvalue-28911.html>> [última visita: 2 de octubre de 2024].

²⁹⁸ Las participaciones se calcularon en base el monto de las colocaciones de *factoring* a diciembre de 2023

²⁹⁹ Véase: (i) respuesta de BICECORP al Oficio Ord. N°1110-2024, de fechas 8 y 9 de julio de 2024; (ii) respuesta de Grupo Security al Oficio Ord. N°1111-2024, de fecha 11 de julio de 2024; (iii) respuesta de Banco Santander al Oficio Circ. Ord. N°57-2024, de fecha 17 de julio de 2024; (iv) respuesta de Banco de Chile al Oficio Circ. Ord. N°57-2024, de fecha 17 de julio de 2024; (v) respuesta de Banco Consorcio al Oficio Circ. Ord. N°57-2024, de fecha 17 de julio de 2024; (vi) respuesta de BCI al Oficio Circ. Ord. N°57-2024, de fecha 17 de julio de 2024; (vii) respuesta de Scotiabank al Oficio Circ. Ord. N°57-2024, de fecha 17 de julio de 2024; (viii) respuesta de HSBC al Oficio Circ. Ord. N°57-2024, de fecha 12 de julio de 2024; (ix) respuesta de Banco Falabella al Oficio Circ. Ord. N°57-2024, de fecha 18 de julio de 2024; (x) respuesta de Banco Ripley al Oficio Circ. Ord. N°57-2024, de fecha 26 de julio de 2024; (xi) respuesta de Banco BTG al Oficio Circ. Ord. N°57-2024, de fecha 10 de julio de 2024; (xii) respuesta de JP Morgan al Oficio Circ. Ord. N°57-2024, de fecha 10 de julio de 2024; (xiii) respuesta de Bank of China al Oficio Circ. Ord. N°57-2024, de fecha 10 de julio de 2024; (xiv) respuesta de China Construction Bank al Oficio Circ. Ord. N°57-2024, de fecha 12 de julio de 2024; (xv) respuesta de Banco Internacional al Oficio Circ. Ord. N°57-2024, de fecha 17 de julio de 2024; (xvi) respuesta de Banco Estado al Oficio Circ. Ord. N°57-2024, de fecha 10 de julio de 2024; y, (xvii) respuesta de Banco Itaú al Oficio Circ. Ord. N°57-2024, de fechas 10 y 15 de julio de 2024.

³⁰⁰ Guía de Análisis Horizontal, párrafo 36.

III.2. Operación de cajeros automáticos

167. Conforme a lo expuesto *supra*, en atención a que los bancos de las Partes superponen sus actividades en 15 mercados locales, esta División analizará los potenciales efectos horizontales de carácter unilateral que pudieran producirse a consecuencia del perfeccionamiento de la Operación en cada uno de dichos mercados. En particular, la hipótesis de riesgo analizada consiste en la reducción de la calidad del servicio a los clientes finales de los bancos a través del retiro de cajeros automáticos en las zonas geográficas indicadas. Lo anterior, debido a que los cajeros automáticos compiten por transacciones en sus respectivas áreas geográficas, de manera que el retiro de un cajero implica que las transacciones que se dejen de hacer en éste sean recapturadas por cajeros automáticos cercanos. En consecuencia, la concentración en un banco de un mayor número de cajeros automáticos en determinada zona geográfica afecta sus incentivos para instalar o retirar cajeros³⁰¹, lo que repercute –en definitiva– en general a todos los usuarios de la red de cajeros automáticos que realizan transacciones en la zona afectada.
168. En primer término, se efectuó un análisis estructural en cada uno de los mercados geográficos en que existe superposición entre las Partes. Para ello se estimaron sus participaciones de mercado y las de sus competidores en número de cajeros por cada zona³⁰², y se calcularon los índices de concentración y su variación conforme a los criterios de la Guía de Análisis Horizontal³⁰³. Los resultados del análisis estructural realizado se presentan en la Tabla N°8 siguiente³⁰⁴.

Tabla N°8: Participaciones de mercado cajeros automáticos en mercados locales, según número de cajeros (julio, 2024).

Radio	Banco BICE	Banco Security	Partes	Banco Santander	Banco de Chile	BCI	Otros	IHH Pre-Operación	Variación IHH
BICE - Antofagasta	7%	7%	13%	7%	33%	13%	33%	2.178	89
Security - Antofagasta	4%	4%	7%	19%	22%	11%	41%	1.413	27
BICE - Viña del Mar	9%	9%	18%	9%	45%	18%	9%	2.727	165
Security - Viña del Mar	9%	9%	18%	27%	45%	[-]	10%	3.058	165
BICE - Huechuraba	20%	20%	40%	[-]	20%	40%	[-]	2.800	800
Security - Huechuraba	20%	20%	40%	[-]	20%	40%	[-]	2.800	800
BICE - Presidente Riesco	8%	8%	15%	38%	15%	8%	23%	2.189	118
Security - Presidente Riesco	13%	13%	25%	50%	[-]	13%	13%	3.125	313

³⁰¹ Al respecto, véase: Informe SAG Cajeros, párrafos 80-83.

³⁰² Adicionalmente, una forma alternativa de estimar las participaciones de cada actor en este mercado sería emplear el número de transacciones realizadas o el monto en valor de dichas transacciones en los cajeros automáticos de cada competidor en un determinado periodo de tiempo. Al respecto, cabe tener presente que esta División también calculó las participaciones de mercado en base a dichas variables, no observándose resultados que hicieran variar las conclusiones del presente Informe.

³⁰³ Guía de Análisis Horizontal, párrafo 32.

³⁰⁴ Para efectos de simplificar su revisión, se indica la participación de las Partes y de los principales competidores de la industria de forma desagregada, y las participaciones de los otros competidores, de forma agregada.

BICE - Apoquindo	7%	7%	14%	36%	7%	21%	21%	2.041	102
Security - Apoquindo	17%	8%	25%	33%	17%	25%	[-]	2.361	278
BICE - Isidora Goyenechea	14%	14%	29%	29%	[-]	43%	[-]	3.061	408
BICE - Rancagua	13%	13%	25%	25%	13%	[-]	38%	2.500	313
Security - Rancagua	13%	13%	25%	25%	13%	[-]	38%	2.500	313
BICE - Temuco	4%	4%	9%	26%	13%	4%	48%	1.796	38
Security - Temuco	3%	3%	7%	28%	10%	3%	52%	2.224	24

Fuente: Elaboración propia en base información pública, de las Partes y bancos competidores³⁰⁵.

169. El análisis antes expuesto se efectuó utilizando el número de cajeros existentes en cada zona y sus respectivos bancos controladores. No obstante reconocerse como variable de diferenciación entre cajeros su ubicación respectiva, para efectos del análisis fueron considerados desde el punto de vista de la demanda, debido a sus características técnicas y comerciales descritas *supra*³⁰⁶, como productos con ciertas características de bien homogéneo³⁰⁷.
170. Como se observa en la información presentada en la Tabla N°8, no se superan los umbrales de concentración de la Guía de Análisis Horizontal en los siguientes mercados locales: (i) BICE – Antofagasta; (ii) Security – Antofagasta; (iii) BICE – Presidente Riesco; (iv) BICE – Apoquindo; (v) BICE – Temuco; y, (vi) Security – Temuco. Adicionalmente, esta División pudo constatar que en dichos mercados no concurren circunstancias especiales que justifiquen un análisis en mayor profundidad, en los términos de la Guía de Análisis Horizontal³⁰⁸.
171. En cambio, se superarían los umbrales de concentración establecidos en la Guía de Análisis Horizontal en los restantes nueve mercados geográficos locales. Por lo anterior, en aquellas zonas se procedió a ponderar sus condiciones competitivas particulares. Entre ellas, se evaluó la posible entrada o salida de cajeros automáticos de cada mercado local, posibles aspectos dinámicos de la industria y en ciertos casos, se evaluó la importancia relativa de los actores en términos de volumen de transacciones registradas por cada uno de los cajeros de cada área y la posible cercanía competitiva entre los cajeros de las Partes.

³⁰⁵ Véase: (i) respuesta de BICECORP al Oficio Ord. N°1261-2024, de fecha 30 de julio de 2024; (ii) respuesta de Grupo Security al Oficio Ord. N°1262-2024, de fecha 30 de julio de 2024; (iii) respuesta de Banco Santander al Oficio Circ. Ord. N°68-2024, de fecha 1° de agosto de 2024; (iv) respuesta de Banco de Chile al Oficio Circ. Ord. N°68-2024, de fecha 5 de agosto de 2024; (v) respuesta de Banco Consorcio al Oficio Circ. Ord. N°68-2024, de fecha 31 de julio de 2024; y, (vi) respuesta de BCI al Oficio Circ. Ord. N°68-2024, de fecha 1° de agosto de 2024.

³⁰⁶ En particular, debido a que los usuarios pueden realizar transacciones en toda la red de cajeros, con independencia si se trata o no de un cajero del banco emisor de la respectiva tarjeta utilizada. Al respecto, véase la Sección II.2. del presente Informe.

³⁰⁷ Cabe mencionar que fue posible reconocer ciertas diferencias en relación con el precio desembolsado por los distintos tarjetahabientes, el que depende del vínculo contractual que sostienen con la respectiva entidad emisora de la referida tarjeta (cuenta corriente, cuenta vista, etc.). Considerando que los efectos de la Operación sólo se verifican en relación con cajeros pertenecientes a la red de Redbanc, no existiría en virtud de ello, posibles efectos en el precio desembolsado por los tarjetahabientes.

³⁰⁸ Al respecto, según los antecedentes recabados durante la Investigación, no se observa que alguna de las Partes sea un entrante reciente o un competidor potencial, ni tampoco un competidor tipo *maverick*, entre otras. Véase Guía de Análisis Horizontal, párrafo 36.

III.3. Seguros de vida

172. A continuación se calcularon las participaciones de mercado y las variaciones en la concentración, utilizando el índice IHH, para cada uno de los segmentos en donde las Partes traslapan sus actividades a través de BICE Vida y Security Previsión en la oferta de seguros de vida en los cuatro subsegmentos señalados *supra*, es decir, individuales, colectivos, masivos y previsionales; así como también respecto de las actividades de BICE Corredores y Corredores Security en el mercado de distribución de seguros de vida, específicamente en el subsegmento de distribución de seguros de vida individuales, colectivos, masivos y previsionales. Dichas participaciones también fueron consideradas al momento de analizar el traslape vertical entre dichos mercados.

III.3.1. Provisión de seguros de vida

173. Esta División calculó las participaciones de mercado en la oferta de seguros de vida subsegmentando entre individuales, colectivos, masivos y previsionales –considerando el monto en valor de la prima directa en el año 2023– y las variaciones en la concentración, utilizando el índice IHH³⁰⁹.

Tabla N°9: Participaciones de mercado en seguros de vida (2023).

Compañía de seguros	Individual	Colectivo	Masivo	Previsional
BICE Vida	4%	12,1%	2,1%	7,9%
Security Previsión	17,6%	7,5%	0,6%	4,8%
Conjunto	21,6%	19,5%	2,7%	12,7%
IHH Post-Operación	1.434	1.277	1.472	1.616
Variación IHH	140	180	2	76

Fuente: Elaboración propia en base a Informes de la AACH³¹⁰.

174. En la Tabla N°9 se puede observar que en ninguno de los segmentos analizados se superarían los índices establecidos en la Guía de Análisis Horizontal. Adicionalmente, durante el transcurso de la Investigación no se constataron circunstancias especiales que motiven un análisis en mayor profundidad en el mercado de seguros de vida, empleando la segmentación antes señalada³¹¹.

175. Posteriormente, se analizaron las participaciones en cada uno de los subsegmentos de seguros de vida en que las Partes superponen sus actividades, distinguiendo a su vez entre los diferentes canales de comercialización.

Tabla N°10: Participaciones de mercado de las Partes y sus principales competidores en ramos de seguros de vida en prima directa (2023).

Subsegmentos	BICE Vida	Security Previsión	Conjunto	Metlife	Consorcio	Penta Vida	Otros	IHH Post-Operación	Variación IHH
Individual	4%	17,6%	21,6%	21,4%	11,7%	1,4%	43,9%	1.445	141
Vida Entera	5,1%	0,8%	5,9%	13,5%	23,9%	3,2%	53,5%	1.630	8
Temporal de Vida	6,4%	19,1%	25,5%	16%	19,2%	2,4%	36,9%	1.442	245
Cuenta Unica de Inversión (CUI)	3,9%	24,5%	28,4%	23,6%	15%	1,6%	31,4%	1.909	191
Mixto o Dotal	0,5%	14,3%	14,8%	0,5%	0,7%	0%	84,0%	4.130	13
Rentas Privadas u Otras Rentas	8,2%	1,9%	10,1%	63,3%	19,7%	2,6%	4,3%	4.517	31
Protección Familiar	0%	12,1%	12,1%	0%	0,2%	0%	87,7%	5.092	0

³⁰⁹ Guía de Análisis Horizontal, párrafo 33.

³¹⁰ Véase AACH, Informe Trimestral de Seguros Generales y de Vida a diciembre 2023, disponible en <<https://portal2.aach.cl/biblioteca/#publicaciones>> [última visita: 2 de octubre de 2024].

³¹¹ Véase: Guía de Análisis Horizontal, párrafo 36.

Incapacidad o Invalidez	6,4%	0%	6,4%	48,4%	20,2%	6,7%	18,3%	2.916	0
Salud	5,4%	2,3%	7,7%	23,8%	5,2%	0,2%	63,1%	1.478	25
Accidentes Personales	8,5%	3,9%	12,4%	23,3%	11,2%	3,4%	49,7%	1.306	66
Desgravamen Hipotecario	13,1%	0,7%	13,8%	0%	0,4%	0%	85,8%	6.995	18
Colectivos	12,1%	7,5%	19,6%	20,8%	8,5%	0,4%	50,7%	1.285	181
Temporal de Vida	12,3%	5%	17,3%	17,8%	6,3%	1,8%	56,8%	1.221	123
Dotal Puro o Capital Diferido	100%	0%	100%	0%	0%	0%	0,0%	10.000	0
Protección Familiar	0,1%	0%	0,1%	0%	0%	0%	99,9%	4.446	0
Incapacidad o Invalidez	14,8%	6,7%	21,5%	31,8%	5,8%	1,6%	39,3%	1.864	198
Salud	12,8%	8,5%	21,3%	22,6%	9,7%	0%	46,4%	1.502	218
Accidentes Personales	16,4%	10%	26,4%	18,4%	9,8%	0%	45,4%	1.472	328
Asistencia	0,2%	0%	0,2%	0,2%	0%	0%	99,6%	9.957	0
Desgravamen Hipotecario	0,2%	0%	0,2%	0%	0%	0%	99,8%	8.714	0
Masivos	2,1%	0,6%	2,7%	20,1%	2,9%	0,9%	73,4%	1.473	2
Temporal de Vida	1,2%	0,1%	1,3%	17,7%	0%	0%	81,0%	2.139	0
Protección Familiar	12,9%	0%	12,9%	0%	10,9%	0%	76,2%	5.678	0
Incapacidad o Invalidez	1,9%	0,2%	2,1%	21,9%	0,5%	0,1%	75,4%	2.102	1
Salud	0,2%	0%	0,2%	25,6%	0,1%	0%	74,1%	1.910	0
Accidentes Personales	3,4%	0%	3,4%	47,8%	1,7%	0%	47,1%	2.832	0
Desgravamen Hipotecario	5,4%	0,3%	5,7%	0,6%	12,4%	10,5%	70,8%	1.782	3
Desgravamen Consumo y Otros	2,3%	1,2%	3,5%	8,1%	1,7%	0%	86,7%	1.798	6
Previsional	7,9%	4,8%	12,7%	17,6%	21,9%	20,3%	27,5%	1.690	76
Seguro Invalidez y Supervivencia (SIS)	2,1%	0%	2,1%	0%	25,3%	47,5%	25,1%	3.255	0
Renta Vitalicia de Vejez Normal	10,7%	6,4%	17,1%	20,2%	17,9%	14,9%	29,9%	1.554	137
Renta Vitalicia Vejez Anticipada	10,1%	4,5%	14,6%	27,5%	24,1%	10,4%	23,4%	1.852	91
Renta Vitalicia Invalidez Total	11,4%	1,1%	12,5%	34,2%	24,9%	7,6%	20,8%	2.128	25
Renta Vitalicia Invalidez Parcial	12,1%	3,2%	15,3%	14%	13,8%	22,7%	34,2%	1.703	77
Renta Vitalicia con Supervivencia	10,5%	2,2%	12,7%	23,7%	32,4%	7%	24,2%	1.988	46
Seguro con Ahorro Voluntario (APV)	0,4%	16,5%	16,9%	21,5%	27,2%	0%	34,4%	1.905	13
Total	7,3%	5,8%	13,1%	18,6%	17,1%	13,8%	37,4%	1.155	85

Fuente: Elaboración propia en base a información de la AACH³¹².

176. En dicho análisis se pudo determinar que en casi la totalidad de los segmentos no se sobrepasarían los umbrales establecidos en la Guía de Análisis Horizontal en consecuencia de la Operación, existiendo a lo menos otros ocho oferentes en cada uno de los mismos.

177. No obstante lo anterior, con posterioridad a la Operación sí se superarían los umbrales de la Guía de Análisis Horizontal, en el subsegmento de oferta de seguros colectivos de salud³¹³, el que será analizado en la Sección IV.1.2.

³¹² Véase AACH, Informe Producción Corredores de Seguros 2023, disponible en <<https://portal2.aach.cl/biblioteca/#publicaciones>> [última visita: 2 de octubre de 2024].

³¹³ Código Ramo CMF N°209.

III.3.2. Distribución de seguros de vida

178. En lo que respecta a la distribución o corretaje de seguros, en la Tabla N°11 a continuación se presentan las participaciones de las Partes segmentando según si se refiere a la distribución de seguros de vida individual, colectivo, masivo y previsional.

Tabla N°11: Participaciones de mercado de BICE Corredores y Corredores Security en corretaje de seguros de vida (2023).

Empresa	Individual	Colectivo	Masivo	Previsional
BICE Corredores	1,5%	0,8%	0,7%	0,2%
Corredores Security	3,1%	2,7%	1%	0%
Conjunto	4,6%	3,6%	1,6%	0,2%
IHH Post-Operación	409	612	920	2.661
Variación IHH	9	5	1	0

Fuente: Elaboración propia en base a Informes de la AACH³¹⁴.

179. Según puede apreciarse, en los segmentos individual, colectivo y masivo, se observan bajos niveles de concentración, y que la variación introducida por la Operación es también inferior a los parámetros establecidos en la Guía de Análisis Horizontal³¹⁵.
180. Respecto a la distribución de seguros previsionales, si bien este segmento presentaría niveles de concentración más elevados que el resto de los segmentos antes analizados, Grupo Security no se encuentra activo en la distribución de este tipo de seguros por lo que la Operación no generaría cambios en la estructura del mercado.
181. Adicionalmente, durante el transcurso de la Investigación no se constataron circunstancias especiales que hicieran necesario un análisis en mayor profundidad en el segmento de distribución de seguros de vida³¹⁶.
182. Por tanto, esta División estima que la Operación no resulta apta para reducir sustancialmente la competencia en el mercado de distribución de seguros de vida.

III.4. Gestión de activos

183. Conforme a lo expuesto *supra*, esta División realizó el análisis estructural para el mercado de gestión de activos en Chile, en base al valor de los activos administrados (“AUM”, por sus siglas en inglés de *Assets Under Management*), segmentando por tipo de inversionista y por tipo de instrumento de inversión.
184. En primer término, la Tabla N°12 siguiente detalla las participaciones de mercado relativas a administración de fondos de inversión, los índices de concentración y su variación de acuerdo con los parámetros de la Guía de Análisis Horizontal.

³¹⁴ Véase AACH, Informe Producción Corredores de Seguros 2023, disponible en <<https://portal2.aach.cl/biblioteca/#publicaciones>> [última visita: 2 de octubre de 2024].

³¹⁵ Cabe señalar que esta División analizó las participaciones de mercado de las Partes y los índices de concentración segmentando por ramo de seguros, sin que se superen los umbrales establecidos en la Guía en ningún ramo.

³¹⁶ Véase Guía de Análisis Horizontal, párrafo 36.

Tabla N°12: Participaciones de mercado en AUM en fondos de inversión, según tipo de cliente (2023).

[Nota Confidencial 7]

Empresa	Fondos de Inversión			
	Calificado	Institucional	Retail	Total
BICE Inversiones AGF	[-]	[0-5]%	[5-10]%	[0-5]%
Inversiones Security AGF	[0-5]%	[0-5]%	[0-5]%	[0-5]%
Conjunto	[0-5]%	[5-10]%	[5-10]%	[0-5]%
Larraín Vial Activos AGF	[10-20]%	[0-5]%	[20-30]%	[5-10]%
Banchile AGF	[10-20]%	[-]	[-]	[5-10]%
Picton AGF	[10-20]%	[-]	[-]	[5-10]%
Volcom Capital	[10-20]%	[-]	[-]	[5-10]%
Moneda AGF	[0-5]%	[40-50]%	[-]	[20-30]%
HMCAGF	[0-5]%	[0-5]%	[20-30]%	[0-5]%
Otros	[30-40]%	[40-50]%	[40-50]%	[40-50]%
IHH Post-Operación	980	2.171	1.378	846
Variación IHH	<1	13	39	8

Fuente: Elaboración propia en base a respuesta a oficio de las Partes y AGF competidoras³¹⁷.

185. De la misma forma, en la Tabla N°13 siguiente se detallan las participaciones de mercado de administración de fondos mutuos.

Tabla N°13: Participaciones de mercado en AUM en fondos mutuos, según tipo de cliente (2023).

[Nota Confidencial 8]

Empresa	Fondos Mutuos			
	Calificado	Institucional	Retail	Total
BICE Inversiones AGF	[-]	[5-10]%	[5-10]%	[5-10]%
Inversiones Security AGF	[0-5]%	[5-10]%	[0-5]%	[0-5]%
Conjunto	[0-5]%	[10-20]%	[10-20]%	[10-20]%
Banchile AGF	[30-40]%	[10-20]%	[10-20]%	[20-30]%
Larraín Vial Asset Management	[10-20]%	[0-5]%	[0-5]%	[5-10]%
Santander AGF	[-]	[20-30]%	[20-30]%	[10-20]%
Scotia AGF	[0-5]%	[10-20]%	[0-5]%	[0-5]%
BCI AGF	[10-20]%	[0-5]%	[10-20]%	[10-20]%
Banco Estado AGF	[-]	[5-10]%	[10-20]%	[5-10]%
Otros	[20-30]%	[10-20]%	[10-20]%	[10-20]%
IHH Post-Operación	2.078	1.691	1.474	1.323
Variación IHH	<1	111	63	54

Fuente: Elaboración propia en base a respuesta a oficio de las Partes y AGF competidoras³¹⁸.

186. A partir de la información presentada en las Tablas N°12 y 13 anteriores, es posible observar que no se superan los umbrales de concentración establecidos en la Guía de Análisis Horizontal bajo ninguna de las segmentaciones analizadas.

187. En base a lo anterior, y considerando que en la presente Investigación no existen antecedentes que ameriten un análisis en mayor profundidad³¹⁹, es posible descartar que la Operación tenga la aptitud para reducir sustancialmente la competencia en el mercado de gestión de activos.

III.5. Intermediación de valores

188. Esta División realizó un análisis estructural del subsegmento correspondiente a la intermediación de valores en bolsas de comercio, distinguiendo según el tipo de instrumento

³¹⁷ Véase respuestas al Oficio Circ. Ord. N°59-2024 de las AGF.

³¹⁸ Véase respuestas al Oficio Circ. Ord. N°59-2024 de las AGF.

³¹⁹ Guía de Análisis Horizontal, párrafo 36.

transado. La Tabla N°14 siguiente detalla las participaciones de mercado, los índices de concentración y su variación conforme a los parámetros de la Guía de Análisis Horizontal.

Tabla N°14: Participaciones de mercado intermediación de valores en valor, según tipo de instrumento transado (2023).

Empresa	Acciones	CFI-CFM	Simultáneas	Extranjeros	Monetarios	IRF	IIF	Total
BICE Corredores de Bolsa	1,5%	4,7%	1,2%	35,8%	0,6%	2,5%	2,7%	2,6%
Security Corredores de Bolsa	1,2%	1,9%	1,2%	1,3%	5,2%	1,4%	0,2%	0,5%
Conjunto	2,7%	6,6%	2,4%	37,1%	5,8%	3,9%	2,8%	3,1%
Competidores	97,3%	93,4%	97,6%	62,9%	94,2%	96,1%	97,2%	96,9%
IHH Post-Operación	1.012	1.204	1.109	2.365	2.655	1.072	1.541	1.300
Variación IHH	3,6	17,7	2,8	96,2	6,5	7,1	0,9	2,5

Fuente: Elaboración propia en base a información de la Bolsa de Comercio de Santiago³²⁰.

189. De la Tabla N°14 se observa que no se superan los umbrales bajo ninguna de las subsegmentaciones expuestas. Cabe observar que en el segmento en que las Partes tienen una mayor presencia en la intermediación de valores extranjeros, en el que alcanzan una participación conjunta de un 37,1%. Sin embargo, en este mercado la participación de Security Corredores de Bolsa es menor a un 1,5%, por lo que los indicadores de variación de la concentración no superan los umbrales establecidos en la Guía de Análisis Horizontal.

190. En definitiva, considerando lo anterior y que en la presente Investigación no existen antecedentes que ameriten un análisis en mayor profundidad, es posible descartar que la Operación tenga la aptitud para reducir sustancialmente la competencia en el mercado de gestión de intermediación de valores.

III.6. Mutuos hipotecarios endosables

191. Conforme a lo expuesto *supra*, esta División realizó un análisis estructural en los segmentos en los que las Partes se traslapan en relación con los MHE, segmentando su análisis en base a las siguientes categorías: (i) provisión de instrumentos de financiamiento hipotecario al público en general; (ii) administración de MHE; y, (iii) provisión de instrumentos financieros que puedan respaldar reservas técnicas y el patrimonio de riesgo de las compañías de seguros.

III.6.1. Provisión de instrumentos de financiamiento hipotecario

192. Esta División calculó las participaciones de mercado y las variaciones en la concentración utilizando el índice IHH, considerando tanto cantidad de instrumentos de financiamiento hipotecario otorgados (de todas las alternativas de financiamiento, es decir, MHE, MHNE y letras hipotecarias) como monto en unidades de fomento totales respecto al año 2023.

³²⁰ Véase: Bolsa de Santiago, Ranking de Montos Transados por Corredor 2023. Disponible en: <<https://servicioscms.bolsadesantiago.com/Ranking%20Montos%20Corredores/RNKCOR-122023.xlsx>> [última visita: 2 de octubre de 2024].

Tabla N°15: Participaciones de mercado en el otorgamiento de instrumentos de financiamiento hipotecario (en 2023)³²¹.

Empresa	Cantidad	Monto (UF)
BICE Hipotecaria + Banco BICE	1,6%	2,5%
Hipotecaria Security + Banco Security	2%	3,5%
Conjunto	3,6%	5,9%
Scotiabank	5,9%	7,1%
Banco Santander	21,7%	22%
Banco de Chile	14,3%	18,8%
Banco Falabella	0,2%	0,2%
BCI	8,7%	9,8%
Banco Itaú	6%	6,4%
Banco del Estado	30,3%	20,6%
Banco Internacional	0,2%	0,3%
Banco Consorcio	3%	4,1%
Creditú	0,9%	0,5%
Penta Hipotecario	1,1%	0,6%
Hipotecaria Metlife	1,9%	2,2%
M y V Hipotecarios	1,6%	0,8%
Hipotecaria Renta Nacional	0,1%	0,1%
Evoluciona	0,4%	0,5%
Hipotecaria La Construcción	0%	0%
IHH Post-Operación	1.772	1.511
Variación IHH	6	17

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la CMF³²².

193. Como puede apreciarse en la Tabla N°15, al comprender todas las alternativas de financiamiento hipotecario en su conjunto, las participaciones de las Partes no superarían los umbrales de concentración establecidos en la Guía de Análisis Horizontal³²³.
194. Luego, adoptando un enfoque conservador que solo comprenda el otorgamiento en específico de MHE, en la Tabla N°16 se analizaron las participaciones de mercado tanto en número de mutuos otorgados como en valor durante el año 2023. En este caso, los umbrales de la Guía de Análisis Horizontal se verían superados de perfeccionarse la Operación, en específico en cuanto al valor de MHE otorgados.

³²¹ Cabe tener presente que la variable utilizada para calcular participaciones en este caso se refiere a flujo de colocaciones en 2023, en línea con pronunciamientos comparados. Véase: Comisión Europea (2011), Caso M. 6405 Banco Santander/Rainbow, párrafo 23 y nota a pie de página N°25. Por su parte, las participaciones en base a *stock* a diciembre de 2023 de MHE constan en la Tabla N°17, las que resultan una buena aproximación a los MHE otorgados, considerando que lo usual en la industria es que el AAMHE que otorga los MHE mantenga su respectiva administración, conforme se indicó *supra*.

³²² Véase: CMF, Publicaciones, datos y estadísticas. Mutuos otorgados por Agente, fin y tipo de deudor por género de Agentes Administradores de Mutuos Hipotecarios Endosables. Disponibles en: <https://www.cmfchile.cl/institucional/estadisticas/seg_hipot_inf_mutOtorTipo_genero.php> [última visita: 2 de octubre de 2024].

³²³ En cuanto a las participaciones proyectadas de las Partes en los otros instrumentos de financiamiento hipotecario, esta División pudo corroborar que tampoco se superan los umbrales de concentración en ninguno de ellos por separado.

En primer lugar, en cuanto a los MHNE, la nueva entidad alcanzaría, para el año 2023, un 1,5% de participación en dicho segmento si se considera el número de mutuos otorgados y un 3,3% en monto total otorgado. Asimismo, si se analiza dicho segmento en base al *stock* total de MHNE a diciembre de 2023, las participaciones de la nueva entidad serían de 2,6% en monto total otorgado. De este modo, adoptando cualquiera de las aproximaciones señaladas, los umbrales de concentración establecidos en la Guía de Análisis Horizontal no se verían superados para el segmento de MHNE.

Luego, respecto a las letras hipotecarias, las Partes actualmente no se encuentran ofreciendo dicho instrumento al público por lo que no presentan participación de mercado en el otorgamiento de este instrumento durante los últimos periodos. De todos modos, esta División revisó las participaciones de mercado en base al *stock* de letras hipotecarias otorgadas a diciembre de 2023, contando las Partes con un 0,1% si se analizan los montos totales otorgados, por lo que tampoco se superarían los umbrales establecidos en la Guía de Análisis Horizontal.

Tabla N°16: Participaciones de mercado en el otorgamiento de MHE (2023).

Empresa	Cantidad	Monto (UF)
BICE Hipotecaria + Banco BICE	10,3%	13,2%
Hipotecaria Security + Banco Security	9,6%	12,5%
Conjunto	19,9%	25,7%
Banco Consorcio	26,8%	34,8%
Creditú	7,8%	4,1%
Penta Hipotecario	9,7%	4,9%
Hipotecaria Metlife	17,2%	18,7%
M y V Hipotecarios	14,1%	6,7%
Hipotecaria Renta Nacional	1,1%	0,9%
Evoluciona	3,4%	4,2%
Hipotecaria La Construcción	0%	0%
IHH Post-Operación	1.775	2.322
Variación IHH	197	330

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la CMF³²⁴.

195. En consecuencia, fue necesario analizar este subsegmento en mayor detalle. Dicho análisis se expondrá en la Sección IV.2.1. del presente Informe.

III.6.2. Administración de mutuos hipotecarios endosables

196. En cuanto a la administración de MHE, las participaciones y variaciones en la concentración correspondientes al mercado de administración de MHE, son presentadas en la Tabla N°17 sobre la base del *stock* de mutuos administrados a terceros. Es decir, no se consideran los mutuos otorgados por AAMHE que aún no hayan sido endosados, como tampoco aquellos que fueron endosados a entidades de un mismo grupo empresarial.

Tabla N°17: Participaciones en la administración de MHE a terceros³²⁵.

[Nota Confidencial 9]

Empresa	Cantidad	Monto (UF)
BICE Hipotecaria	[5-10]%	[0-5]%
Hipotecaria Security + Banco Security	[30-40]%	[60-70]%
Conjunto	[40-50]%	[60-70]%
Creditú	[10-20]%	[10-20]%
Evoluciona	[0-5]%	[10-20]%
Hipotecaria Concreces	[0-5]%	[0-5]%
Hipotecaria la Construcción ³²⁶	[20-30]%	[5-10]%
Penta Hipotecario	[0-5]%	[0-5]%
Hipotecaria Metlife	[0-5]%	[0-5]%
M y V Hipotecarios	[0-5]%	[0-5]%
Banco Santander	[0-5]%	[0-5]%
Banco de Chile	[0-5]%	[0-5]%
Banco Scotiabank	[0-5]%	[0-5]%
Banco Ripley	[0-5]%	[0-5]%
Banco Itaú	[5-10]%	[0-5]%
IHH Post-Operación	2.772	4.402
Variación IHH	389	201

Fuente: Información acompañada por las Partes y actores del mercado.

³²⁴ Véase: CMF, Publicaciones, Estadísticas y Datos, Mutuos otorgados por Agente, fin y tipo de deudor por género de Agentes Administradoras de Mutuos Hipotecarios Endosables, Disponible en: <https://www.cmfchile.cl/institucional/estadisticas/seq_hipot_inf_mutOtorTipo_genero.php> [última visita: 2.10.2024].

³²⁵ Las participaciones de Tabla N°17, consideran *stock* total de MHE administrados a terceros en año 2023. Elaborado en base a: (i) respuesta de BICECORP a Oficio Ord. N°1110-24 de fecha 8 de julio de 2024; (ii) respuesta de Grupo Security a Oficio Ord. N°1111-2024 de fecha 8 de julio de 2024; y, (iii) respuestas de AAMHE a Oficio Circular Ordinario N°58-2024 de fecha 4 de julio de 2024.

³²⁶ Se hace presente que, en virtud de la Resolución Exenta N°7734 de fecha 23 de agosto de 2024, la CMF suspendió las actividades de Hipotecaria la Construcción por incumplimiento del *ratio* de endeudamiento exigido por la Norma de Carácter General N°136. Como consecuencia de lo anterior, la empresa deberá traspasar los MHE que actualmente se encuentren bajo su administración, circunstancia que fue considerada en el análisis por esta División y no altera las conclusiones de este.

197. Tal como se puede observar, en la administración de MHE de terceros las Partes cuentan con una participación conjunta de un [40-50]% al considerar el número de mutuos administrados y de un [60-70]% de considerarse el valor par³²⁷. Bajo ambas aproximaciones –a la luz de los criterios de la Guía de Análisis Horizontal– se trataría de un mercado altamente concentrado, y dado que en ambos casos la variación del IHH fue superior a 100 puntos, es necesario analizar el mercado en mayor profundidad. Dicho análisis se realizará en la Sección IV.1.3 del presente Informe. **[Nota Confidencial 10]**.

III.6.3. Endoso de mutuos hipotecarios

198. Respecto al segmento consistente en la provisión de instrumentos que puedan respaldar reservas técnicas y el patrimonio de riesgo de las compañías de seguros, en la Tabla N°18 se presentan las participaciones e indicadores de concentración de mercado a partir del stock total de MHE endosados a compañías de seguro fuera de su grupo empresarial por cada AAMHE.

Tabla N°18: Participación en la provisión de MHE como instrumento para el respaldo de reservas técnicas y patrimonio de riesgo de las compañías de seguro de terceros (2023).

[Nota Confidencial 11]

Empresa	Número de Mutuos	Monto (UF)
BICE Hipotecaria	[0-5]%	[0-5]%
Hipotecaria Security	[10-20]%	[50-60]%
Conjunto	[10-20]%	[50-60]%
Evoluciona	[10-20]%	[10-20]%
Hipotecaria La Construcción	[20-30]%	[5-10]%
M y V Hipotecarios	[50-60]%	[20-30]%
IHH post-Operación	3.743	4.045
Variación IHH	5	30

Fuente: Información acompañada por las Partes y actores del mercado³²⁸.

199. Como se puede observar, Hipotecaria Security y M y V Hipotecarios serían los principales actores del mercado, mientras que BICE Hipotecaria contaría con una participación menor a [0-5]%, habiendo endosado tres mutuos a compañías de seguro no vinculadas a su grupo empresarial durante 2023. De esta forma, si bien se trataría de un mercado altamente concentrado con una participación de Security superior al [50-60]% (medida en monto de MHE), dado la entidad de la participación de BICE, la variación en la concentración producto de la Operación no supera los umbrales establecidos en la Guía de Análisis Horizontal. Adicionalmente, durante el transcurso de la Investigación no se constataron circunstancias especiales que hicieran necesario un análisis en mayor profundidad³²⁹. **[Nota Confidencial 12]**.

200. En vista de lo anterior, es posible descartar que la Operación resulte apta para reducir sustancialmente la competencia en este segmento.

³²⁷ Se entiende por valor par, al valor del capital no amortizado, incluidos los intereses devengados pendientes de cobro.

³²⁸ Véanse: (i) respuesta de BICECORP a Oficio Ord. N°1110-2024 de fecha 8 de julio de 2024; (ii) respuesta de Grupo Security a Oficio Ord. N°1111-2024 de fecha 8 de julio de 2024; y, (iii) respuestas a Oficio Circ. Ordinario N°58-2024 de fecha 4 de julio de 2024.

³²⁹ Véase Guía de Análisis Horizontal, párrafo 36.

III.7. Securitización de activos

201. Respecto del segmento de securitización de activos, en donde las Partes están activas mediante las actividades desarrolladas por Securitizadora BICE y Securitizadora Security, en la Tabla N°19 se refleja el análisis estructural realizado por esta División, según el valor par de las Partes y sus competidores en el segmento analizado, es decir, según el valor del capital no amortizado, incluidos los intereses devengados pendientes de cobro³³⁰, señalando la variación en los índices de concentración derivados de la Operación.

Tabla N°19: Participaciones en securitización de activos (a diciembre de 2023).

Empresa	Valor par
Securitizadora BICE	8,21%
Securitizadora Security	23,35%
Conjunto	31,56%
BCI Securitizadora	38,86%
EF Securitizadora	6,27%
Fintesa Securitizadora	1,44%
Securitizadora Sudamericana	2,48%
Transa Securitizadora	2,28%
Volcom Securitizadora	17,12%
Santander Securitizadora	0%
Ameris Securitizadora	0%
IHH post-Operación	2852
Variación IHH	384

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la CMF³³¹.

202. Como puede apreciarse en la Tabla N°19, los índices IHH superan los umbrales establecidos en la Guía de Análisis Horizontal. En consecuencia, es necesario un análisis en mayor detalle, el que se realizará en la Sección IV.1.4. del presente Informe.

IV. ANÁLISIS DE COMPETENCIA

IV.1. EFECTOS HORIZONTALES

203. En la presente Sección se analizan en mayor detalle aquellos mercados o segmentos en que se superan los umbrales de concentración establecidos en la Guía de Análisis Horizontal, con miras a determinar si respecto de los mismos podrían verificarse posibles riesgos horizontales unilaterales en virtud del perfeccionamiento de la Operación, a fin de determinar si la entidad resultante tendría la habilidad e incentivos para afectar las variables competitivas del mercado, como la cantidad, el precio, u otras.

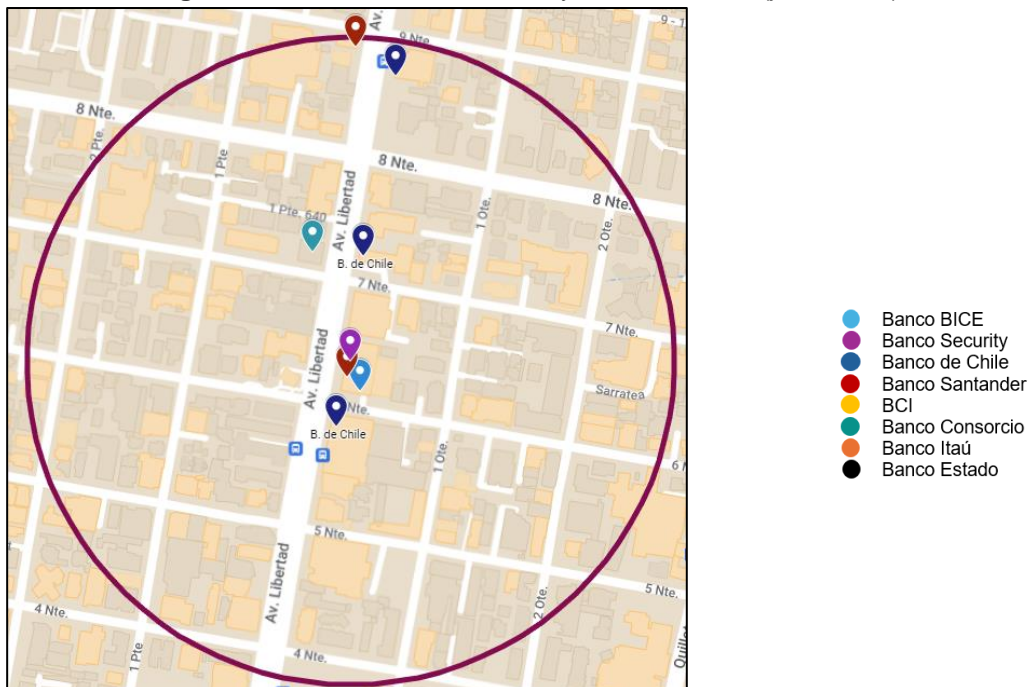
204. El referido análisis fue efectuado considerando las condiciones competitivas en específico de cada uno de los siguientes segmentos: (i) operación de cajeros automáticos en ciertos mercados locales; (ii) provisión de seguros de vida; (iii) otorgamiento, endoso y administración de MHE; y, (iv) securitización de activos.

³³⁰ Esta División calculó las participaciones de mercado en base al valor par, dado que el capital no amortizado corresponde al monto del préstamo que aún no ha sido saldado, lo que, sumado a los intereses pendientes devengados, daría una correcta medida del valor de la cartera administrada.

³³¹ Véase: CMF, Publicaciones, Estadísticas y Datos, Reporte de Bonos Securitizados. Disponible en: <https://www.cmfchile.cl/portal/estadisticas/617/w3-propertyvalue-20154.html> [última visita: 2 de octubre de 2024].

208. Por otra parte, en la Figura N°4 siguiente se observa el mercado local del cajero automático operado por Banco Security, también en la comuna de Viña del Mar, cuya presencia geográfica se traslapa con el cajero anteriormente analizado. Este cuenta con la presencia de Banco de Chile con un 45% de participación de mercado con cinco cajeros, junto con Banco Santander que cuenta con la presencia de tres cajeros automáticos, alcanzando un 27% de participación de mercado. Adicionalmente, se encuentra Banco Consorcio con un 9% de participación de mercado. Asimismo, se pudo corroborar que la entrada cierta y oportuna que se proyecta en la zona antes analizada también incrementaría el número de cajeros en esta zona³³⁴.

Figura N°4: Mercado local Security – Viña del Mar (julio, 2024).



Fuente: Elaboración propia en base a información de las Partes y bancos competidores³³⁵.

209. En definitiva, existirían otros cuatro competidores en la zona geográfica de Banco BICE actualmente operativos, dos de ellos con una participación en número de cajeros igual o superior a las Partes posterior a la Operación, y tres competidores en la zona geográfica de Banco Security actualmente operativos, dos ellos con una participación en número de cajeros superior a las Partes. Estos competidores suman, a julio de 2024, nueve cajeros alternativos a las Partes, los que representaron una parte relevante del total de transacciones del radio de los cajeros de las Partes, siendo el [70-80]% respecto al área de influencia de Banco BICE y el [60-70]% respecto al área de influencia de Banco Security. Adicionalmente, se ponderó en el análisis la entrada de un cajero automático adicional, controlado por un tercero distinto a las Partes, el que competirá con estas últimas en ambas zonas. **[Nota Confidencial 13]**.

210. Por todo lo anterior, fue posible concluir que existen competidores alternativos capaces de ejercerles presión competitiva relevante a las Partes, existiendo incluso una entrada

2024, de fecha 5 de agosto de 2024; (v) respuesta de Banco Consorcio al Oficio Circ. Ord. N°68-2024, de fecha 31 de julio de 2024; y (v) respuesta de BCI al Oficio Circ. Ord. N°68-2024, de fecha 1° de agosto de 2024.

³³⁴ Véase respuesta de banco competidor al Oficio Circ. Ord. N°57

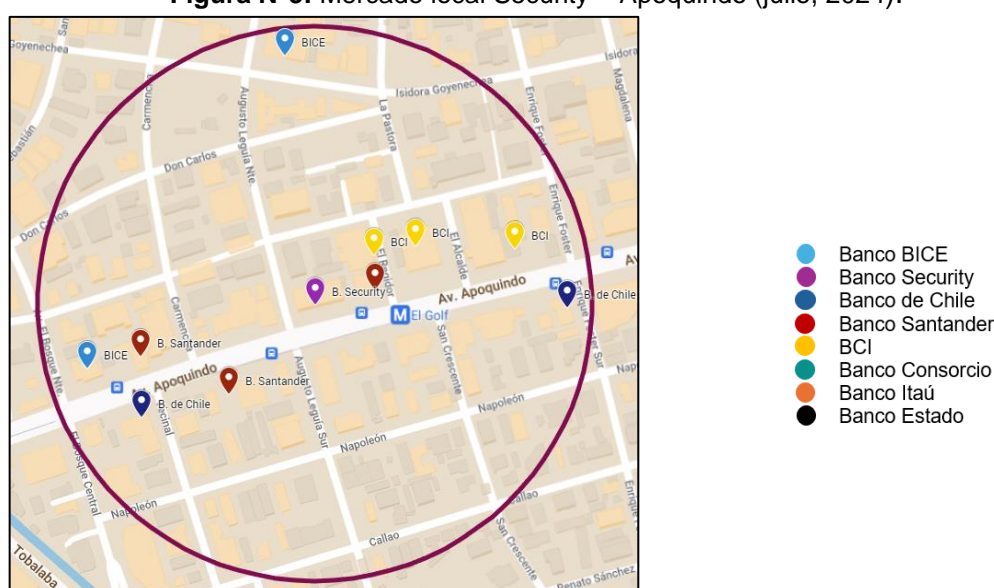
³³⁵ Véase nota a pie de página N°333 del presente Informe.

proyectada para el último trimestre de 2024, permitiendo descartar que la Operación pudiese afectar sustancialmente la competencia en la zona analizada.

b. Mercado local Security – Apoquindo

211. La Figura N°5 siguiente refleja el mercado local del cajero automático operado por Banco Security en el sector de Avenida Apoquindo, en la comuna de Las Condes. En dicha zona existen doce cajeros automáticos³³⁶, los que son operados por las Partes y por otros tres competidores. Entre ellos se encuentra Banco Santander, con una participación de 33%, con cuatro cajeros. Adicionalmente se encuentra BCI, con una participación de 25% con tres cajeros y Banco de Chile con un 17% con dos cajeros, todos en diferentes ubicaciones.

Figura N°5: Mercado local Security – Apoquindo (julio, 2024).



Fuente: Elaboración propia en base a información de las Partes y bancos competidores³³⁷.

212. De este modo, existirían otros tres competidores en la zona geográfica analizada, dos de los cuales cuentan con una participación de mercado en número de cajeros igual o superior a las Partes posterior a la Operación. Estos competidores suman, a julio de 2024, nueve cajeros alternativos a las Partes, que en conjunto representan el [70-80]% del total de transacciones del mercado. Además, cabe destacar el dinamismo del mercado, toda vez que, se observa la entrada de tres nuevos cajeros automáticos. Al respecto, Banco Santander instaló dos cajeros en octubre de 2023 y Banco de Chile un cajero en mayo de 2024. **[Nota Confidencial 14]**.

213. En definitiva, considerando tanto que existen competidores alternativos capaces de ejercer presión competitiva relevante a las Partes en el área analizada, como la evidencia de entrada suficiente de cajeros en la zona, para esta División fue posible descartar que la Operación pudiese afectar sustancialmente la competencia en el mercado local analizado.

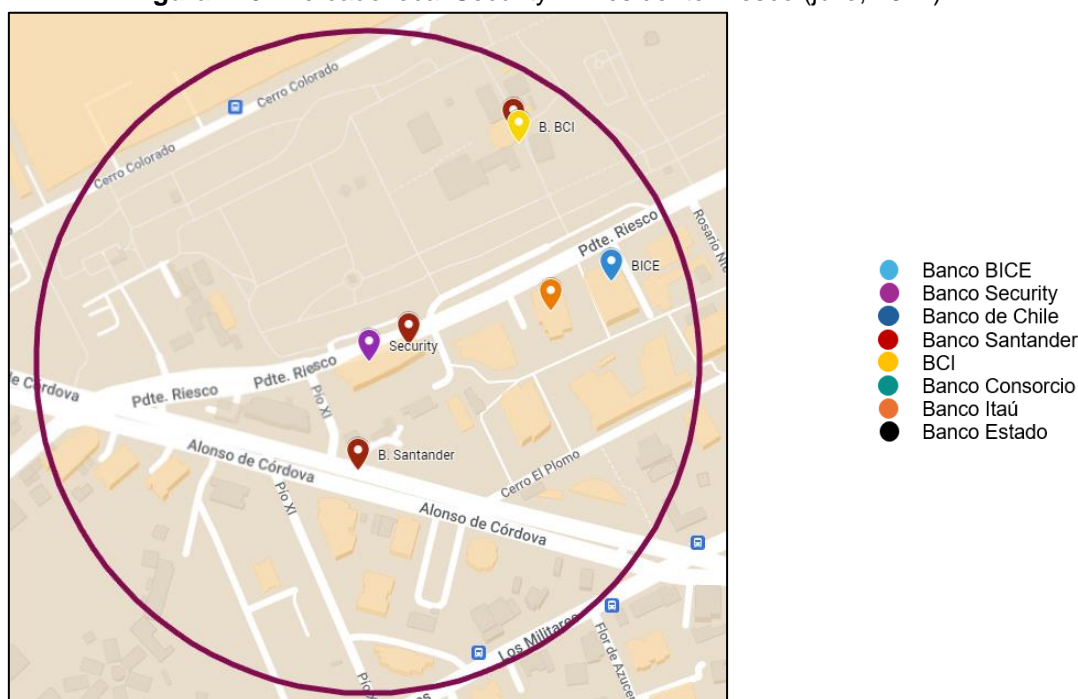
³³⁶ Tres de ellos correspondientes a instalaciones de nuevos cajeros automáticos por parte de dos competidores en el mercado.

³³⁷ Véase nota a pie de página N°335 del presente Informe.

c. Mercado local Security – Presidente Riesco

214. De manera similar, según se observa en la Figura N°6 siguiente, en el mercado local correspondiente al cajero automático operado por Banco Security en el sector de Avenida Presidente Riesco en la comuna de Las Condes, existen ocho cajeros automáticos. Seis de dichos cajeros son operados por tres competidores de las Partes. En particular, Banco Santander cuenta con una participación de 50% al operar cuatro cajeros automáticos en tres ubicaciones distintas. Además, están presentes BCI y Banco Itaú, ambos con una participación de 13%, al operar un cajero automático cada uno.

Figura N°6: Mercado local Security – Presidente Riesco (julio, 2024).



Fuente: Elaboración propia en base a información de las Partes y bancos competidores³³⁸.

215. Por tanto, existirían otros tres competidores en la zona geográfica analizada, los que a julio de 2024 sumaban seis cajeros automáticos alternativos a las Partes dentro del radio evaluado, que representan el [70-80]% del total de las transacciones verificadas en el área analizada. Junto con ello, se verificó la instalación de un cajero automático por parte de Banco Santander, entrada que se produjo en enero de 2023. **[Nota Confidencial 15]**.

216. En definitiva, considerando tanto que existen competidores alternativos capaces de ejercer presión competitiva relevante a las Partes en el área analizada, como la evidencia de entrada reciente de un cajero en la zona, para esta División fue posible descartar que la Operación pudiese afectar sustancialmente la competencia en el mercado local analizado.

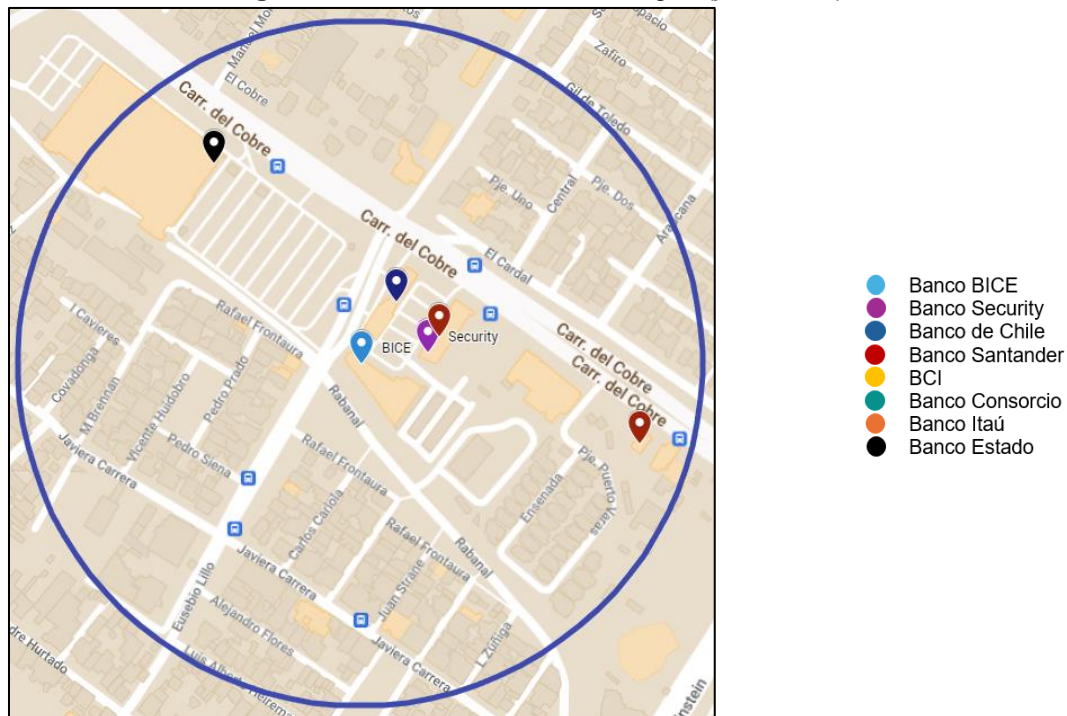
d. Mercado local – Rancagua

217. Respecto de los cajeros automáticos de las Partes en la comuna de Rancagua, como se observa en la Figura N°7 siguiente, dada la proximidad entre sí, ambos radios comprenden a ocho cajeros automáticos (dos de ellos relacionados a instalaciones recientes de competidores en el mercado). Específicamente, dentro de cada uno de dichos radios existen tres bancos competidores. Entre ellos, Banco Estado con una participación de 38% con tres

³³⁸ Véase nota a pie de página N°335 del presente Informe.

cajeros en una ubicación; Banco Santander, con una participación de 25%, con dos cajeros en dos ubicaciones diferentes; y, Banco de Chile, con una participación de 13%, con un cajero automático.

Figura N°7: Mercado local – Rancagua (julio, 2024).



Fuente: Elaboración propia en base a información de las Partes y bancos competidores³³⁹.

218. De esta forma, esta División pudo constatar que existirían otros tres competidores alternativos a las Partes, y dos de ellos tendrían una participación de mercado igual o superior a las Partes en un escenario posterior a la Operación. A julio de 2024, dichos competidores controlaban seis de los cajeros comprendidos en las zonas analizadas, representando el [70-80]% del total de las transacciones dentro de cada mercado. Adicionalmente, y reconociendo un análisis dinámico, se verificó la instalación de dos nuevos cajeros automáticos por parte de Banco Santander, el primero en octubre de 2022 y el segundo en diciembre de 2022. **[Nota Confidencial 16]**.

219. En definitiva, considerando tanto que existen competidores alternativos capaces de ejercer presión competitiva relevante a las Partes en el área analizada, como la evidencia de entrada de nuevos cajeros en la zona, para esta División fue posible descartar que la Operación pudiese afectar sustancialmente la competencia en el mercado local analizado.

e. Mercado local BICE – Isidora Goyenechea

220. Por otro lado, en el mercado local del cajero automático de Banco BICE en el sector de Isidora Goyenechea en la comuna de Las Condes, existen en total siete cajeros automáticos, según se aprecia en la Figura N°8 siguiente. En este mercado, se encuentra presente BCI con un 43% de participación al contar con tres cajeros en tres ubicaciones diferentes. Banco Santander opera dos cajeros en dos ubicaciones diferentes, alcanzando un 29% de participación.

³³⁹ Véase nota a pie de página N°335 del presente Informe.

Figura N°8: Mercado local BICE – Isidora Goyenechea (julio, 2024).



Fuente: Elaboración propia en base a información de las Partes y bancos competidores³⁴⁰.

221. Dado lo anterior, esta División pudo comprobar que si bien existirían dos competidores alternativos a las Partes, con cinco cajeros, éstos representan una cuota de mercado igual o superior a las Partes en un escenario posterior a la Operación, los que a julio de 2024 representan el [60-70]% de las transacciones efectuadas dentro del radio. Adicionalmente, se verificó la instalación de un nuevo cajero automático por parte de Banco Santander, en el mes de abril de 2022. **[Nota Confidencial 17]**.

222. Cabe agregar que, considerando la estructura competitiva en el escenario post-Operación proyectado y con miras a analizar la cercanía competitiva de los cajeros existentes en la zona, esta División profundizó en su revisión y, para evaluar de mejor manera los efectos de la Operación, procedió a realizar un análisis de la variación del número y monto de las transacciones verificadas en los cajeros dentro del radio, con la entrada del cajero de Banco Santander en abril de 2022, comparando el periodo entre enero y marzo de los años 2022 y 2023³⁴¹. Dicha información es presentada en la Tabla N°20 siguiente.

³⁴⁰ Véase nota a pie de página N°335 del presente Informe.

³⁴¹ Se utilizaron dichos periodos, dado que existe estacionalidad a nivel mensual en el número y monto de las transacciones de cada cajero automático. En particular, se observa un mayor nivel de uso en meses como marzo y diciembre, mientras que meses como febrero presentan un menor nivel de utilización.

Tabla N°20: Variación del número y monto de transacciones en cajeros automáticos del radio de BICE - Isidora Goyenechea (2022 – 2023)³⁴².

[Nota Confidencial 18]

Banco	Número de transacciones			Monto de transacciones		
	Enero – Marzo 2022	Enero – Marzo 2023	Diferencia en puntos porcentuales	Enero – Marzo 2022	Enero – Marzo 2023	Diferencia en puntos porcentuales
Banco BICE	[20-30]%	[20-30]%	-[0-5]%	[30-40]%	[20-30]%	-[0-5]%
Banco Security	[5-10]%	[5-10]%	[0-5]%	[5-10]%	[5-10]%	[0-5]%
Banco Santander I	[-]	[10-20]%	[-]	[-]	[10-20]%	[-]
Banco Santander II	[10-20]%	[5-10]%	-[0-5]%	[5-10]%	[5-10]%	-[0-5]%
BCI I	[20-30]%	[20-30]%	-[0-5]%	[20-30]%	[10-20]%	-[0-5]%
BCI II	[5-10]%	[5-10]%	[0-5]%	[10-20]%	[10-20]%	-[0-5]%
BCI III	[10-20]%	[10-20]%	-[0-5]%	[10-20]%	[10-20]%	-[0-5]%

Fuente: Elaboración propia en base a información de Redbanc³⁴³.

223. Con dicho análisis fue posible observar que fue el cajero de Banco BICE el que sufrió la tercera mayor variación producto de la entrada del cajero de Banco Santander, disminuyendo su número de transacciones de [20-30]% a [20-30]%, y en cuanto al monto de transacciones de un [30-40]% a un [20-30]%. Situación similar ocurre con otros dos cajeros pertenecientes a BCI, los que sufrieron una disminución de entre [0-5] y [0-5] puntos porcentuales. De ello, fue posible evidenciar la entrada de un actor relevante al mercado analizado, quien puede disciplinar el actuar de las Partes al ser un competidor relativamente cercano al cajero de Banco BICE. [Nota Confidencial 19].

224. En definitiva, considerando tanto que existen competidores alternativos capaces de ejercer presión competitiva relevante a las Partes en el área analizada, y la evidencia de entrada de un cajero en la zona, para esta División fue posible descartar que la Operación pudiese afectar sustancialmente la competencia en el mercado local analizado.

f. Mercado local – Huechuraba

225. Finalmente, las Partes también traslapan sus actividades en la operación de cajeros automáticos dentro de la comuna de Huechuraba, como se observa en la Figura N°9 siguiente. Debido a la proximidad geográfica entre los cajeros de las Partes, ambos radios comparten una cantidad equivalente de cinco cajeros automáticos. En dicha zona se encuentra también presente BCI, con dos cajeros automáticos, y Banco de Chile, con un cajero automático. Ambos tendrían una participación de 40% y 20%, respectivamente.

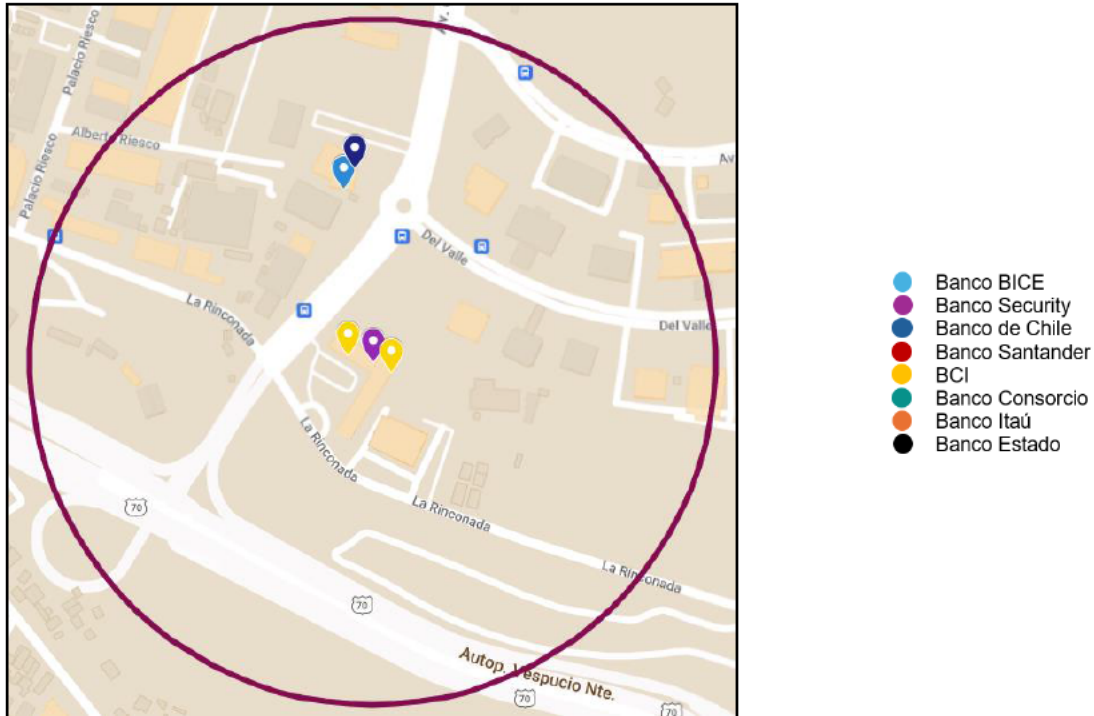
226. Reconociendo un análisis dinámico del mercado en revisión, se pudo constatar que la zona geográfica analizada experimentó la instalación de un cajero automático por parte de Banco Security, entrada que se produjo en junio de 2022, y que también experimentará en el corto plazo la salida de otro de los cajeros automáticos actualmente operativos, respecto del cual

³⁴² Se debe considerar que las diferencias en puntos porcentuales presentados en la Tabla N°9 corresponden a correlaciones entre el número y monto de transacciones y la entrada de Banco Santander en abril de 2022 y, por ende, no necesariamente reflejan una causalidad con respecto a los efectos de esta entrada. Durante el periodo de tiempo analizado, pueden haber existido otras variables observables y/o no observables, que pueden haber afectado de manera simultánea el número y monto de transacciones de los distintos cajeros presente en este radio.

³⁴³ Véase la respuesta de Redbanc al Oficio Ord. N°1408-2024, de fecha 27 de agosto de 2024.

existen planes ciertos e inminentes de proceder a su retiro durante el primer trimestre de 2025³⁴⁴.

Figura N°9: Mercado local – Huechuraba (julio, 2024).



Fuente: Elaboración propia en base a información de las Partes y bancos competidores³⁴⁵.

227. Por ende, bajo un análisis dinámico, en el corto plazo se reducirían los cajeros automáticos competidores alternativos a los de las Partes, en ambos mercados locales analizados en la comuna de Huechuraba. Dado lo anterior, esta División profundizó en su revisión y, para evaluar de mejor manera los efectos de la Operación, procedió a realizar un análisis de cercanía competitiva entre los cajeros operados por los bancos de las Partes.

228. Así, en primer lugar, se analizó el número y monto de transacciones de cada uno de los cajeros automáticos presentes en dichos mercados. Al respecto, según se observa en la Tabla N°21 siguiente, el cajero de Banco BICE es el que presenta el menor nivel de utilización por parte de los consumidores. En específico, solo el [0-5]% del número total de transacciones (realizadas entre enero y julio de 2024) dentro de ambos radios correspondieron a dicho cajero, y un [0-5]% del monto total de estas. **[Nota Confidencial 20]**.

Tabla N°21: Número y montos de transacciones de los cajeros en los radios de la comuna de Huechuraba (enero-julio, 2024).

[Nota Confidencial 21]

Banco	Número de transacciones	Monto transacciones
Banco BICE	[0-5]%	[0-5]%
Banco Security	[30-40]%	[30-40]%
Banco BCI	[40-50]%	[40-50]%
Banco de Chile	[10-20]%	[10-20]%

Fuente: Elaboración propia en base a información aportada por Redbanc³⁴⁶.

³⁴⁴ Véase respuesta de banco competidor.

³⁴⁵ Véase la nota a pie de página N°333 del presente Informe.

³⁴⁶ Véase la respuesta de Redbanc al Oficio Ord. N°1408-2024, de fecha 27 de agosto de 2024.

229. En segundo lugar, esta División observó la variación del número y monto de las transacciones verificadas en los cajeros de dichos radios con la entrada del cajero de Banco Security en junio de 2022, comparando el periodo entre enero y mayo de los años 2022 y 2023³⁴⁷. Dicha información es presentada en la Tabla N°22 siguiente.

Tabla N°22: Variación del número y monto de transacciones en cajeros automáticos dentro de los radios en la comuna de Huechuraba (2022-2023).

[Nota Confidencial 22]

Banco	Análisis según número de transacciones			Análisis según monto de transacciones		
	Enero - Mayo 2022	Enero - Mayo 2023	Diferencia en Puntos Porcentuales	Enero - Mayo 2022	Enero - Mayo 2023	Diferencia en Puntos Porcentuales
Banco BICE	[5-10]%	[0-5]%	-[0-5]%	[5-10]%	[5-10]%	-[0-5]%
Banco Security	[-]	[20-30]%	[-]	[-]	[20-30]%	[-]
BCI I	[20-30]%	[10-20]%	-[10-20]%	[20-30]%	[10-20]%	-[10-20]%
BCI II	[40-50]%	[20-30]%	-[10-20]%	[30-40]%	[20-30]%	-[5-10]%
Banco de Chile	[20-30]%	[20-30]%	-[5-10]%	[20-30]%	[20-30]%	-[5-10]%

Fuente: Elaboración propia en base a información de Redbanc³⁴⁸.

230. Con dicho análisis fue posible observar que el cajero de Banco BICE fue el que sufrió la menor variación producto de la entrada del cajero de Banco Security, disminuyendo en su número de transacciones de [5-10]% a [0-5]%, y en cuanto al monto de transacciones de un [5-10]% a un [5-10]%. Situación contraria ocurre con los otros tres cajeros restantes, los que sufrieron una disminución de [5-10], [10-20] y [10-20] puntos porcentuales. Es posible observar que dicha recaptura podría estar correlacionada de forma directa a la posición geográfica de cada uno de los cajeros de las Partes, los que enfrentarían una competencia más intensa por transacciones de tarjetahabientes con bancos de terceros competidores ubicados más cercanamente. [Nota Confidencial 23].

231. Del análisis expuesto, es posible concluir que las Partes no serían especialmente cercanas competitivamente, existiendo una mayor cercanía competitiva entre los cajeros del Banco Security y los controlados por los bancos competidores.

232. Atendido lo anterior, esta División considera que en lo relativo a la actividad de cajeros automáticos dentro de ambos mercados analizados en la comuna de Huechuraba, dada la baja cercanía entre las Partes y la [24], la Operación no sería apta para reducir sustancialmente la competencia. [Nota Confidencial 24].

233. En definitiva, pese a superarse los umbrales de concentración, esta División pudo descartar la aptitud de la Operación para reducir sustancialmente la competencia en las zonas geográficas analizadas, incluso en un análisis dinámico de las mismas. Así, en atención a las características particulares de este mercado –al tratarse de un servicio con características de bien homogéneo–, el dinamismo de las zonas analizadas, en donde en su mayoría se han verificado entradas de nuevos cajeros, y la presencia de competidores relevantes con la capacidad de ejercer presión competitiva suficiente a los cajeros automáticos de las Partes en el escenario posterior al perfeccionamiento de la Operación, sumado a la baja cercanía competitiva de ciertos cajeros automáticos operados por los

³⁴⁷ Se utilizaron dichos periodos, dado que existe estacionalidad a nivel mensual en el número y monto de las transacciones de cada cajero automático. En particular, se observa un mayor nivel de uso en meses como marzo y diciembre, mientras que meses como febrero presentan un menor nivel de utilización.

³⁴⁸ Véase la respuesta de Redbanc al Oficio Ord. N°1408-2024, de fecha 27 de agosto de 2024.

bancos de las Partes en el mercado local de la comuna de Huechuraba, fue posible descartar que la Operación pueda reducir sustancialmente la competencia en el mercado de operación de cajeros automáticos.

IV.1.2. Provisión de seguros de vida

234. Como fue detallado en la Sección III.3.1, en un escenario posterior a la materialización de la Operación se superarían los umbrales de la Guía de Análisis Horizontal, en el subsegmento de oferta de seguros colectivos de salud, en donde las Partes pasarían a ser el segundo actor con mayor participación, luego de Metlife.

235. Como puede apreciarse en la Tabla N°23 siguiente que detalla las participaciones de mercado de todos los actores presentes en dicho subsegmento, el índice IHH post Operación superaría los 1500, lo cual es indicativo de un mercado moderadamente concentrado. En tanto, la variación IHH sería de 218.

Tabla N°23: Participaciones de mercado en la oferta de seguros de vida colectivos de salud (2023).

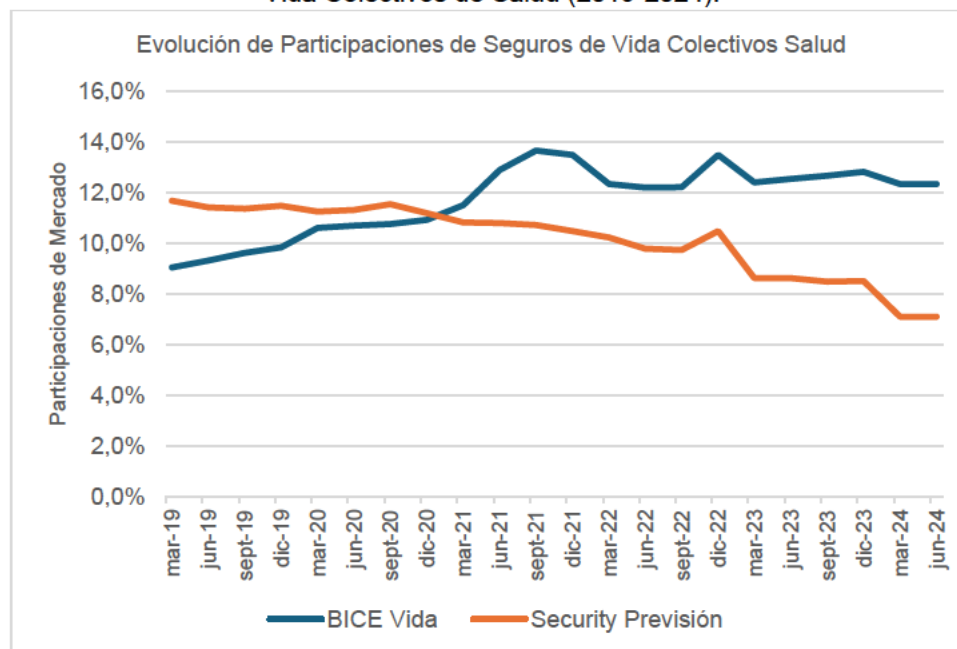
Compañía de seguros	Participación
BICE Vida	12,8%
Security Previsión	8,5%
Conjunto	21,3%
Zurich	12,4%
Vida Cámara	12,3%
Consortio	9,7%
Suramericana	8,5%
BCI Seguros	7,2%
Help Seguros	2,6%
Bupa Seguros	2,3%
Colmena Seguros.	0,5%
Chubb Seguros	0,1%
Otros	0,5%
IHH Post-Operación	1.502
Variación IHH	218

Fuente: Elaboración propia en base a Informes de la AACH.

236. Pese a que con posterioridad a la Operación las Partes ocuparían una posición importante dentro del subsegmento, existen actores con presencia relevante que continuarán ejerciendo una presión competitiva relevante a la entidad fusionada, tales como Metlife, Zurich y Vida Cámara. Adicionalmente, se observan otros diez actores presentes en el subsegmento.

237. Asimismo, tanto BICE Vida como Security Previsión no han registrado variaciones sustanciales en sus participaciones de los últimos tres años, según refleja la Figura N°10 a continuación.

Figura N°10: Evolución de las Participaciones de Mercado del Subsegmento de Oferta de Seguros de Vida Colectivos de Salud (2019-2024).



Fuente: Elaboración propia en base a Informes de la AACH.

238. Por otro lado, y a mayor abundamiento, de acuerdo con antecedentes aportados por las Partes y bases de datos públicas, la oferta de cada una de las Partes dentro del ramo de seguros colectivos de salud apuntaría a segmentos de la demanda diferentes. Así, por el lado de Security Previsión, su oferta estaría enfocada principalmente al segmento [REDACTED], mientras que en el caso de BICE Vida, su oferta estaría orientada a clientes de [REDACTED] [REDACTED]⁴⁹. Esto último daría indicios de que las Partes no serían competidores cercanos dentro del subsegmento de seguros colectivos de salud.
239. En consideración a las razones antes señaladas, esta División estima que la Operación no resulta apta para reducir sustancialmente la competencia en el subsegmento de oferta de seguros colectivos de salud.

IV.1.3. Mutuos hipotecarios endosables

a. Provisión de mutuos hipotecarios endosables como instrumento de financiamiento hipotecario

240. Como fue detallado en la Sección III.6.1, respecto a la provisión de MHE como instrumento de financiamiento hipotecario, se superan los umbrales de concentración de la Guía de Análisis Horizontal. Por tanto, a continuación se realizará un análisis en mayor profundidad, de los efectos que la Operación generaría en la competencia en este segmento.

³⁴⁹ Véase Complemento, párrafos 424-426. Esta diferencia se refleja en las diferencias que presenta cada compañía en el número de pólizas emitidas anualmente y la prima promedio de éstas. Así, entre el año 2019 y 2023, Seguros Security emitió un promedio de 120 pólizas por año, mientras que BICE Seguros emitió un promedio de 63.262 pólizas por año en igual periodo. En cuanto a la prima promedio, Security Previsión emitió pólizas por un promedio de 17.884 UF, mientras que BICE Vida emitió por un promedio de 631 UF.

Véase a este respecto: (i) Informe Trimestral de Seguros Generales y de Vida a diciembre de 2019; (ii) Informe Trimestral de Seguros Generales y de Vida a diciembre de 2020; (iii) Informe Trimestral de Seguros Generales y de Vida a diciembre de 2021; (iv) Informe Trimestral de Seguros Generales y de Vida a diciembre de 2022; y, (v) Informe Trimestral de Seguros Generales y de Vida a diciembre de 2023. Todos disponibles: <<https://portal2.aach.cl/biblioteca/#publicaciones>> [última visita: 2 de octubre de 2024].

241. En primer lugar, cabe mencionar que en opinión de esta División, una aproximación que limite el análisis únicamente a la participación en el otorgamiento acumulado de MHE, como consta en la Tabla N°17, no reflejaría fielmente la dinámica de este segmento de la industria³⁵⁰. Esto se debe a que un mayor *stock* no necesariamente dotaría a un AAMHE de la habilidad para proceder a un empeoramiento de las condiciones ofertadas para nuevos mutuarios³⁵¹, así como tampoco en las condiciones para sus actuales clientes³⁵², tomando también en consideración la normativa existente³⁵³ y que las condiciones de los actuales clientes se encuentran bajo vínculos contractuales de largo plazo³⁵⁴ según los detalles del respectivo contrato de mutuo³⁵⁵.
242. Adicionalmente, una subsegmentación que delimite únicamente a los MHE no consideraría la presión competitiva que ejercen otros instrumentos disponibles en el mercado para la obtención de financiamiento hipotecario para los mutuarios, como los MHNE, lo cual implicaría una sobreestimación de los posibles efectos de la Operación. Lo anterior, es especialmente relevante considerando que para los clientes los MHE y MHNE no presentan grandes diferencias, por lo que existiría una importante sustituibilidad por el lado de la demanda entre estos instrumentos³⁵⁶.
243. A mayor abundamiento, considerando la evolución que han tenido los distintos instrumentos de financiamiento hipotecario durante las últimas dos décadas, en la Figura N°11 puede

³⁵⁰ Al respecto, véanse: declaración de representantes de BICE Hipotecaria, de fecha 29 de agosto de 2024 y acta de constancia de reunión con representantes de AAMHE competidor.

³⁵¹ Al respecto, cabe tener presente que la normativa delimita las principales condiciones que deben contener los MHE, como su objeto, monto máximo, plazo, tasa de interés máxima, moneda y reajuste, requisitos para el ejercicio de la facultad de prepago, entre otros, sin perjuicio de lo cual dentro de dichos límites inciden también elementos externos al AAMHE respectivo, como la renta el cliente y su capacidad financiera, la tasa de interés del BCCh, el interés máximo convencional, posibles requerimientos de potenciales inversionistas que deseen adquirir nuevos MHE, entre otros. Véase: Norma de Carácter General N°136 de 2002, de la Superintendencia de Valores y Seguros, predecesora de la actual CMF, pp.1-5.

Adicionalmente, aun en caso de que se estime que un mayor *stock* otorgue la capacidad al respectivo AAMHE para afectar variables relevantes de cara a los nuevos clientes (i.e. tasa de interés, monto de financiamiento, plazo), es necesario considerar que, en ese escenario, los potenciales nuevos clientes podrían acudir a otras alternativas de financiamiento disponibles en el mercado, como los MHNE, según se explicará infra.

³⁵² Según se ha explicado *supra*, el inversionista que adquiere los MHE pasa a ser el acreedor de los mismos. De esta manera, para modificar el contrato –en aquellos casos que proceda conforme a la normativa–, se requiere de un acuerdo entre el inversionista y el deudor. Por tanto, el AAMHE respectivo no tendría la capacidad para modificar unilateralmente las principales variables de los MHE que ha otorgado.

³⁵³ En efecto, el Capítulo 8-4 de la RAN establece que los MHE no admiten modificaciones una vez que han sido otorgados, salvo que se trate de la novación por cambio de deudor, la que debe ser solicitada a la institución que tenga a su administración y sólo afecta dicha circunstancia. De esta manera, la única forma de modificar las demás condiciones del MHE consiste en otorgar un nuevo crédito con cuyo producto se pague el que se desea modificar. En este sentido, véase la Norma de Carácter General N°136 de 2002, de la Superintendencia de Valores y Seguros, predecesora de la actual CMF, p.8: “[e]l otorgamiento de mutuos hipotecarios endosables da nacimiento a un título de crédito constituido por escritura pública en que consta, con la finalidad de que éste circule, mediante el endoso. Dadas las características indicadas, resulta indispensable que tanto el crédito como la hipotecario que lo caucione consten en el mismo documento, no siendo posible separar el crédito de la hipoteca, ni modificar sus condiciones, como ocurriría con la sustitución de garantías u otras modificaciones que alteren la naturaleza de la obligación original. Por tanto, la única forma de modificar las demás condiciones del mutuo consiste en otorgar un nuevo crédito con cuyo producto se pague el que se desea modificar” (énfasis añadido).

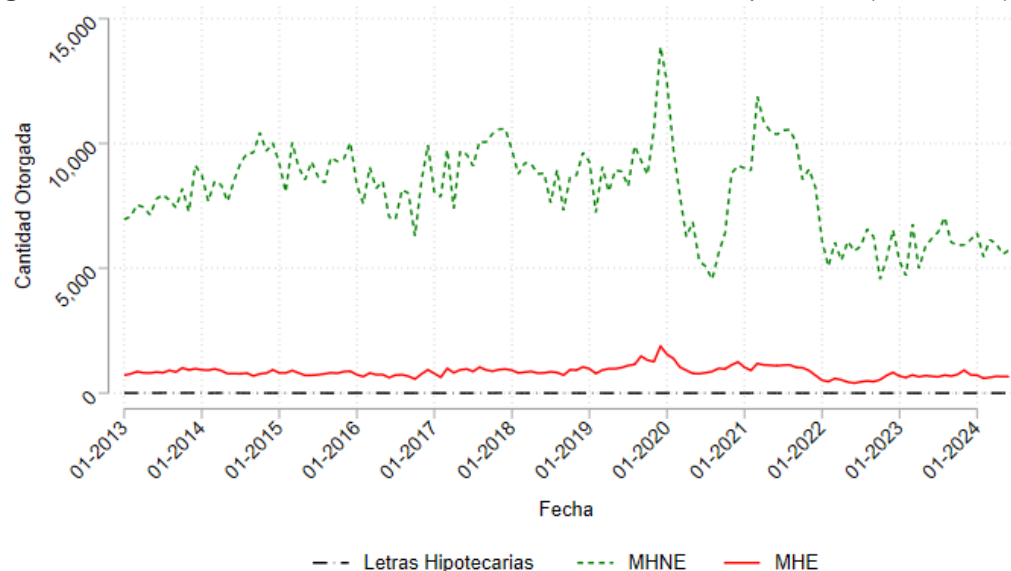
³⁵⁴ Según se ha explicado *supra*, habitualmente los MHE se pactan en plazos de entre 20 y 30 años.

³⁵⁵ Al respecto, véase: acta de constancia de reunión con representante de M y V Hipotecarios, de fecha 30 de septiembre de 2024.

³⁵⁶ En este sentido, las mayores diferencias entre ambos tipos de mutuos dicen relación con el origen de los recursos que financian el crédito en última instancia y la administración de los mismos créditos. De cara a los clientes, existirían algunas diferencias menores que dicen relación con una mayor flexibilidad en el establecimiento de las condiciones en los MHNE en comparación con los MHE. Así, por ejemplo, en los MHE se puede establecer un plazo máximo de 40 años, mientras que en los MHNE no existe dicha limitación. Adicionalmente, los MHE se encuentran sujetos a ciertas formalidades especiales que no son necesarias para otorgan un MHNE. A este respecto, véase: Norma de Carácter General N°136 de fecha 4 de abril de 2002 y declaración del representante de AAMHE competidor.

apreciarse que los MHE no serían en la actualidad el instrumento de financiamiento más demandado por los clientes, con una penetración marginal si se lo compara con los MHNE³⁵⁷.

Figura N°11: Evolución de los instrumentos de financiamiento hipotecario (2013-2024)³⁵⁸.



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la CMF³⁵⁹.

244. En consecuencia, es posible prever que, ante un eventual empeoramiento en las condiciones del otorgamiento de estos, los nuevos mutuarios contarían con alternativas suficientes para acceder al señalado financiamiento.
245. Por tanto, considerando la existencia de competidores relevantes en el segmento, al incierto efecto de una mayor participación en el *stock* de MHE y a la presión competitiva que le ejercen otros tipos de instrumentos de financiamiento inmobiliario para nuevos clientes, esta División considera que la Operación no resulta apta para reducir sustancialmente la competencia en el mercado de provisión de instrumentos de financiamiento hipotecario, incluso si se le restringe a MHE.

b. Administración de mutuos hipotecarios endosables

246. Como fue detallado en la Sección III.6.2, en un escenario post-Operación se superan los umbrales de concentración de la Guía de Análisis Horizontal en el segmento consistente en la administración de MHE. Por lo tanto, a continuación se realizará un análisis en mayor profundidad, respecto a los posibles efectos de la Operación.
247. Tal como fue señalado *supra*, los servicios de administración de MHE son prestados por las AAMHE una vez que los mutuos fueron endosados a un tercero. En consecuencia, la

³⁵⁷ Cabe señalar respecto a este punto que las Partes cuentan con una participación conjunta en el otorgamiento de mutuos hipotecarios no endosables de [0-5]% si consideramos el monto de los créditos otorgados. **[Nota Confidencial 25].**

³⁵⁸ En la figura se omiten los datos de Banco Scotiabank entre los meses de abril y agosto de 2020, dado que se presentaban datos excepcionalmente altos producto de reprogramaciones hipotecarias. Véase Memoria Corporativa Scotiabank Chile 2020. Disponible en: <<https://www.scotiabankchile.cl/investor-relations/memoria-corporativa>> [última visita: 2 de octubre de 2024].

³⁵⁹ Véase: CMF, Base Estadística de Series Temporales. Disponible en: <www.best-cmf.cl>, bajo el menú Bancos e Inst. Financieras, Actividad, Medidas transaccionales, Colocaciones, Personas, Hipotecarias, Stocks. [última visita: 2 de octubre de 2024].

demanda por administración de MHE estaría sujeta a un endoso previo, considerando que sería poco habitual en la industria que la propia AAMHE que endosa el mutuo no se adjudique posteriormente la administración³⁶⁰. De esta forma, dado que el *stock* de MHE administrados sería una consecuencia directa de su endoso a terceros, a juicio de esta División, su utilización como medida para determinar el análisis estructural de las Partes no reflejaría de la mejor manera la dinámica competitiva de este segmento. Lo anterior, puesto que las participaciones medidas de esta forma reflejarían la capacidad histórica de los actores para endosar MHE, con lo cual podría sobreestimarse la presencia de actores que realizaron endosos en el pasado pero que actualmente no rivalizan de forma efectiva con sus competidores por nuevos clientes.

248. De tal manera, para efectos de ponderar de mejor manera la presencia actual³⁶¹ de las Partes en el mismo, resultaría más adecuado analizar el número y monto de los endosos de MHE a terceros durante un periodo determinado. En la Tabla N°24 se presentan las participaciones y variaciones en los índices de concentración en base a los endosos de MHE efectuados por los diferentes actores presentes en el mercado durante el 2023.

Tabla N°24: Participaciones en el endoso de MHE a terceros (2023).

[Nota Confidencial 26]

Empresa	Número	Monto (UF)
BICE Hipotecaria	[0-5]%	[0-5]%
Hipotecaria Security	[5-10]%	[40-50]%
Conjunto	[5-10]%	[40-50]%
Hipotecaria Andes	[0-5]%	[0-5]%
Creditú	[20-30]%	[10-20]%
Evoluciona	[5-10]%	[10-20]%
Hipotecaria La Construcción	[20-30]%	[5-10]%
M y V Hipotecarios	[30-40]%	[10-20]%
IHH post-Operación	2.649	3.031
Variación IHH	2	20

Fuente: Información acompañada por las Partes y actores del mercado³⁶².

249. Como puede observarse, BICE Hipotecaria endosó a terceros únicamente tres MHE durante el año 2023. Esto último daría cuenta del escaso aumento que ha tenido su *stock* de MHE administrados en el último periodo y, en consecuencia, de su escasa actividad en el segmento, al menos en lo que respecta a endosar y administrar MHE a terceros³⁶³. Adicionalmente, esta División pudo constatar que la escasa actividad de BICE Hipotecaria en el endoso a terceros es algo que se ha mantenido relativamente constante en los últimos tres años³⁶⁴.

³⁶⁰ A este respecto, actores del mercado han señalado que el endoso viene acompañado de un contrato de administración y que solo en casos excepcionales existe un cambio de AAMHE para la administración de la cartera de mutuos endosados. Véanse: declaraciones de representantes de AAMHE competidores.

³⁶¹ Cabe señalar que, al analizar la presencia de las Partes basándose en sus participaciones en administración de MHE a terceros, implica otorgar el mismo valor a créditos endosados en periodos anteriores a aquellos endosados recientemente. Por lo anterior, esta División estima que, a efectos de determinar la posición actual de los actores en el mercado, resulta más adecuado tomar como punto de partida los MHE endosados en los últimos periodos.

³⁶² Véanse: (i) respuesta de BICE a Oficio Ord. N°1110-2024 de fecha 8 de julio de 2024; (ii) respuesta de Security a Oficio Ord. N°1111-2024 de fecha 8 de julio de 2024; y, (iii) respuestas a Oficio Circular Ordinario N°58-2024 de fecha 4 de julio de 2024.

³⁶³ Lo anterior, sin perjuicio de las actividades de BICE Hipotecaria en el endoso y administración de MHE a entidades dentro de su grupo empresarial.

³⁶⁴ Las participaciones de BICE Hipotecaria en el endoso de MHE, considerando sólo los endosos a compañías de seguros de terceros, serían de [0-5]% para el año 2021 y [0-5]% para el año 2022. En consecuencia, es posible suponer que si se incluyen los endosos realizados a otro tipo de inversionistas sus participaciones serían aún menores. Véase a este respecto: Presentación de las Partes de fecha 13 de agosto de 2024, correlativo ingreso N°55.721-24, p.12. **[Nota Confidencial 27]**.

250. En vista de lo anterior, y teniendo especial consideración a la escasa participación de BICE Hipotecaria en el endoso a terceros y que no se superarían los umbrales de concentración establecidos en la Guía de Análisis Horizontal, es posible descartar que la Operación resulte apta para reducir sustancialmente la competencia en este segmento.

IV.1.4. Securitización de activos

251. Como fue detallado en la Sección III.7. respecto de la securitización de activos se superan los umbrales de concentración de la Guía de Análisis Horizontal medidos según el valor par de cada actor. Por lo tanto, a continuación se realizará un análisis en mayor profundidad, respecto a los efectos que la Operación generaría en la competencia en este segmento.

252. Considerando las características de la industria, su dinámica competitiva se centraría en la creación de nuevos patrimonios para securitizar activos de terceros, y no en el valor nominal de cada actor³⁶⁵, para en definitiva lograr nuevas emisiones de bonos securitizados, quedando posteriormente con la administración de dicha emisión. Por ello, con el objeto de reflejar de mejor manera la dinámica competitiva de la industria, se procedió a considerar la participación anual de las securitizadoras medida por el monto de los nuevos bonos securitizados inscritos durante los últimos cinco años.

Tabla N°25: Participaciones anuales en securitización de activos por monto inscrito (2019-2023).

Empresa	2019	2020	2021	2022	2023	Total
Securitizadora BICE	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Securitizadora Security	21,0%	36,5%	0,0%	0,0%	16,4%	16,5%
Conjunto	21%	36,5%	0,0%	0,0%	16,4%	16,5%
BCI Securitizadora	0,0%	0,0%	8,6%	0,0%	83,6%	22,7%
EF Securitizadora	0,0%	0,0%	0,0%	100,0%	0,0%	14,1%
Securitizadora Sudamericana	0,0%	0,0%	30,8%	0,0%	0,0%	7,2%
Volcom Securitizadora	79,0%	63,5%	60,6%	0,0%	0,0%	39,5%
Transa Securitizadora	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Fintesa Securitizadora	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Santander Securitizadora	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Ameris Securitizadora	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
IHH post-Operación	6.677	5.363	4.698	10.000	7.255	2.596
Variación IHH	0	0	0	0	0	0

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la CMF³⁶⁶.

253. Como consta de la Tabla N°25, no se superarían los umbrales de la Guía de Análisis Horizontal, observándose que otros actores, como BCI Securitizadora y Volcom Securitizadora han tenido una participación relevante en los últimos cinco años.

254. Por su parte, si bien Securitizadora BICE ha evaluado en los últimos años la creación de nuevos patrimonios con activos de terceros para ser securitizados, su emisión no se ha concretado, lo que se refleja en la Tabla N°24³⁶⁷. En consecuencia, actualmente limita sus actividades a la administración del *stock* de bonos securitizados³⁶⁸, ya que no ha efectuado

³⁶⁵ A este respecto, véase declaración de representante de sociedad securitizadora.

³⁶⁶ Véase: CMF, Publicaciones, Estadísticas y Datos, Reporte de Bonos Securitizados. Disponible en: <https://www.cmfchile.cl/portal/estadisticas/617/w3-propertyvalue-20154.html> [última visita: 2 de octubre de 2024].

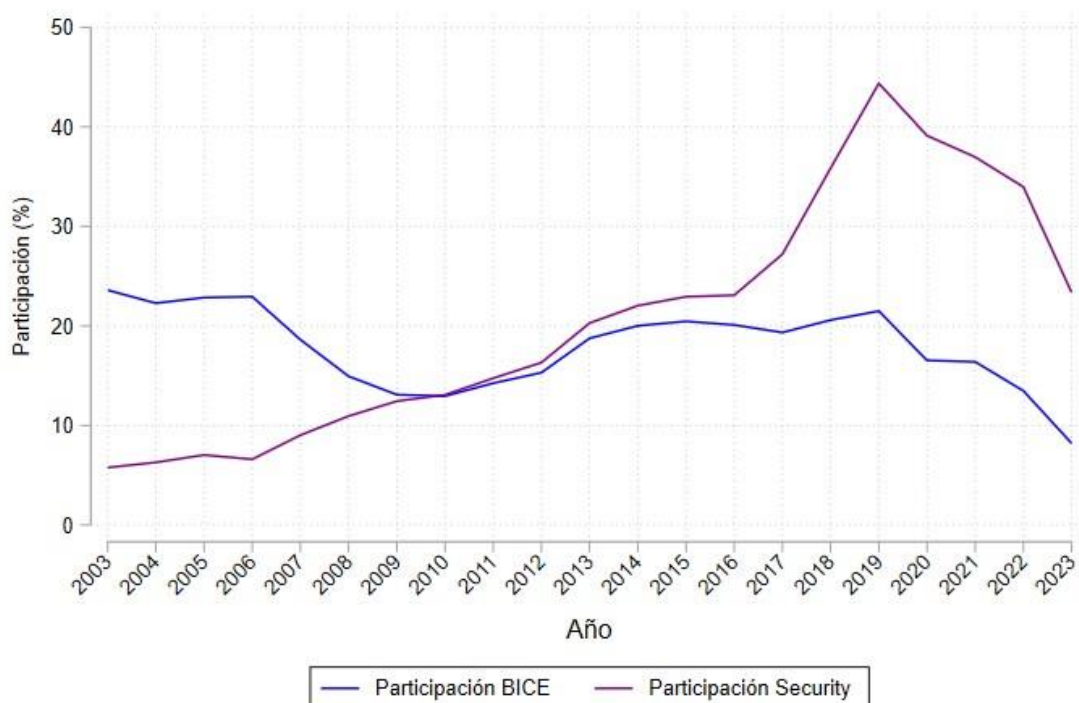
³⁶⁷ A este respecto véase: (i) respuesta de BICECORP a Oficio Ord. N°1110-2024, de fecha 8 de julio de 2024; y, (ii) declaración de representante de Securitizadora BICE, de fecha 30 de julio de 2024.

³⁶⁸ La administración del *stock* de bonos securitizados dice relación con el pago de cupones y otras gestiones asociadas al patrimonio separado, no a los activos subyacentes. Adicionalmente, dentro de estas labores se incluiría la supervisión de la administración de los créditos que sería llevada a cabo por el *administrador primario*.

nuevas emisiones durante el periodo analizado, situación que se arrastra desde el mes de noviembre del año 2006³⁶⁹.

255. A mayor abundamiento, esta División pudo notar que la participación de Securitizadora BICE medida en valor par ha ido reduciéndose paulatinamente en el tiempo, según refleja la Figura N°12.

Figura N°12: Evolución de las participaciones de mercado de las Partes según valor par.



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la CMF³⁷⁰.

256. En forma adicional a lo anterior, y como fue mencionado *supra*, cabe tener presente que desde el punto de vista de la oferta las sociedades securitizadoras actúan como intermediarios entre empresas o entidades financieras que requieren de alternativas de financiamiento, e inversionistas que buscan instrumentos financieros que se adecúen a sus necesidades. En esa línea, resulta evidente que, tanto para la demanda de quienes requieren de financiamiento³⁷¹ como de los inversionistas³⁷², la securitización representa una alternativa más dentro del espectro de instrumentos de inversión y financiamiento que se encuentran disponibles en el mercado financiero, los cuales ejercerían cierta presión competitiva sobre la oferta de bonos securitizados.

³⁶⁹ De acuerdo con información pública, Securitizadora BICE no ha efectuado nuevas securitizaciones a sociedades no relacionadas desde el año 2006. Véase: CMF, Reporte de Bonos Securitizados. Disponible en: <https://www.cmfchile.cl/portal/estadisticas/617/articulos-84959_recurso_1.xlsx> [última visita: 2 de octubre de 2024].

³⁷⁰ Véase: CMF, Publicaciones, Estadísticas y Datos, Reporte de Bonos Securitizados. Disponible en: <<https://www.cmfchile.cl/portal/estadisticas/617/w3-propertyvalue-20154.html>> [última visita: 2 de octubre de 2024].

³⁷¹ En cuanto a las empresas que requieren de financiamiento, cabe señalar que existen diversas alternativas a los bonos securitizados tales como créditos comerciales con instituciones bancarias o no bancarias, operaciones de *factoring*, entre otras. Véase: <<https://www.cmfchile.cl/educa/621/w3-article-27469.html>> [última visita: 2 de octubre de 2024].

³⁷² En efecto, los bonos securitizados son demandados por inversionistas calificados, tales como administradoras de fondos de pensión, compañías de seguros, bancos y fondos de inversión. Lo anterior es relevante puesto que este tipo de inversionistas cuenta con diversas alternativas a las que pueden acceder, tales como bonos corporativos, fondos de inversión privados o públicos, créditos corporativos, entre otros.

Al respecto, véase: (i) Notificación, párrafo 221; (ii) declaración del representante de sociedad securitizadora competidora; y, (iii) declaración del representante de otra sociedad securitizadora competidora.

257. Consecuentemente, esta División considera que, en un eventual escenario de empeoramiento de las condiciones comerciales como consecuencia de la Operación, tanto inversionistas como empresas que requieren de financiamiento contarían con alternativas suficientes, ya sea mediante otras empresas de securitización o a través de la utilización de otros instrumentos financieros.
258. En definitiva, y aunque en el segmento analizado se superarían los umbrales de la Guía de Análisis Horizontal, al analizar los montos inscritos en los últimos años, los umbrales no se superan debido a la inactividad de Securitizadora BICE en la emisión de nuevos bonos durante casi veinte años. Además, la existencia de alternativas tanto en la demanda de financiamiento como en la de instrumentos de inversión que ejercen presión competitiva sobre la securitización de activos y la venta de bonos, y el hecho de que ninguno de los actores de la industria consultados expresó preocupaciones sobre los efectos de la Operación en este segmento, permitió a esta División concluir que la Operación no reducirá sustancialmente la competencia en este segmento.

IV.2. EFECTOS VERTICALES

259. Esta División pudo constatar que el eventual perfeccionamiento de la Operación daría lugar a posibles efectos verticales, en razón de la relación cliente/proveedor existente entre los segmentos en los que las Partes están activas.
260. Así, en primer lugar existiría una relación vertical entre la oferta de pólizas de seguros de vida y su distribución a través de corredores de seguros. Asimismo, existiría una relación vertical entre el endoso y la administración de MHE a terceros, y la demanda por dichos instrumentos y servicios por parte de las compañías de seguros. Lo anterior, en vista de que estas últimas invierten en carteras de MHE –mediante su endoso– para respaldar sus reservas técnicas y patrimonio de riesgos.
261. Además, en relación con las actividades desarrolladas por las AGF, los corredores de bolsa, las compañías de seguros y los bancos de las Partes, la Operación da lugar a las siguientes relaciones verticales: por un lado, la gestión de activos realizada por las AGF, aguas arriba, y la distribución de productos de inversión por corredores de bolsa y bancos, aguas abajo³⁷³; y, por otro, la gestión de activos realizada por las AGF, aguas arriba, y la inversión por parte de las compañías de seguros en instrumentos de inversión gestionados por las AGF, aguas abajo³⁷⁴.

³⁷³ En efecto, la jurisprudencia comparada ha analizado de manera separada el mercado de gestión de activos y la distribución de productos de inversión, considerado que se presenta una relación vertical entre ambos. En particular, se ha reconocido que la distribución de fondos mutuos se realiza principalmente a través de los bancos. Al respecto, véanse: (i) Comisión Europea (2017), Caso M. 8359 Amundi/Credit Agricole/Pioneer Investments, párrafos 14 y 15; (ii) Comisión Europea (2009), Caso M. 5728 Credit Agricole/Societe Generale Asset Management, párrafo 85; y, (iii) Comisión Europea (2013), Caso M. 6812 SFPI/Dexia, párrafo 25.

³⁷⁴ La jurisprudencia también ha analizado la relación vertical que se presenta entre las actividades de las gestoras de activos y las compañías de seguros. Al respecto, véase: Comisión Europea (2017), Caso M. 8257 NN Group/Delta Lloyd, párrafo 393: “[...] NN y Delta Lloyd están activas en el mercado de gestión de activos, de este modo se da lugar una relación vertical entre este mercado aguas arriba y sus actividades aguas abajo en la producción de seguros. Las compañías de seguros requieren servicios de gestión de activos para manejar sus inversiones” traducción libre de: “[...] NN and Delta Lloyd are both active on the market for asset management, thus creating a vertical link between this upstream market and their downstream activities in the production of insurance. Insurance companies source asset management services in order to manage their investments”.

262. En consecuencia, esta División evaluó si como consecuencia del perfeccionamiento de la Operación, y considerando los cambios en la estructura competitiva generados a raíz de la misma, se podrían generar riesgos de carácter vertical.
263. En particular, se evaluó la factibilidad de una posible estrategia de bloqueo de insumos, esto es, que las Partes incurran en prácticas que afecten el acceso a sus competidores aguas abajo a determinados insumos, en desmedro de su competitividad en el segmento aguas abajo. Asimismo, también se analizó una posible hipótesis de bloqueo de clientes, es decir, que las Partes afecten la competitividad de sus rivales en el segmento aguas arriba, mediante el desvío de los clientes hacia la entidad concentrada.
264. Para evaluar dichos riesgos verticales, esta División ha utilizado en decisiones anteriores³⁷⁵⁻³⁷⁶, un marco conceptual consistente en la evaluación de tres elementos que deben verificarse copulativamente: (i) habilidad de la entidad resultante de una operación de concentración para llevar a cabo la conducta³⁷⁷; (ii) incentivos para que la estrategia de bloqueo resulte rentable³⁷⁸; y, (iii) si lo anterior daría lugar a efectos sobre la competencia, en detrimento de los consumidores³⁷⁹.
265. Si bien, en la práctica, los factores enunciados se encuentran estrechamente relacionados –por lo que muchas veces pueden evaluarse conjuntamente– el análisis *infra* distingue entre cada una de las condiciones antedichas, en forma consistente con la jurisprudencia administrativa de la Fiscalía, y descarta el análisis adicional en el evento de llegar a la conclusión de que no se verifica el acaecimiento de alguno de los supuestos.

IV.2.1. Provisión y distribución de seguros de vida

266. Con el objeto de analizar si las Partes contarían con la habilidad para llevar a cabo estrategias de bloqueo de insumos o de clientes, fue necesario evaluar la relevancia de las Partes en los segmentos de provisión de seguros de vida, aguas arriba, y distribución de seguros de vida, aguas abajo. En esa línea, y según fue desarrollado en la Sección III.3. del presente Informe, esta División pudo constatar que las Partes no alcanzarían, en un

³⁷⁵ En ese sentido, véanse: (i) Informe de aprobación con medidas de mitigación, *Adquisición de control en GrandVision N.V. (Rotter & Krauss) por parte de EssilorLuxottica S.A.* Rol FNE F220-2019, párrafos 308 y siguientes.; (ii) Informe de aprobación, *Adquisición de control en filial de Telefónica Chile S.A. por parte de KKR Alameda Aggregator L.P.* Rol FNE F273-2021, párrafos 30 y siguientes.; (iii) Informe de aprobación, *Adquisición de CDF por parte de Turner International Latin America, Inc.* Rol FNE F116-2028, párrafos 71 y siguientes.; (iv) Informe de aprobación con medidas, *Adquisición de control por parte de Producción e Inversiones Aleste Limitada y Sociedad de Inversiones AH Limitada en Fidelitas Entertainment SpA.* Rol FNE F159-2018, párrafos 120 y siguientes; y, (v) Informe de aprobación, *Adquisición de control en SAAM Ports S.A. y SAAM Logistics S.A. por parte de Hapag-Lloyd AG.* Rol FNE F332-2022, párrafos 93 y siguientes.

³⁷⁶ Ello en línea con la metodología utilizada por la Comisión Europea, Directrices para la evaluación de las concentraciones no horizontales con arreglo al Reglamento del Consejo sobre el control de las concentraciones entre empresas ("**Directrices No-Horizontales CE**"), párrafos 29 y siguientes. Disponible en <https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:C:2008:265:0006:0025:ES:PDF> [última visita: 2 de octubre de 2024].

³⁷⁷ Según las Directrices No-Horizontales CE, la *habilidad* dependerá de lo siguiente: (i) que el insumo bloqueado sea importante para el producto descendente (párrafo 34); (ii) que la empresa integrada verticalmente que resulta de la concentración, tenga un grado significativo de poder de mercado en el mercado aguas arriba (párrafo 35); (iii) que al reducir el acceso de competidores minoristas a sus productos aguas arriba, afecte la disponibilidad global de insumos en el mercado aguas abajo en términos de precio o calidad (párrafo 36); (iv) del efecto que tiene la integración vertical en la disponibilidad de insumos de competidores aguas arriba para abastecer el mercado minorista (párrafo 37); y, (v) de la reacción de los competidores de la entidad aguas arriba frente a la reducción de competencia generada por el bloqueo de insumos (párrafo 38).

³⁷⁸ Lo que depende de la rentabilidad de la estrategia, considerando sus costos para implementarla. Directrices No-Horizontales, párrafos 40-46.

³⁷⁹ La reducción en la venta de competidores no es en sí mismo un problema de competencia, por lo que lo relevante es si la estrategia debilita la competitividad incrementando los precios en el mercado aguas abajo. Directrices No-Horizontales, párrafos 47-57.

escenario post-Operación, una participación superior al 30% en ninguno de los mercados analizados aguas arriba ni aguas abajo, independientemente de la segmentación o subsegmentación que se adopte³⁸⁰. Adicionalmente, y como fue analizado *supra*, en cada segmento y subsegmento analizado, las Partes enfrentan competencia relevante de diversos actores. A mayor abundamiento, ningún actor presente en la industria consultado en el marco de la Investigación presentó reparos respecto a la materialización de la Operación.

267. Por último, esta División pudo corroborar que otras circunstancias adicionales mencionadas tampoco se presentarían en el segmento analizado³⁸¹. Por tanto, esta División estima que la Operación no resulta apta para reducir sustancialmente la competencia respecto de la relación vertical analizada, al carecer las Partes de la habilidad para ejecutar un bloqueo de insumos y un bloqueo de clientes.

IV.2.2. Inversión en mutuos hipotecarios endosables por compañías de seguros

268. Con el objeto de analizar si las Partes contarían con la habilidad para llevar a cabo estrategias de bloqueo de clientes o de insumos, fue necesario evaluar la relevancia de las Partes en los segmentos de endoso y administración de MHE, aguas arriba, y demanda de MHE, aguas abajo. Como fue señalado *supra*, los MHE representan una alternativa de financiamiento conveniente para las compañías de seguros de vida que ofrecen rentas vitalicias, al permitirles hacer un calce entre estas inversiones y las rentas vitalicias comercializadas³⁸².
269. En cuanto a una eventual estrategia de *bloqueo de clientes*, esta División constató que existen múltiples clientes que actualmente invertirían en carteras de MHE solicitando para ello los servicios de las AAMHE³⁸³. Entre estos se encuentran compañías de seguros de vida, fondos de inversión y securitizadoras³⁸⁴. En consideración a ello, existirían a nivel de clientes diversas alternativas a los que las AAMHE competidores de las Partes tendrían acceso para continuar ofreciendo sus MHE.
270. A mayor abundamiento, incluso de adoptarse una aproximación más estricta de potenciales clientes, en la que se considerase solo a las compañías de seguros que ofrecen rentas vitalicias como tales –dada la relevancia que los MHE tendrían para estas compañías por las razones indicadas *supra*–, también sería posible descartar que las Partes cuenten con la habilidad para desplegar una estrategia de bloqueo de clientes, considerando que su

³⁸⁰ Véase las Directrices No-Horizontales CE, párrafo 25: “*Es improbable que la Comisión concluya que una concentración no horizontal plantea problemas, ya sea de naturaleza coordinada o no coordinada, cuando tras la concentración la cuota de mercado de la nueva entidad en cada uno de los mercados afectados es inferior a 30 % y el Índice HH (IHH) es inferior a 2000*”.

³⁸¹ Por ejemplo, que los productos ofrecidos por las Partes aguas arriba resulten vitales para los corredores de seguro, que los costos de cambiar de proveedor resulten especialmente altos, que exista un número reducido de alternativas, entre otros. Véase Directrices No-Horizontales CE, párrafos 33-39.

³⁸² Muestra de lo anterior, es que en la actualidad tanto BICE Vida como Security Previsión invierten en carteras de MHE. Analizando la composición de dichas inversiones, si bien la gran mayoría corresponden a MHE endosados y administrados por sus propias AAMHE, ambas compañías de seguros son también acreedores de otras AAMHE. Al respecto, véase la Nota 35 de los estados financieros de los AAMHE a diciembre de 2023. Disponibles en: <<https://www.cmfchile.cl/portal/principal/613/w3-propertyvalue-18573.html>> [última visita: 2 de octubre de 2024].

³⁸³ En base a los datos reportados por las AAMHE en sus estados financieros, se verificó que cuatro de ellas tienen diez o más endosatarios, y dos de ellas tienen 20 o más.

³⁸⁴ Adicionalmente, cabe señalar que las Administradoras de Fondos de Pensiones (“AFP”) fueron autorizadas este año para invertir en títulos representativos de mutuos hipotecarios, por lo que también serían potenciales clientes en este mercado. Véase a este respecto: <<https://www.spensiones.cl/portal/institucional/594/w3-article-15938.html>> [última visita: 2 de octubre de 2024].

presencia en el segmento de rentas vitalicias no sería relevante, incluso en sus posibles subsegmentaciones, existiendo además varios otros actores presentes³⁸⁵, como se presenta en la Sección III.3. del presente Informe.

271. Por tanto, esta División considera que la entidad fusionada no tendría la habilidad para realizar una estrategia de bloqueo de clientes en ninguna de las hipótesis analizadas.
272. Por otra parte, en cuanto a una posible estrategia de *bloqueo de insumos*, se consideró que los MHE serían un instrumento de inversión especialmente relevante para las compañías de seguros de vida³⁸⁶, sobre todo para aquellas que ofrecen rentas vitalicias³⁸⁷. Luego, en atención a que la participación conjunta de las Partes en el endoso a compañías de seguros de terceros para el año 2023 fue de un 57,28%, se consideró preliminarmente que la entidad fusionada podría tener la habilidad para influir en la disponibilidad de MHE en el mercado para sus endosos.
273. Sin perjuicio de lo anterior, la presencia de clientes con cierto poder de negociación podría contrarrestar en algún grado un aumento de precio o empeoramiento en las condiciones de endoso y administración por parte de la entidad resultante de la Operación, limitando su habilidad para ejecutar un bloqueo de insumos. Lo anterior, en vista de que los principales clientes que podrían verse afectados por dicha estrategia son las compañías de seguros de vida. Sin embargo, cabe tener presente que del total invertido por compañías de seguros de vida en MHE en 2023, el 73,51% correspondió a compañías de seguros integradas verticalmente con AAMHE³⁸⁸, 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.
274. Luego, esta División analizó los eventuales incentivos que tendría la entidad fusionada para incurrir en la estrategia de bloqueo de insumos. En esa línea, es importante destacar que de acuerdo con la normativa³⁸⁹, respecto a los activos representativos de reservas técnicas y patrimonio de riesgo, se establece un límite del 30% del total de las inversiones de respaldo que pueden ser invertidas en carteras de MHE.
275. En la actualidad, las aseguradoras de las Partes cuentan con un amplio margen disponible para invertir en este tipo de instrumento. Por parte de BICE Vida, mantiene invertido un [10-

³⁸⁵ En cada una de las posibles subsegmentaciones del segmento de rentas vitalicias existirían, al menos, diez actores presentes distintos a las Partes.

³⁸⁶ Véase Directrices No-Horizontales CE, párrafo 34: *“El bloqueo de insumos puede suscitar problemas de competencia solamente si se refiere a un insumo importante para el producto descendente. Este es el caso, por ejemplo, cuando el insumo en cuestión constituye un factor de coste significativo en relación con el precio del producto descendente. Con independencia de su coste, un insumo también puede ser suficientemente importante por otras razones”*.

³⁸⁷ Véase respuesta de actores del mercado a Oficio Circ. Ord. N°73-2024 de fecha 14 de agosto de 2024.

³⁸⁸ En la actualidad ya existen compañías aseguradoras que se encuentran integradas verticalmente a efectos de otorgar MHE para luego proceder al endoso de estos, como es el caso de las Partes.

Por otra parte, en el caso de las compañías de seguros de vida que forman parte del grupo empresarial de entidades bancarias, la integración vertical podría incluso materializarse sin la necesidad de formar una AAMHE, ya que los propios bancos se encuentran habilitados para el otorgamiento, endoso y administración de MHE.

³⁸⁹ Véase: Norma de Carácter General N°152 de 2002, que imparte normas sobre activos representativos de reservas técnicas y patrimonio de riesgo, de la Superintendencia de Valores y Seguros, predecesora de la CMF. Disponible en:

<https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/ver_archivo.php?archivo=/web/compendio/ngc/ngc_152_2002.pdf> [última visita: 2 de octubre de 2024].

20] % de sus reservas técnicas y patrimonio de riesgo en este tipo de instrumentos, y Security Previsión, un [10-20]%. No obstante dicho margen, las AAMHE de las Partes han endosado y ofrecido mutuos a terceros. Lo anterior, a juicio de esta División, sería indicativo de que las Partes carecerían actualmente de incentivos suficientes para incurrir en una estrategia de bloqueo de insumos, circunstancia que no se vería alterada de materializarse la Operación.

276. En base al anterior análisis, y habiendo corroborado que no concurren otras circunstancias adicionales mencionadas³⁹⁰, esta División pudo descartar que el perfeccionamiento de la Operación implique tanto riesgos de un potencial bloqueo de clientes como un potencial bloqueo de insumos, descartándose en el primer caso la existencia de habilidad para la estrategia y en el segundo de incentivos para la misma.

IV.2.3. Gestión de activos y distribución de productos de inversión a través de corredores de bolsa y bancos

277. Según lo señalado por las Partes, tanto Banco BICE como Banco Security ofrecen a sus clientes productos de inversión distribuidos por los corredores de bolsa de sus respectivos grupos empresariales. En particular, señalan que dichas inversiones pueden corresponder a fondos mutuos gestionados por la AGF del mismo grupo³⁹¹. En razón de lo anterior, es necesario analizar la relación vertical que se presenta entre la gestión de activos, realizada por las AGF de las Partes, y la distribución de productos de inversión realizada por los corredores de bolsa y bancos de las Partes. Para ello, se evaluarán los posibles efectos que podrían verificarse a consecuencia de los cambios en las estructuras verticales generadas a raíz del eventual perfeccionamiento de la Operación.
278. Así, a efectos de analizar si la entidad resultante contaría con la habilidad para llevar a cabo estrategias de bloqueo de insumos o de clientes, fue necesario evaluar la relevancia de las Partes en cada uno de los segmentos involucrados. En esa línea, esta División pudo constatar que, en el escenario posterior al perfeccionamiento de la Operación, se proyecta que las Partes no alcanzarán una participación superior al 30% en ninguno de los mercados analizados —tanto aguas arriba como aguas abajo— independientemente de la segmentación que se adopte —tal como se presenta en las Secciones III.4. y III.5. del presente Informe. Adicionalmente, y como fue analizado *supra*, en cada segmento y subsegmento analizado, las Partes enfrentan competencia relevante de diversos actores.
279. Por último, esta División pudo corroborar que otras circunstancias adicionales mencionadas tampoco se presentarían en el segmento analizado³⁹². Por tanto, esta División estima que la Operación no resulta apta para reducir sustancialmente la competencia respecto de la relación vertical analizada, al carecer las Partes de la habilidad para ejecutar un bloqueo de insumos y/o un bloqueo de clientes.

IV.2.4. Inversión por compañías de seguros y gestión de activos

280. Según se explicó en la Sección II.6., dentro de los instrumentos autorizados por la normativa para la inversión de las compañías de seguros y el respaldo de sus reservas técnicas y

³⁹⁰ Véase Directrices No-Horizontales CE, párrafos 33-39.

³⁹¹ Complemento, párrafo 244.

³⁹² Véase Directrices No-Horizontales CE, párrafos 33-39.

patrimonio de riesgos, se encuentran las cuotas de fondos mutuos y fondos de inversión³⁹³, instrumentos que son gestionados por las AGF.

281. De esta forma, en cuanto a un potencial bloqueo de insumos, esta División pudo constatar que las Partes no contarían con la habilidad para implementar dicha estrategia, debido a la baja participación que alcanzarían en el mercado de gestión de activos, según se expuso en la Sección III.4. del presente Informe. Adicionalmente, las compañías de seguros de terceros contarían con una amplia oferta de productos de inversión para invertir su cartera y respaldar sus reservas técnicas y patrimonio de riesgo, considerando que el mercado de gestión de activos está compuesto por más de cincuenta administradoras que se encuentran vigentes y son fiscalizadas por la CMF³⁹⁴.
282. Luego, en relación con un eventual bloqueo de clientes, de forma análoga al análisis realizado por esta División en la Sección IV.2.2. respecto a la relación vertical entre el endoso de MHE y las compañías de seguros, es posible afirmar que las Partes carecerían de la habilidad para desplegar dicha estrategia. Esto, considerando que su presencia en el mercado de seguros —como se puede observar en la Tabla N°10— no sería suficiente para ejecutar dicho bloqueo. Adicionalmente, en dicho mercado existen un número relevante de actores que continuarían demandando los productos de inversión ofrecidos por las AGF aguas arriba.
283. De esta forma, considerando la baja presencia de las Partes, tanto en el mercado de gestión de activos como en el mercado asegurador, es posible descartar que las Partes tengan la habilidad suficiente para ejecutar una eventual estrategia de bloqueo de insumos y/o clientes. Por último, esta División pudo corroborar que otras circunstancias adicionales mencionadas tampoco se presentarían en el segmento analizado³⁹⁵.
284. En definitiva, esta División estima que la Operación no resulta apta para reducir sustancialmente la competencia respecto de las relaciones verticales analizadas.

V. ANÁLISIS DE CONGLOMERADOS EMPRESARIALES

285. Finalmente, dada la presencia de Forestal O'Higgins —controlador de BICECORP— tanto en el área financiera como en sectores de la economía real³⁹⁶, específicamente en los sectores eléctrico y forestal —a través de Colbún S.A. y Empresas CMPC S.A.—³⁹⁷, esta División

³⁹³ Véase el artículo 21 N°2 letras b) y c) del DFL 251.

³⁹⁴ Véase: CMF, Información de Fiscalizados y otras instituciones registradas. Disponible en: <https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/consulta.php?mercado=V&Estado=VI&entidad=RGAGF> [última visita: 2 de octubre de 2024].

³⁹⁵ Véase Directrices No-Horizontales CE, párrafos 33-39.

³⁹⁶ En línea con lo planteado por la Fiscalía en el Aporte de Antecedentes en autos caratulados “*Expediente de recomendación normativa sobre participación de grupos empresariales en distintos ámbitos de la economía*”, Rol ERN N°32-2023 (“**Aporte de Antecedentes ERN Conglomerados**”), para clasificar la actividad económica de una empresa como parte de la economía real o del sector financiero, se empleará un criterio conservador según el cual una firma se considera parte de la economía financiera si pertenece a alguno de los siguientes sub rubros: (i) intermediación monetaria, principalmente actividades bancarias; (ii) seguros (generales, de vida e ISAPRES); y, (iii) actividades de gestión de fondos (administradores de fondos de inversión, fondos mutuos y AFPs). En cualquier otro caso, se considerará a la empresa como parte de la economía real. Véase a este respecto, Aporte de Antecedentes ERN Conglomerados, párrafo 219.

³⁹⁷ Dichas entidades son personas relacionadas a Banco BICE, en los términos del artículo 100 de la LMV. Al respecto, véase: (i) registro de grupos empresariales de la CMF. Disponible en: https://www.cmfchile.cl/portal/principal/613/w3-propertyvalue-43596.html#especial_documentos; (ii) Memoria Integrada 2023 de Colbún S.A. Disponible en: <https://www.colbun.cl/corporativo/sala-de-prensa/memorias-anales>; y, (iii) Reporte Integrado CMPC S.A. Disponible en: <https://ir.cmpc.com/Spanish/informacion-financiera/reportes-anales/default.aspx> [última visita: 2 de octubre de 2024].

analizó los posibles efectos que podría tener la Operación sobre el acceso a financiamiento de las empresas presentes en estas 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.

286. Respecto a esta posibilidad, y como ha sido señalado por la Fiscalía recientemente, la normativa vigente respecto a operaciones con partes relacionadas³⁹⁸ (“OPR”) permitiría mitigar en parte estos posibles riesgos de eventuales discriminaciones arbitrarias o distorsiones ya mencionados³⁹⁹. Lo anterior, en vista de que estas operaciones deben cumplir con un procedimiento reglado que impone una serie de requisitos y procedimientos a fin de que se ajusten a las condiciones de mercado al tiempo de su aprobación⁴⁰⁰. Asimismo, las entidades bancarias están sujetas a limitaciones específicas consagradas en la Ley General de Bancos. En particular, el artículo 84 N°2 de dicha normativa les impide conceder créditos a entidades vinculadas directa o indirectamente, en términos más favorables en cuanto a plazos, tasas de interés o garantías que los concedidos a terceros en operaciones similares.
287. Sin perjuicio de lo anterior, y a fin de una mayor exhaustividad en el análisis, esta División también analizó la participación de las Partes en el otorgamiento de créditos a empresas activas en los sectores eléctrico y forestal. Esto, con el objeto de evaluar la relevancia de las Partes en el financiamiento a dichos sectores y la existencia de alternativas para los competidores de las Partes en dichas industrias.
288. En esa línea, respecto al sector eléctrico, es posible señalar que las operaciones de crédito entre los bancos que pertenecen al grupo empresarial de las Partes y las empresas de dicho sector representaron, en forma conjunta, menos del 10% del total de operaciones de crédito del sector⁴⁰¹.
289. Adicionalmente, se identificaron otros cuatro actores⁴⁰² que en el escenario post-Operación tendrían una participación mayor en término de colocaciones a empresas de este sector, y otras seis entidades bancarias⁴⁰³ con participaciones similares o inferiores. En vista de lo anterior, esta División considera que las empresas competidoras de las entidades relacionadas a BICECORP activas en el sector eléctrico contarían con alternativas de financiamiento bancario suficientes.

Colbún S.A. está activa en la generación y transmisión de energía eléctrica. Por su parte, Empresas CMPC S.A. se dedica a la producción y comercialización de productos forestales, celulosa y otros productos relacionados. Véase Notificación, Tabla N°4.

³⁹⁸ Las OPR se encuentran reguladas en el Título XVI de la LSA, la cual es aplicable a las sociedades anónimas abiertas y a todas sus filiales, sin importar su naturaleza jurídica. Adicionalmente, en dicho cuerpo legal se define a las OPR como “*toda negociación, acto, contrato u operación en que deba intervenir la sociedad y, además alguna de las siguientes personas: 1) Una o más personas relacionadas a la sociedad, conforme al artículo 100 de la ley N°18.045*”.

En vista de lo anterior, dado que tanto Colbún S.A. y Empresas CMPC S.A. son sociedades anónimas abiertas y serían personas relacionadas a Banco BICE conforme al artículo 100 de la ley N°18.045, la normativa relativa a OPR resultaría aplicable a las operaciones entre esta entidad bancaria y las empresas antedichas.

³⁹⁹ Como ha señalado la Fiscalía anteriormente, la normativa aplicable a las OPR permitiría mitigar posibles riesgos de discriminación arbitraria o de distorsiones en el acceso a financiamiento, pero no eliminarlos del todo. Lo anterior, en vista de que dicha regulación no cubre todas las formas de capital, financiamiento y control existentes. Véase Aporte de Antecedentes ERN Conglomerado, párrafo 303.

No obstante, y como fue indicado *supra*, la regulación en materia de OPR sí resulta aplicable a Banco BICE y sus operaciones con Colbún S.A. y Empresas CMPC S.A.

⁴⁰⁰ Véase artículo 147 de la LSA, numerales 1) a 7).

⁴⁰¹ A este respecto, véase “Reporte mensual de colocaciones por región, según actividad económica e institución” de la CMF. Disponible en: <<https://www.cmfchile.cl/portal/estadisticas/617/w3-propertyvalue-29578.html>> [última visita: 2 de octubre de 2024].

⁴⁰² Específicamente Scotiabank, Banco Santander-Chile, BCI y Banco de Chile.

⁴⁰³ Banco BTG, Banco Consorcio, Banco Estado, Banco Itaú, China Construction Bank y HSBC.

290. Finalmente, en relación con el financiamiento para el sector forestal, las operaciones de crédito entre los bancos de las Partes y empresas activas en este sector representaron cerca del 5% de las colocaciones. Del mismo modo, también se analizó la existencia de alternativas, identificando seis entidades bancarias⁴⁰⁴ con una participación mayor a la de las Partes. De esta forma, esta División considera que los competidores de entidades relacionadas a BICECORP activas en el sector forestal contarían con alternativas de financiamiento bancario.
291. En base a lo señalado anteriormente, a juicio de esta División, 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.

VI. CONCLUSIONES

292. En base a los antecedentes expuestos, esta División ha podido constatar que la Operación no resulta apta para reducir sustancialmente la competencia. En efecto, luego de un análisis estructural y teniendo en consideración los índices de concentración post-Operación, fue posible descartar que la fusión entre BICECORP y Grupo Security fuese apta para reducir sustancialmente la competencia a nivel horizontal en los segmentos Banca Persona y Banca Comercial –y en cada uno de los productos individualmente considerados–, atendiendo a las participaciones de mercado de la entidad fusionada en un escenario post-Operación, y que seguirá enfrentando la competencia de múltiples actores en cada uno de los segmentos en donde se encuentra presente.
293. También fue posible descartar su aptitud para reducir sustancialmente la competencia respecto a otros productos y servicios bancarios – tales como compraventa de divisas y transferencias al extranjero, derivados financieros, financiamiento interbancario, *leasing* financiero y *factoring*–, así como también respecto de la provisión y distribución de seguros de vida, de la gestión de activos e intermediación de valores, y respecto al endoso de mutuos hipotecarios.
294. Asimismo, y respecto de aquellos segmentos en donde se sobrepasaron los umbrales de IHH de la Guía de Análisis Horizontal, luego de un análisis de efectos en la competencia, fue posible descartar que la Operación fuera apta para reducir sustancialmente la competencia en razón de posibles efectos horizontales respecto a la operación de cajeros automáticos, la provisión de seguros de vida colectivos de salud la provisión de instrumentos de financiamiento hipotecarios, la administración de MHE y la securitización de activos.
295. Además, fue posible descartar que la Operación fuese apta para reducir sustancialmente la competencia a nivel vertical en: (i) la provisión y distribución de seguros de vida; (ii) endoso y administración de MHE, y la demanda por dichos instrumentos y servicios por parte de las compañías de seguros; (iii) gestión de activos y distribución de productos de inversión; y, (iv) gestión de activos, y la demanda por dichos instrumentos por parte de las compañías de seguros.

⁴⁰⁴ Banco Santander-Chile, BCI, Banco de Chile, Banco Estado, Banco Itaú y Scotiabank.

296. Finalmente, el perfeccionamiento de la Operación tampoco sería apto para provocar de forma sustancial posibles efectos sobre el acceso a financiamiento de terceras empresas presentes en las industrias eléctrica y forestal.
297. 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
Enrique
Palma
Miranda**

Firmado digitalmente por Aníbal Enrique Palma Miranda
Fecha: 2024.10.02 21:20:06 -03'00'

**ANÍBAL PALMA MIRANDA
JEFE DIVISIÓN DE FUSIONES**

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