

RESOLUCIÓN N° 23 /2008.

SANTIAGO, cuatro de enero de dos mil ocho.

PROCEDIMIENTO NO CONTENCIOSO

ROL NC N° 205-07

CONSULTANTE: ING S.A.

OBJETO: CONSULTA SOBRE FUSIÓN DE ING AFP SANTA
 MARIA S.A. Y BANSANDER AFP S.A.

CONTENIDO

I) PARTE EXPOSITIVA

1. INTERVINIENTES
2. OPERACIÓN CONSULTADA, ANTECEDENTES Y ARGUMENTOS
 PRESENTADOS POR LA CONSULTANTE
3. ANTECEDENTES Y ARGUMENTOS PRESENTADOS POR LOS
 INTERVINIENTES
4. OBSERVACIONES A ANTECEDENTES Y ARGUMENTOS PRESENTADOS
 EN EL PROCESO
5. ANTECEDENTES RECABADOS POR EL TRIBUNAL

II) PARTE CONSIDERATIVA

6. OPERACIÓN CONSULTADA
7. MERCADO RELEVANTE
8. EN CUANTO A LA INTENSIDAD DE LA COMPETENCIA POR PRECIOS EN
 EL MERCADO RELEVANTE
9. NIVELES DE CONCENTRACIÓN
10. BARRERAS DE ENTRADA
11. EFICIENCIAS DE LA OPERACIÓN
12. POTENCIALES RIESGOS O EFECTOS SOBRE LA COMPETENCIA
13. JUSTIFICACIÓN DE LAS CONDICIONES REQUERIDAS PARA LA
 APROBACIÓN DE LA OPERACIÓN CONSULTADA

III) RESOLUCIÓN DEL TRIBUNAL

I) PARTE EXPOSITIVA

1. PARTES INTERVINIENTES

1.1. Consultante:

- ING S.A.

1.2. Entidades que han aportado antecedentes y formulado observaciones en este expediente respecto de los efectos de la alianza consultada:

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 18, número 1), del Decreto Ley N° 211, han aportado antecedentes y expresado opinión en este expediente, en relación con la Operación Consultada, las siguientes entidades y personas:

- Fiscalía Nacional Económica (FNE)
- Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones (SAFP)
- Superintendencia de Valores y Seguros (SVS)
- Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (SBIF)
- Asociación de Bancos e Instituciones Financieras de Chile A.G. (ABIF)
- Asociación de Aseguradores de Chile A.G. (AACH)
- Asociación Gremial de AFP
- AFP Provida S.A. (Provida)
- AFP Planvital S.A. (Planvital)
- AFP Modelo S.A.

2. OPERACIÓN CONSULTADA, ANTECEDENTES Y ARGUMENTOS PRESENTADOS POR LA CONSULTANTE

2.1. A fojas 9 y siguientes, con fecha 27 de julio de 2007, ING S.A. (ING), solicitó un pronunciamiento de este Tribunal referido a si la fusión de “ING AFP Santa María S.A.” (Santa María) y “Bansander AFP S.A.” (Bansander), constituye una operación que se ajusta a la normativa de libre competencia contenida en el Decreto Ley N° 211. Esta operación se materializaría mediante la fusión por absorción de Santa María por parte de Bansander (Operación Consultada).

2.2. La Operación Consultada se vincula con un Contrato Marco, por medio del cual ING Insurance International B.V. –que controla Santa María– adquirirá todas las entidades relacionadas a la administración de pensiones de propiedad del Banco Santander Central Hispano S.A. en Latinoamérica; particularmente en Colombia, México, Uruguay y Chile. En nuestro país, el Contrato Marco involucra la adquisición de Bansander por parte de sociedades relacionadas a ING Insurance International B.V.

2.3. ING afirma que la operación tiene dos objetivos principales:

2.3.1. Mejorar la posición competitiva que tienen actualmente Santa María y Bansander por separado, hasta ahora muy por debajo de las dos empresas líderes de la industria –Habitat y Provida– y competir eficiente y efectivamente con ellas, manteniendo pero fortaleciendo su tercer lugar; y

2.3.2. Enfrentar la competencia que se generará a partir de los cambios regulatorios proyectados para el sector, aprovechando los ahorros de costos y sinergias que producirá la operación.

2.4. Mercado relevante.

Según la consultante, el mercado relevante es el de las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP), debiendo a su juicio incluirse también a otras entidades como los bancos, compañías de seguros de vida y administradoras de fondos mutuos (AFM), al menos en cuanto a la administración de ahorro previsional voluntario (APV).

ING describe en su presentación las características generales del sistema previsional chileno, señalando y describiendo los cuatro principios o estructuras fundamentales sobre los que se sostiene, que son: capitalización individual, administración privada de los fondos, libre elección de la administradora y rol del Estado.

En cuanto a las comisiones, la consultante indica que en el mercado de las AFP, las comisiones constituyen el precio del servicio y que, conforme al artículo 29º del DL 3.500, las comisiones se caracterizan por ser uniformes y de libre determinación por parte de las AFP, dentro del marco establecido en la ley.

ING presenta un cuadro que ilustra los conceptos y modalidades de cobro de comisiones autorizadas, para cada tipo de cuenta y de afiliados, aclarando que actualmente –en la práctica– ninguna AFP cobra por la administración de cuentas de ahorro de indemnización, ni por transferencia del saldo recibido desde otra AFP.

2.5. Características del mercado relevante.

La consultante describe el mercado de las AFP, caracterizándolo como un mercado transparente, regulado y competitivo.

Transparente, porque existe un importante y fluido traspaso de información desde las AFP a sus afiliados, ya que las normas legales y reglamentarias obligan a las AFP a proporcionar a éstos cartolas cuatrimestrales, información sobre rentabilidad de cuotas y de cuentas de capitalización individual (CCI), información sobre estructura de comisiones y costo previsional, paneles y folletos informativos, entre otros. Adicionalmente, a partir del año 2006, la Superintendencia de AFP (SAFP) desarrolló una metodología para medir la calidad del servicio prestado por las AFP en base a un

REPUBLICA DE CHILE
TRIBUNAL DE DEFENSA DE LA LIBRE COMPETENCIA

índice denominado ICOSA. El resultado de las evaluaciones cuatrimestrales se publica en la página *web* de la SAFP.

Regulado, porque las AFP deben ser autorizadas por la autoridad (SAFP) en forma previa a su funcionamiento y porque, una vez en operación, deben sujetarse a una serie de normas que restringen la inversión de los recursos de fondos de pensiones, regulan los conflictos de intereses y obligan a las AFP a mantener una rentabilidad mínima. Agrega que, la SAFP dispone de funciones preventivas, de fiscalización y normativas.

Altamente Competitivo, porque en el mercado de las AFP –a diferencia de lo que sostienen algunos analistas– existe una gran competencia por rentabilidad, precio y calidad del servicio.

En cuanto a la competencia por rentabilidad, ING señala que existen incentivos para competir por la rentabilidad de los fondos administrados, porque ello permite captar cotizantes, especialmente de rentas altas que son los mejor informados y los que pagan mayores comisiones a las AFP generando, además, APV. Agrega que no es necesario que todos los consumidores en un mercado sean sensibles al precio o a otro atributo, sino un número que sea significativo para las empresas.

Además, ING hace referencia a las estimaciones de tasas de salida de AFP contenidas en estudios de Rodrigo Cerda, y de Berstein y Cabrita, que señalan que los cambios en rentabilidad o comisiones explicarían el 40% o más de la tasa de salida de una AFP y que correlacionan variaciones de rentabilidad y de comisiones a traspasos de AFP.

Explica que las diferencias en rentabilidades de las distintas AFP son menores porque la legislación castiga a las AFP que se alejen del promedio.

En cuanto a la competencia por comisiones, ING señala que las comisiones de las AFP han sido diferentes y, en el largo plazo, han tendido a la baja, independientemente del aumento en la concentración en la industria.

Agrega que las comisiones cobradas por las AFP chilenas son menores que las cobradas por industrias comparables a nivel internacional, mostrando un cuadro ilustrativo de ello.

Con respecto a los niveles de concentración en la industria de las AFP, ING muestra un gráfico que compara la participación de las empresas antes y después de la Operación Consultada, medida en cotizaciones.

Señala que la Operación Consultada incrementa el Índice Herfindahl Hirschmann (HHI) de 2584 a 2807, medido en base a cotizaciones, observando que esa variación no es significativa porque la entidad fusionada alcanzará sólo un 21,35% y no se constituirá en un actor dominante, pues estará todavía lejos del principal actor –Provida– y detrás también del segundo –Habitat–. Por lo anterior, concluye que la Operación Consultada no modificará en forma significativa la actual estructura del mercado, el escenario actual de competencia en la industria ni la posición comercial de sus actores.

Respecto del HHI, la consultante efectúa las siguientes consideraciones: (i) Tanto en el derecho chileno como extranjero el HHI es un indicador referencial que no determina la aprobación o el rechazo de una operación de concentración, sino sólo si determinada operación amerita mayor investigación o no. Cita al efecto jurisprudencia de este Tribunal, la Guía de la Comunidad Europea y la Guía Interna para el Análisis de Operaciones de Concentración Horizontal de la FNE; (ii) Los umbrales de referencia varían de país en país, indicando que, por ejemplo, en Estados Unidos son más restrictivos que en Japón, y que Chile se asemeja en cuanto tamaño y concentración más a Japón que a Estados Unidos; y (iii) El HHI no permite entender el fenómeno de la concentración en el mercado de las AFP porque no considera las diferencias en la participación de mercado de los distintos actores. Explica que el HHI no refleja la ganancia que para la competencia reporta una mayor homogeneidad en el tamaño de los participantes.

Agrega que si, por ejemplo, se usa el Índice Hannah & Kay (HKI) la disminución del número de actores que representa la Operación Consultada es compensada por una mayor proporción de AFP grandes, manteniéndose constante la concentración en 0,3.

2.5.1. Contexto de Cambios: Proyecto de Ley:

ING destaca que, desde diciembre del 2006, existe un proyecto de ley que persigue, entre otras reformas al sistema de pensiones, facilitar la entrada de nuevos competidores al mercado de las AFP, por la vía de: (i) Autorizar a los bancos a constituir AFP como sociedades filiales; y (ii) Efectuar una licitación anual de los trabajadores que se incorporan por primera vez al sistema, que sea asignada a la AFP que ofrezca la menor comisión, pudiendo participar en ella personas naturales y jurídicas aún no constituidas como tales.

Indica que, con estas propuestas, se pretende facilitar el ingreso de nuevos actores al mercado y se proporcionará una nueva estructura que desconcentrará y dinamizará la industria, de manera que los actuales participantes deben prepararse para ello. En este contexto, la Operación Consultada adquiere vital importancia, pues permitirá a la

empresa fusionada ofrecer mejores condiciones, aprovechando los ahorros de costos, transferencia de experiencia y eficiencias de la fusión, realizando uno de sus objetivos que consiste en proporcionar a la empresa fusionada en una mejor posición comercial para hacer frente a la nueva competencia que producirá el cambio regulatorio.

2.6. Barreras de Entrada.

La consultante señala que las economías de escala no constituyen una barrera de entrada al mercado. Indica que, sin la necesidad de efectuar gastos de comercialización y *marketing*, la importancia de las economías de escala se reduce significativamente.

Agrega que tampoco constituyen barreras de entrada las exigencias de capital mínimo, la autorización previa de la SAFP, ni la incertidumbre regulatoria. Por el contrario, las reformas legales contenidas en el proyecto de ley apuntan justamente en el sentido de favorecer la entrada de nuevos competidores.

Adicionalmente, precisa que no es cierto que los potenciales entrantes al mercado deban necesariamente disputar clientes a los incumbentes, porque existe un importante segmento de mercado que no ha sido captado por las AFP, ya que cerca del 30% de los trabajadores no cotiza en el sistema, y porque se trata de un mercado en crecimiento.

Concluye que el mercado de las AFP es desafiante, tal como hoy se encuentra estructurado. Sin embargo, en caso de aprobarse las reformas legales mencionadas, será inminente la entrada de nuevos competidores.

La consultante indica que la desafiabilidad del mercado está acreditada, además, por el inminente ingreso al mercado de AFP Modelo S.A., que fue aprobada por la SAFP en febrero del 2007, y que es un innovador proyecto que busca aprovechar los ahorros de costos derivados del uso intensivo de procesos tecnológicos, venciendo las eventuales barreras de entrada a la industria.

2.7. Beneficios y Sinergias de la Operación Consultada.

ING señala que la Operación Consultada producirá, por un lado, una reducción de los costos –y por ende de los precios– derivada del aprovechamiento de las economías de escala, y por otro, ahorros provenientes de sinergias y transferencia de experiencia (*know how*) entre Bansander y Santa María.

2.7.1. Economías de Escala.

La consultante señala que la industria de las AFP presenta ciertas economías de escala.

**REPUBLICA DE CHILE
TRIBUNAL DE DEFENSA DE LA LIBRE COMPETENCIA**

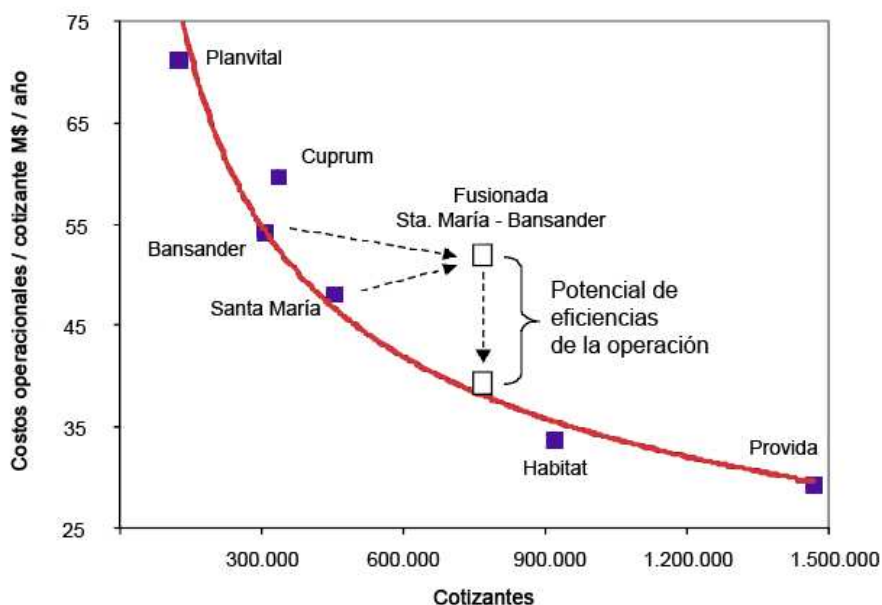
En este sentido, sostiene que de acuerdo al Informe del Comité Asesor Presidencial antes referido, existe evidencia preliminar, tanto econométrica como de análisis contable de costos, que indica que los costos de las AFP muestran economías de escala que, sin considerar el gasto en vendedores, se agotan en torno a los 150.000 cotizantes, que es equivalente a un 5% de la cartera total actual. Ello es consistente con la propuesta de licitación anual contenida en el proyecto de reforma, pues las carteras a licitar serán de un tamaño que, en concepto de la autoridad, permite alcanzar la escala mínima eficiente.

ING afirma sin embargo que, según datos de la SAFP, siendo los gastos en personal y los gastos administrativos los más relevantes, las economías de escala más marcadas se dan en los costos de comercialización, lo que produce que para las AFP más grandes sea más fácil ser aún más grandes. Esto es consistente con el hecho de que las AFP más grandes son las que más han crecido en los últimos diez años.

Exhibe un gráfico que presenta que las empresas con mayor cartera han cobrado comisiones menores a lo largo del tiempo y concluye que, a mayor escala, menores costos medios y menores precios.

ING también presenta el siguiente gráfico, que muestra las ganancias de eficiencia de la Operación Consultada, indicando que las economías de escala existentes harían que los costos medios de la empresa fusionada pasen a ser los que caen sobre la curva, reduciéndose de un promedio ponderado de \$ 50 mil a 36 mil anuales por afiliado.

**Gráfico N°1
Potencial de Eficiencias de la Fusión**



Fuente: Informe de Bitrán y Asociados.

De acuerdo con lo anterior, la consultante señala que la Operación Consultada incrementará el bienestar, porque la presión competitiva forzará que ese ahorro de costos sea traspasado a precios, siendo de esperar que las comisiones de la empresa fusionada bajen, al menos, al nivel de las cobradas por AFP Santa María, beneficiando a la cartera de Bansander AFP.

Además, la presencia de una tercera AFP con un tamaño suficiente representará un verdadero contrapeso competitivo frente a los dos actores más grandes (Habitat y Provida), incrementándose también de esa forma el bienestar.

2.7.2. Transferencia de experiencia (*know how*) y complementariedad de carteras:

En segundo lugar, ING sostiene que la Operación Consultada producirá ahorros provenientes de la transferencia de experiencia (*know how*) desde Bansander a Santa María y sinergias derivadas de la complementariedad de las carteras de ambas AFP, por cuanto Bansander tiene una vasta experiencia a nivel internacional en la administración de fondos de pensiones y una cartera que presenta un perfil un poco superior en cuanto a renta promedio que se complementará muy bien con la cartera de AFP Santa María, que es superior en volumen.

Indica la consultante que esas eficiencias serán –sin duda– transferidas a los clientes, sea por la vía de menores precios, mejor servicio o mayor rentabilidad.

2.7.3. ING concluye que la entidad fusionada fortalecerá su posición competitiva, y que con su nueva posición comercial, introducirá renovada competencia en el mercado relevante, beneficiando a los consumidores.

2.8. Rentabilidades de la Industria: Inexistencia de Rentas Sobre-Normales.

ING señala que es preciso tener en cuenta ciertos hechos cuando se analiza la rentabilidad obtenida por la industria de AFP.

En primer término, que la rentabilidad sobre patrimonio de las AFP varía sustancialmente entre las distintas AFP. Concluye la consultante que esos disímiles resultados muestran que las AFP son entidades heterogéneas y que no se comportan de forma parecida.

En segundo lugar, ING sostiene que las rentabilidades de las AFP son muy similares a las de las seis principales AFM, presentando un gráfico que compara las rentabilidades de ambas industrias medidas sobre patrimonio y sobre activos.

Luego, en tercer lugar, la consultante indica que no corresponde comparar la rentabilidad de las AFP con la de las instituciones bancarias, porque los bancos

REPUBLICA DE CHILE
TRIBUNAL DE DEFENSA DE LA LIBRE COMPETENCIA

desarrollan un negocio distinto de la administración de fondos; el de la administración financiera.

Agrega que los análisis financieros tradicionales (resultado operacional sobre activos) no son aplicables a las AFP porque:

Primero, las AFP deben mantener un encaje del 1% de los fondos administrados lo que equivale a una reinversión forzada de utilidades. Por ende, un indicador más preciso de la rentabilidad de las AFP se construiría reemplazando el resultado operacional por un flujo de caja libre que descuenta las utilidades obtenidas del encaje. En este caso, la rentabilidad sobre activos observada se reduce significativamente de un 20,3% a un 10,3%, lo que sería consistente con la valoración de las acciones de las AFP que efectúan los accionistas, quienes no reconocen como suya la rentabilidad obtenida del encaje; y

Segundo, los análisis financieros tradicionales producen una subestimación de activos porque desconocen como activos –consideran como gasto– aquellos intangibles tales como publicidad, capacitación y posicionamiento de marca.

2.9. Factores Pro competencia:

La consultante señala que existen los siguientes importantes contrapesos que evitarán cualquier eventual abuso de la entidad fusionada:

Primero, existen otros competidores relevantes que seguirán siendo líderes del mercado, de manera que la entidad fusionada no se convertirá en el actor dominante, y cualquier abuso en que eventualmente pudiere incurrir será prevenido por los dos actores principales –Habitat y Provida–;

Segundo, existe amplia regulación, información y control en el mercado de las AFP, lo que hace prácticamente inexistente la posibilidad de abusar; y

Tercero, las modificaciones legales en actual tramitación aseguran el ingreso de nuevos actores a la industria y conllevan una mayor tensión competitiva y transparencia en la industria, evitando hoy y en el futuro eventuales abusos.

2.10. ING solicita se declare, en definitiva, que la Operación Consultada no infringe las normas sobre libre competencia.

2.11. A fojas 141, con fecha 12 de septiembre de 2007, la consultante acompañó: (i) planillas que grafican la evolución de cotizantes netos por el período enero-agosto de 2007; (ii) presentación efectuada por Santa María ante el Tribunal de Ética de la Asociación Gremial de AFP; (iii) correos electrónicos enviados por Cuprum a afiliados

de Bansander, adjuntando información que califica como errónea y tendenciosa; y (iv) carta presentada por Santa María a la SAFP en la que denuncia a Cuprum.

2.12. A fojas 147, con fecha 25 de septiembre de 2007, ING acompañó una carta dirigida al Tribunal por Santander Chile Holdings S.A. y Santander Inversiones Ltda. en la que expresan su concordancia con lo expresado por ING en su presentación de 27 de julio de 2007, en el sentido de que la Operación Consultada no afectará la competencia en el mercado de AFP.

2.13. A fojas 372, con fecha 26 de octubre de 2007, ING acompañó dos informes económicos. Uno de los señores Claudio Agostini, Eduardo Saavedra y Manuel Willington, sobre los efectos de la Operación Consultada en el bienestar social, y otro de Bitrán & Asociados, sobre su impacto en la competencia.

2.13.1. En el informe económico de los señores Agostini, Saavedra y Willington, agregado a fojas 207 y siguientes, los autores evalúan si es posible que una fusión intensifique la competencia en la industria, de forma tal que la operación de concentración incremente el bienestar social, esto es, la suma del excedente de los consumidores más el beneficio de las firmas. Para ello, a través de dos modelos teóricos (Bertrand y Cournot) los autores pretenden capturar los cambios estilizados que ocurren a partir de la fusión de dos AFP pequeñas de costo alto que se transforman en una grande de costos bajos.

Los autores señalan que el efecto final sobre el bienestar de los consumidores depende de la magnitud de dos efectos contrapuestos: por una parte, la menor competencia debido al menor número de empresas, y por otra, la mayor agresividad de la competencia del nuevo actor con menores costos.

En cuanto a las firmas, el efecto final también depende de dos efectos en direcciones opuestas: por un lado, el menor número de firmas significa que cada una tiene un mayor poder de mercado que le permite obtener mayores beneficios, y por otro, los menores costos de la firma fusionada hacen que potencialmente la competencia sea más intensa y podría, eventualmente, reducir los beneficios.

En dicho informe se señala que las predicciones de los modelos calibrados para el rango de participaciones de mercado que muestra el mercado de AFP previo a la fusión, son robustas en cuanto a que los consumidores se verían beneficiados con la Operación Consultada, mientras que las firmas que no participan de la misma se verían perjudicadas. Los autores señalan que los resultados no son consistentes en cuanto al modelo de competencia, esto es, si la competencia se da en precios (Bertrand) entonces la suma de los dos efectos es positiva –mayor bienestar

agregado—, mientras que si la competencia es en cantidades (Cournot) no es posible obtener un signo definitivo para la suma.

Los autores señalan que el efecto final sobre el bienestar agregado depende de las economías de escala que conlleve la fusión. En esa línea determinan empíricamente la magnitud de las economías de escala existentes en los costos operacionales de las AFP y en sus principales componentes. Expresan que los distintos modelos y especificaciones muestran en forma robusta un grado importante de economías de escala en los gastos operacionales de las AFP, ya que el costo medio cae al aumentar tanto el número de afiliados como el número de cotizantes.

2.13.2. En el informe económico de Bitrán & Asociados, por su parte, se comparten las conclusiones de la consultante, agregando a las mismas que: (i) si bien la Operación Consultada aumenta la concentración, agrega un tercer jugador eficiente capaz de aprovechar las economías de escala y ofrecer precios más bajos, incrementando la competencia, la eficiencia y el bienestar de los consumidores; (ii) la Operación Consultada no aumenta significativamente el riesgo de colusión en la industria; y, (iii) hay signos de competencia entre los prestadores, tales como diferencias de comisiones de hasta un 30% y una creciente sensibilidad al precio por parte de los cotizantes.

2.14. También a fojas 372, con fecha 26 de octubre de 2007, ING acompañó: (i) una fotocopia de la escritura pública de fecha 22 de agosto de 2006, a que fue reducida el acta de la Décima Junta Extraordinaria de Accionistas de la sociedad “Servicios de Administración Previsional S.A.”, conforme a la cual se modificaron los estatutos de dicha sociedad y, particularmente, su objeto; (ii) un cuadro indicativo de los accionistas de Previred y su porcentaje de participación; y, (iii) una presentación en PowerPoint titulada “previrred.com, el portal líder en Internet para hacer todos los pagos previsionales”.

3. ANTECEDENTES Y ARGUMENTOS PRESENTADOS POR LOS INTERVINIENTES

3.1. A fojas 61 y con fecha 31^o de julio de 2007, se dio inicio al procedimiento del artículo 31^o del Decreto Ley N° 211 (DL 211), y este Tribunal ordenó efectuar las publicaciones de rigor y notificar la consulta de autos a la Fiscalía Nacional Económica (FNE), al Ministerio del Trabajo y Previsión Social, a la SAFP, a la Superintendencia de Valores y Seguros, a la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, a la Asociación de Bancos e Instituciones Financieras de Chile A.G., a la Asociación Gremial de AFP, a la Asociación de Aseguradores de Chile A.G., y a las seis

empresas administradoras de fondos de pensiones, a fin de que aportaran antecedentes respecto de la Operación Consultada.

3.2. Fiscalía Nacional Económica (FNE).

3.2.1. A fojas 164, con fecha 1º de octubre de 2007, la FNE aportó antecedentes, analizando la Operación Consultada de acuerdo con los criterios establecidos en su Guía Interna para el Análisis de Operaciones de Concentración Horizontal.

Así, luego de identificar la Operación Consultada, la FNE señala algunas características generales del sistema de pensiones chileno, concluyendo que las AFP logran obtener altos índices de rentabilidad en el contexto de altas comisiones que perjudican la rentabilidad que ofrecen a los trabajadores cotizantes.

Agrega que, a diciembre de 2006, las seis AFP que funcionaban en el país registraban un total de 7,68 millones de afiliados –de los cuales 3,96 millones son cotizantes– y administraban un fondo de pensiones de \$ 46.677 millones.

La FNE también señala y describe los principios o estructuras generales del sistema de pensiones chileno señalados por la consultante, agregando –como fundamentos del sistema– la afiliación obligatoria de los trabajadores dependientes y las garantías de seguridad de los fondos y de una pensión mínima.

3.2.2. En cuanto al mercado relevante, la FNE indica que pueden distinguirse claramente los servicios que prestan las AFP entorno a cuentas voluntarias de los que suministran en relación con las cuentas obligatorias.

Explica que ambos servicios son claramente distinguibles, pues en el caso de las cotizaciones obligatorias, sólo las AFP pueden ofrecerlo (por lo que no hay sustitutos posibles) y la demanda está determinada por la obligación legal de los trabajadores dependientes de cotizar un 10% de su remuneración imponible. En cambio, en la prestación de servicios de APV, las AFP compiten con otras instituciones y productos, por lo que existe un bajo nivel de concentración que permite a la FNE descartar, desde ya, efectos anticompetitivos de la operación en el mercado de APV.

En consecuencia, la FNE concluye que el mercado relevante para los efectos de la Operación Consultada está constituido por el servicio de administración de fondos de pensiones que ofrecen las AFP y contratan forzosamente los trabajadores dependientes que se afilian a alguna de ellas.

Indica que es característico que, por la administración de estas cuentas obligatorias, las AFP cobran una comisión a los afiliados con cargo a su remuneración (porcentual) o al saldo de la respectiva cuenta de capitalización individual (fija).

3.2.3. En cuanto al grado de competencia existente en el mercado relevante, la FNE difiere de lo expresado por la consultante, sosteniendo que las características de la demanda hacen inviable la competencia por precios o por calidad.

La FNE sostiene que diversos estudios han concluido que en este mercado existe una alta insensibilidad de los consumidores al precio cobrado por las AFP, presentando un gráfico que muestra que el 51% de los afiliados nunca se ha cambiado de AFP, situación que se radicaliza a partir de 1998, donde se obtiene que el 78% no ha abandonado su primera elección de AFP.

Expone que las razones que explican este comportamiento se relacionan con diversos factores tales como el hecho de tratarse de un producto de contratación obligatoria, difícil de comprender, que reporta beneficios a largo plazo, cuyo precio es uniforme, que no es pagado directamente por el afiliado sino descontado de su remuneración, que se paga en forma fraccionada mes a mes, y que no existen incentivos a comparar o cambiarse porque las diferencias de precio entre una y otra administradora son pequeñas.

Argumenta que atendidas estas características, los vendedores de las AFP adquirirían mucha importancia y es por ello que hasta 1997, las AFP realizaron crecientes gastos en fuerza de ventas, los que se correlacionaban con importantes porcentajes de trasposos. Sin embargo, esta rivalidad que exhibieron las AFP no se tradujo en competencia por precios o por calidad, sino en regalos a los afiliados, incrementos en los costos operacionales y, por ende, en las comisiones.

Por lo anterior, en 1997 y 1998, la SAFP emitió una serie de circulares destinadas a paliar los aumentos de los costos operacionales del sistema, principalmente en fuerza de ventas, lo que se tradujo en una reducción del número de vendedores y de trasposos, contribuyendo en parte, a la baja de las comisiones cobradas.

3.2.4. Con respecto a la concentración en la industria, la FNE presenta un cuadro que compara las participaciones de mercado actuales (pre-fusión) y posteriores a la fusión proyectada, medidas en base a comisiones o ingresos, en el que se aprecia que la Operación Consultada incrementará el Índice Herfindahl Hirschmann (HHI) de 2178 a 2450. La FNE observa que, por lo tanto, se trata de un mercado altamente concentrado que la Operación Consultada concentrará aún más, de manera que es necesario analizar eventuales riesgos para la competencia.

3.2.5. La FNE considera que no existe factibilidad de entrada oportuna y suficiente al mercado y que ello agrava los potenciales efectos restrictivos de la competencia, atendido que existen barreras de entrada.

En particular, la FNE identifica como barreras legales de entrada:

REPUBLICA DE CHILE
TRIBUNAL DE DEFENSA DE LA LIBRE COMPETENCIA

- Las trabas regulatorias al traspaso de afiliados entre las distintas AFP generadas por la SAFP a partir de 1997 y vinculadas a la limitación de los gastos en fuerza de ventas. La FNE explica que esto dificulta el ingreso al mercado toda vez que un nuevo entrante debería realizar una agresiva estrategia de levantamiento de afiliados, para lo cual los vendedores son clave.
- La introducción de la “cobertura de atención a público” dentro de los criterios usados para medir el ICOSA.
- La regulación de la industria bancaria, que impide la incursión de los bancos chilenos en este mercado.

Además, la FNE señala que:

- El comportamiento de los consumidores, quienes actúan con inercia y pasividad, constituye una barrera que dificulta la captación de clientes por un entrante que cobre precios más bajos. Desde otra perspectiva, la insensibilidad de la demanda al precio implica, a juicio de la FNE, que una AFP incumbente no tiene incentivos para reducir sus comisiones, pues las rebajas del entrante no le mermarían afiliados.

La FNE sostiene que, por lo anterior, se señalan por la consultante como eficiencias de la operación, economías de escala que serían prácticamente imposibles de conseguir de manera competitiva.

En cuanto al tiempo necesario para entrar al mercado, la FNE indica que se puede calcular tomando como ejemplo la AFP Modelo, que demoró varios meses en preparar su presentación a la SAFP, unos seis meses en obtener dicha autorización y otros tantos en poder efectivamente operar.

La FNE intentó simular el tiempo que requeriría una entrada suficiente, utilizando datos históricos (de 56 meses comprendidos entre 2002 y 2007) y considerando que la nueva AFP logre captar afiliados a una tasa igual al promedio de cambio de afiliados que mostró cada AFP durante el periodo considerado. Bajo estos supuestos, y considerando el mejor escenario posible para el entrante (equivalente al de Cuprum en cuanto a la proporción entre afiliados y cotizantes), al término del período considerado se consigue captar 147.744 cotizantes, no alcanzando el tamaño mínimo de cartera para financiarse.

- La FNE agrega que la integración que hace el D.L. 3.500 de los servicios operativos, cobertura para invalidez y sobrevivencia (SIS) y gestión financiera, contribuye a dificultar el ingreso a la industria, toda vez que se requiere un mayor número de afiliados para minimizar el costo medio de producción. En el mismo sentido, habría una asimetría de costos entre incumbentes y entrantes que dificultaría

la entrada, derivada de la prima del seguro de invalidez y sobrevivencia pues, al no ser posible conocer la siniestralidad histórica del entrante, éste podría tener que pagar primas más altas que los incumbentes.

- Por otra parte, los costos de cambio también dificultan el traspaso de afiliados entre AFP y la posibilidad de ser captados por un potencial entrante. En concreto, la FNE señala que, además de dificultades para entender y comparar el producto, un afiliado que quiera cambiarse deberá presentar una copia de su Estado de Cuenta de Capitalización Individual y, para solicitarlo, lo más probable es que deba concurrir a una agencia o sucursal en horario laboral.

- Adicionalmente, el comportamiento estratégico de las firmas incumbentes puede hacer más costosa la entrada. Por un lado, porque las incumbentes podrían focalizar su esfuerzo de ventas en captar a los clientes que logre atraer la nueva empresa, que puede aspirar a los clientes más “infieles” del sistema; y, por otro, podrían discriminar a los entrantes en el acceso o en los precios de los servicios de Previred, que es una sociedad de apoyo al giro de AFP que recauda cerca del 50% de las cotizaciones previsionales y de la cual son dueñas las AFP existentes.

3.2.6. Con respecto a las eficiencias invocadas por la consultante, la FNE señaló que ING no aportó la información necesaria para verificar la magnitud y probabilidad de ocurrencia de esas eficiencias, ni el beneficio que reportaría a los consumidores en un mercado en el que no existen incentivos para traspasarlas a éstos.

3.2.7. Por último, la FNE hace presente que, de acuerdo con lo expuesto por la consultante, la operación no tuvo como objeto adquirir en nuestro país un competidor activo o que tuviese alguna característica particular que lo convierta en un rival de peligro, pues por razones de tipo comercial habría sido el Banco Santander quien decidió desprenderse del negocio de administración de pensiones a nivel latinoamericano.

3.2.8. En razón de todo lo anterior, la FNE concluye que:

3.2.8.1. Este mercado está altamente concentrado, aumentando esta operación dicha concentración, en circunstancias que las condiciones de entrada son desfavorables y existen elementos que teóricamente contribuirían a generar riesgos de conductas anticompetitivas.

3.2.8.2. Sin embargo, las características estructurales del mercado, fundamentalmente la insensibilidad de la demanda y las desfavorables condiciones de entrada, eliminan incentivos competitivos tanto para los incumbentes, como para potenciales entrantes, a tal punto que una operación de concentración difícilmente empeore estas condiciones.

3.2.8.3. En cualquier caso, el Proyecto de Ley de Reforma Previsional que actualmente se discute en el Congreso Nacional, se hace cargo de aquellas características estructurales que anulan la competencia en este mercado.

3.2.8.4. Sin perjuicio de lo anterior, es altamente recomendable que, para facilitar la entrada de nuevos competidores, Previred otorgue libre acceso a sus servicios a las nuevas AFP y que las tarifas que cobre sean de general aplicación, objetivas y carentes de discriminaciones arbitrarias.

3.2.9. A fojas 164, conjuntamente con su informe, la FNE acompañó siete anexos que constituyen fuente del mismo, el Ordinario N° 13.997 dirigido a la FNE por la SAFP, y tablas de desarrollo correspondientes a los años 2002 a 2007 con información relativa a promedio de cambios de afiliados del sistema.

En el Ordinario N° 13.997 de la SAFP, esa Superintendencia concluye que una fusión entre Santa María y Bansander no provoca una variación considerable en la estructura del sistema, dado que los líderes de la industria permanecen como tales y el HHI se mantiene relativamente constante, con niveles equivalentes a los del inicio del sistema.

3.3. Superintendencia de AFP.

3.3.1. A fojas 115, con fecha 23 de agosto de 2007, la SAFP aportó antecedentes, adjuntando: (i) el Informe de diagnóstico referido a la competencia en la industria de las AFP dirigido al Consejo Asesor para la Reforma Previsional; (ii) una minuta explicativa de los contenidos del proyecto de ley de reforma previsional, en aquello que guarda relación con la competencia en esta industria; y (iii) las observaciones que le merece la consulta de autos relacionadas con el proyecto de ley de reforma previsional.

3.3.1.1. El Informe de diagnóstico referido argumenta que el grado competencia entre las AFP es muy bajo considerando las altas rentabilidades patrimoniales de las empresas. Por ello, señala que una mayor competencia tendría el potencial de presionar a una mejora en las “tres variables claves” del servicio prestado: la rentabilidad de los fondos, el precio y la calidad de servicio.

Dicho informe indica que, en consecuencia, se requiere prestar atención a las causas de la baja competencia: la baja sensibilidad de la demanda, que no genera presión por mejores resultados, y la presencia de barreras de entrada, que atenúan la presión de potenciales inversionistas. La insensibilidad de la demanda se observaría en la poca relación que las variables claves presentan en el proceso de elegir una AFP, lo que sería una de las causas del predominio de las estrategias comerciales basadas en “regalos” cuando la industria se ve presionada a una competencia más intensa. Las barreras a la entrada están relacionadas con el riesgo regulatorio, la amenaza de

guerra comercial y las economías de escala. La combinación de barreras de entrada con insensibilidad de demanda acentuaría las trabas a la competencia, pues una AFP entrante se verá forzada a ser agresiva para poder crecer hasta el tamaño mínimo eficiente; tamaño que, si bien puede ser pequeño en relación a la industria, podría ser casi inalcanzable para un potencial entrante. Por último, el diagnóstico expone las distorsiones competitivas causadas por el diseño actual del Seguro de Invalidez y Sobrevivencia (SIS).

3.3.1.2. En la minuta explicativa acompañada, la SAFP señala los contenidos del proyecto de ley de reforma provisional, y argumenta que dicho proyecto se hace cargo del diagnóstico efectuado, contemplando las siguientes medidas:

- Modificar la estructura de comisiones cobradas por las AFP, eliminando las comisiones que se descuentan del saldo de las cuentas de capitalización individual y producen una disminución de los ahorros provisionales; dificultando, además, la comparación de comisiones por parte de los afiliados;
- Facilitar la entrada de nuevos actores, autorizando a los bancos para constituir AFP como sociedades filiales;
- Incorporar un sistema de licitación anual de los nuevos afiliados al sistema previsional, asignándolos a la AFP que ofrezca la menor comisión por depósito de cotizaciones. Ello, junto con facilitar el ingreso de nuevos actores, reemplazaría la inercia e insensibilidad al precio que caracteriza el comportamiento de los afiliados;
- Avanzar en la separación de funciones realizadas por las AFP, permitiendo a la SAFP abrir espacios a la subcontratación de servicios por parte de las AFP, permitiendo que éstas sean más eficientes y competitivas; y,
- Separar el SIS de la administración de fondos de pensiones, proponiendo que las AFP liciten el SIS en forma conjunta, que se establezca una prima única de dicho seguro para todos los afiliados del sistema y que no existan ajustes por siniestralidad efectiva. Lo anterior permitirá aumentar la transparencia en las comisiones que cobran las AFP y en el costo del SIS y eliminar barreras de entrada asociadas a la provisión del SIS, entre otros.

3.3.1.3. Por último, en el documento de observaciones a la consulta, la SAFP precisa que el proyecto de ley de reforma provisional, por un lado, no contempla –como señalaba la consultante– incorporar la posibilidad de efectuar descuentos en la cotización adicional a los afiliados según su tiempo de permanencia, ni la obligación de las AFP de informar a los afiliados ese tiempo de permanencia; y, por otro, sí contempla la eliminación de la exigencia de reserva de fluctuación de rentabilidad.

3.4. Superintendencia de Valores y Seguros (SVS).

A fojas 89, con fecha 22 de agosto de 2007, la SVS aportó antecedentes señalando que, con fecha 27 de julio de 2007, le comunicaron en calidad de hecho esencial que Santander Chile Holding S.A. y Santander Inversiones S.A. suscribieron un contrato para la venta del 100% de las acciones de AFP Bansander S.A. a ING S.A. e ING Compañía de Inversiones y Servicios S.A.

Además, la SVS advierte que no existe estimación del efecto que una mayor concentración en las AFP pudiera tener sobre el precio y condiciones de colocación de nuevas emisiones.

3.5. Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (SBIF).

A fojas 122, con fecha 27 de agosto de 2007, la SBIF señaló que la única materia que puede hacer presente en relación a la fusión consultada se refiere a sus eventuales efectos en los límites de inversión que afectan a las AFP, principalmente cuando se relacionan con los tipos de emisores.

3.6. Asociación de Bancos e Instituciones Financieras de Chile A.G. (ABIF).

A fojas 116, con fecha 23 de agosto de 2007, la ABIF manifestó que la fusión consultada es resultado de un mejor aprovechamiento de sinergias y de ventajas en costos, lo que implicará una mayor eficiencia en la industria, que aumentará la competencia y será beneficiosa.

Además, considerando que el porcentaje de la nueva entidad es razonable –21,35%– y menor que el de las dos AFP más grandes, la operación no debiera representar peligro para la libre competencia.

3.7. Asociación de Aseguradores de Chile A.G. (AACH)

A fojas 118, con fecha 23 de agosto de 2007, la AACH expresó que la Operación Consultada no tendrá impacto en el mercado asegurador, por lo que no plantea objeciones.

3.8. Asociación Gremial de AFP.

A fojas 80, con fecha 9 de agosto de 2007, la Asociación Gremial de AFP manifestó que la decisión de fusión de Santa María y Bansander pertenece a la esfera de decisión de dichas empresas, sin que quepa a la asociación gremial ingerencia alguna al respecto.

3.9. AFP Provida S.A. (Provida).

A fojas 88, con fecha 22 de agosto de 2007, Provida manifestó que, en su opinión, la fusión consultada no modificará la situación actual de competencia de las AFP.

Además, rechazó lo afirmado en la consulta, en relación a que Provida y Habitat, que aprovechan las economías de escala existentes en el mercado, prácticamente no tienen riesgo de enfrentar férrea competencia y pueden incurrir en los gastos que sean necesarios para enfrentar cualquier amenaza competitiva.

3.10. AFP Planvital S.A. (Planvital)

A fojas 120, con fecha 23 de agosto de 2007, Planvital señaló que la fusión podría no ser favorable para las AFP incumbentes que tienen economías de escala menos competitivas, ni para la entrada de nuevos actores. Lo anterior, sin perjuicio del efecto que puede tener la reforma previsional en trámite.

3.11. AFP Modelo S.A.

A fojas 85, con fecha 16 de agosto de 2007, AFP Modelo S.A. manifestó que se incorporó recientemente al sistema de AFP y aún no ha iniciado sus actividades de afiliación, razón por la cual no tiene antecedentes que aportar.

4. OBSERVACIONES A LOS ARGUMENTOS Y CONCLUSIONES PRESENTADOS EN EL EXPEDIENTE.

4.1. A fojas 372, con fecha 26 de octubre de 2007, ING formuló observaciones al informe de la FNE, señalando que: (i) dicho organismo no indica a qué se refiere cuando señala que las AFP logran obtener altos índices de rentabilidad en el contexto de altas comisiones, ni acompaña fundamento alguno de tal afirmación, reiterando que las comisiones cobradas por las AFP se encuentran entre las más bajas, en comparación con otras administradoras de fondos, y precisando que gran parte de las comisiones cobradas por las AFP se destinan al pago del SIS; (ii) según datos públicos de la SAFP, puede estimarse que en el año 2005 la tasa de rotación de cotizantes del sistema llegó al 6,2%, siendo razonable pensar que dichos traspasos se han motivado por ofertas de mejor servicio, rentabilidad y precio; (iii) la FNE no fundamentó ni explicitó los supuestos de su modelo simulado conforme al cual un entrante demoraría poco más de cuatro años y medio para alcanzar 200 mil afiliados, indicando que no se puede hacer una estimación de crecimiento para una AFP en base a promedios ya que los traspasos de afiliados están fuertemente relacionados con el número de vendedores; (iv) existen importantes diferencias entre las comisiones cobradas por las distintas AFP, a pesar de que por razones regulatorias el producto sea más homogéneo que en otros mercados; y, (v) no tienen fundamento alguno las preocupaciones de la FNE en cuanto a posibles conductas estratégicas vinculadas a discriminaciones en los servicios de Previred, por cuanto ello jamás ha ocurrido y,

además, forma parte del objeto de dicha sociedad “brindar, en condiciones equivalentes, similares servicios a todas las entidades previsionales existentes en el país o que existan en el futuro y a las demás entidades que administren o gestionen servicios o prestaciones de Seguridad Social, y que así lo requieran”.

5. ANTECEDENTES RECABADOS POR EL TRIBUNAL

5.1. A fojas 199, por resolución de fecha 9 de octubre de 2007, el Tribunal fijó para el 8 de noviembre del mismo año la audiencia pública preceptiva, practicándose la correspondiente citación mediante un aviso publicado en el Diario Oficial el 17 del mismo mes y año, según consta a fojas 202.

5.2. La audiencia pública a que se refiere el numeral 2) del artículo 31º del Decreto Ley N° 211 se llevó a efecto el 8 de noviembre de 2007 y, en esa misma fecha, conforme a lo dispuesto en el numeral 4) del mismo precepto legal, este Tribunal ordenó:

5.2.1. A la consultante, acompañar copia del Contrato Marco a que hace referencia en su consulta, y copia del contrato para la venta de las acciones de AFP Bansander S.A. informado a la Superintendencia de Valores y Seguros con fecha 27 de julio de 2007, y sus respectivos anexos.

A fojas 453, con fecha 13 de noviembre de 2007, ING acompañó versiones confidenciales de los contratos solicitados en idioma inglés, y a fojas 1045, con fecha 5 de diciembre de 2007, dio cumplimiento a lo ordenado, acompañando traducciones libres y versiones públicas de los mismos.

5.2.2. A la consultante, informar los mecanismos, medidas, y compromisos específicos mediante los cuales se verificaría la ganancia de bienestar para los afiliados descrita a fojas 47, 48 y 49 de autos.

A fojas 956, con fecha 23 de noviembre de 2007, ING señaló al respecto que, dado que Bansander ha tenido mejores resultados en cuanto a rentabilidad, la Operación Consultada producirá una ganancia de bienestar para los afiliados de Santa María debido al traspaso de experiencia y *know how* desde Bansander a Santa María. Indica que, sin perjuicio de estarle explícitamente prohibido asegurar que las rentabilidades obtenidas hasta ahora se repetirán en el futuro, ha adoptado el compromiso de incorporar los equipos de inversión de Bansander a la entidad resultante de la fusión. Agrega que Bansander también presenta las mejores calificaciones en el ICISA y que la transferencia de experiencia asociada a ello también beneficiará a los afiliados.

Indica también que, tal como concluyó el Informe de Agostini, Saavedra y Willington, el mercado se beneficiará con la aparición de un tercer actor capaz de disputar mercado a los líderes de la industria, imprimiendo renovada competencia entre las AFP.

Con respecto a compromisos específicos mediante los cuales se verificaría la ganancia de bienestar para los afiliados, ING señala que la única variable que es posible alterar en el corto plazo es el precio o comisión, pero que no es factible predecir cómo las eficiencias derivadas de los ahorros de costos serán traspasadas a los consumidores vía precio o comisión, por cuanto se trata de un mercado competitivo y sujeto a incertidumbre regulatoria en el que la fusionada requiere contar con libertad tarifaria para maniobrar. Agrega que la entidad fusionada no tendrá poder de mercado y, desde su tercer lugar, será un mero tomador de precios, resultándole imposible asumir compromisos en materia de comisiones.

5.2.3. A la Asociación Gremial de AFP, remitir copia de las actas de sus sesiones de directorio realizadas desde enero de 1999 en adelante, lo cual fue cumplido a fojas 909 por la indicada asociación gremial, con fecha 14 de noviembre de 2007.

5.2.4. A la SAFP y a las empresas administradoras de fondos de pensiones informar acerca de las causas y características de los incrementos en las comisiones que cobrarán a partir de enero del 2008, informados en el Anexo N° 18 de la Circular de dicha Superintendencia N° 1408 del presente año.

La SAFP y las AFP informaron al tenor de lo solicitado señalando que los incrementos en la cotización adicional se deben a la modificación de las tablas de mortalidad determinadas por la SAFP en conjunto con la SVS, que muestran un incremento en las expectativas de vida de los chilenos y, por ende, aumentarán el precio del SIS.

II) PARTE CONSIDERATIVA

6. OPERACIÓN CONSULTADA

La Operación Consultada consiste en la fusión de ING AFP Santa María S.A. y Bansander AFP S.A., como consecuencia del Contrato Marco de fojas 453 y 1045, suscrito el 26 de julio de 2007 entre el Banco Santander Central Hispano S.A. (BSCH) e ING Insurance B.V., y sujeta a la condición de contar con la aprobación de este Tribunal para su materialización.

Según el indicado Contrato Marco, ING Insurance International B.V. –que controla en Chile a ING AFP Santa María– adquirirá directa o indirectamente el 100% del capital social emitido y en circulación de todas las entidades relacionadas a la administración de pensiones de propiedad del BSCH en Colombia, Uruguay, México y Chile.

En nuestro país, la Operación Consultada implicará que dos AFP independientes pasarían a constituirse en una sola, desapareciendo una de las seis que actualmente existen en esta industria.

Además, conforme al artículo 1.01 del indicado Contrato Marco, que contiene los términos conforme a los cuales se materializará el negocio a nivel latinoamericano antes descrito, BSCH se obliga a no competir por un período que, en el caso de Chile, es de tres años, en términos de no realizar directa o indirectamente actividad comercial alguna que compita directamente con Bansander AFP S.A. Dicha prohibición excluye productos de pensión voluntarios y, bajo determinadas condiciones, excluye también el ofrecimiento de nuevos productos de pensión de terceros, incluidos los de ING Insurance International B.V. y sus subsidiarias.

Por lo tanto, la Operación Consultada produce, además de la salida de un competidor en la industria de las AFP, su exclusión voluntaria –por tres años– de la oferta de productos de pensión obligatorios (fojas 453 y 1045).

Habida cuenta de lo anterior, es menester describir el mercado en el cual la operación de concentración horizontal consultada producirá efectos, identificando los riesgos que conlleva su realización para la libre competencia y, posteriormente, determinar si existen o no condiciones que mitiguen esos riesgos.

7. EL MERCADO DE SERVICIOS DE AHORRO PREVISIONAL OBLIGATORIO Y SUS CARACTERÍSTICAS

La Operación Consultada se plantea entre dos Administradoras de Fondos de Pensiones, esto es, sociedades anónimas que tienen como objeto exclusivo

REPUBLICA DE CHILE
TRIBUNAL DE DEFENSA DE LA LIBRE COMPETENCIA

administrar fondos de pensiones y otorgar y administrar las prestaciones y beneficios que establece el Decreto Ley N° 3.500 de 1980, que Establece Nuevo Sistema de Pensiones (DL 3.500 o simplemente la Ley). El objetivo fundamental del de Vejez, Invalidez y Sobrevivencia (Sistema de Pensiones) es asegurar un ingreso estable a los trabajadores que han concluido su vida laboral.

El Sistema de Pensiones se construye sobre la base de cuentas de capitalización individual en las que los afiliados depositan sus cotizaciones previsionales y éstas se capitalizan y ganan la rentabilidad de las inversiones que se realizan con los recursos de dichos fondos. Al término de la vida activa, este capital es devuelto al afiliado o a sus beneficiarios en la forma de pensión.

La afiliación al Sistema de Pensiones es obligatoria para todos los trabajadores dependientes y voluntaria para los trabajadores independientes o que pertenecían al antiguo sistema de reparto.

De acuerdo con el artículo 17° del DL 3.500, los trabajadores afiliados al Sistema de Pensiones, menores de 65 años de edad si son hombres, y menores 60 años de edad si son mujeres, están obligados a cotizar en su cuenta de capitalización individual el 10% de sus remuneraciones y rentas imponibles, con un tope de UF 60 mensuales.

La administración del Sistema de Pensiones está a cargo de sociedades anónimas cuyo objeto exclusivo es la administración de fondos de pensiones, denominadas Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP). Estas empresas están reguladas por la Ley en cuanto a su constitución y operación y se encuentran sometidas a la fiscalización de la SAFP.

Actualmente, participan del lado de la oferta seis AFP en la industria: Provida con un 42,1% de los afiliados al sistema; Habitat, que tiene el 24,2%; Santa María con el 12,5%; Bansander, con el 9,3%; Cuprum, con el 6,7%; y, Planvital, con el 5,2%.

Para la prestación de su servicio principal de administración de fondos de pensiones, las AFP desarrollan una serie de actividades complementarias, que son las de administración de carteras de fondos de pensiones; custodia de valores; recaudación de cotizaciones, aportes y depósitos; administración y pago de beneficios; procesamiento computacional de información; arriendo y venta de sistemas computacionales; capacitación; administración de cuentas individuales y de ahorro previsional; promoción y venta de servicios, y asesorías previsionales. Para el desarrollo de estas actividades las AFP pueden constituir sociedades filiales.

Para financiarse, las AFP pueden cobrar una comisión por el depósito de cotizaciones periódicas sobre la base de un porcentaje de las remuneraciones y rentas imponibles

REPUBLICA DE CHILE
TRIBUNAL DE DEFENSA DE LA LIBRE COMPETENCIA

que dieron origen a dichas cotizaciones, una suma fija por operación, o una combinación de ambas. Estas comisiones son fijadas libremente por las AFP dentro de la estructura establecida en la ley y deben tener carácter uniforme. Es decir, todos los afiliados de una misma AFP deben pagar una idéntica suma fija y/o porcentaje de su remuneración imponible.

Además, para cubrir los riesgos de invalidez o muerte, las AFP deben contratar para sus afiliados un seguro de vida que es colectivo y solidario, denominado Seguro de Invalidez y Supervivencia (SIS). Se dice que es solidario porque, aunque su costo difiere entre afiliados, su precio corresponde a un porcentaje de la remuneración imponible de cada uno. En consecuencia, los cotizantes de mayor renta aportan mensualmente más, en términos absolutos, que los de rentas bajas.

Para financiar los costos del SIS, las AFP cobran a los afiliados un porcentaje de su remuneración imponible que también tiene carácter de uniforme para todos los afiliados de una misma AFP. La prima del SIS más la comisión porcentual que financia los costos de las AFP se denomina cotización adicional.

En el siguiente cuadro se observa la comisión fija y la cotización adicional vigente en el mes de septiembre de 2007 para las seis AFP que conforman la oferta de servicios de administración de cuentas obligatorias, distinguiendo, en la cotización adicional, la comisión porcentual de la prima del SIS:

Cuadro Nº 1: Estructura vigente de comisiones mensual por depósito de cotizaciones con derecho al Seguro de Invalidez y Supervivencia

AFP	Comisión Fija (\$)	Cotización Adicional		
		Total (%)	% Cia Seg.	% AFP
Bansander		2,66%	0,75%	1,91%
Cuprum		2,48%	0,70%	1,78%
Habitat	320	2,23%	0,75%	1,48%
Planvital	690	2,89%	0,85%	2,04%
Provida		2,39%	0,70%	1,69%
Santa Maria	450	2,42%	0,80%	1,62%

Fuente: Datos de la SAFP.

Mientras que la cotización adicional se descuenta de la remuneración imponible del trabajador, la comisión fija se descuenta del saldo de la cuenta de capitalización individual.

En cuanto a la demanda, en el Sistema de Pensiones es posible distinguir aquellos trabajadores que están obligados a afiliarse y cotizar mensualmente un 10% de su remuneración imponible, de aquellas personas que pueden o no hacerlo. En el primer

caso, no existen alternativas o sustitutos a los servicios prestados por las AFP, mientras que, en el segundo, otras modalidades de ahorro e inversión pueden reemplazar al servicio de administración de fondos que prestan las AFP.

Además, el servicio de administración de fondos de pensiones referido a cuentas de capitalización individual obligatorias sólo puede ser prestado por las AFP, en circunstancias que la oferta de productos voluntarios de ahorro e inversión –tales como el Ahorro Previsional Voluntario (APV)– está conformada por un amplio conjunto de empresas que, además de las AFP, incluye Administradoras de Fondos Mutuos (AFM), de Fondos de Inversión, de Fondos para la Vivienda, Generales de Fondos, Compañías de Seguros de Vida, Bancos e Intermediarios de Valores.

Por ello, coincidiendo este Tribunal con el análisis efectuado por la FNE en su informe de fs. 164 y siguientes, el mercado relevante para los efectos de esta causa debe circunscribirse a los servicios de administración de fondos de pensiones que son demandados forzosamente por los cotizantes y prestados exclusivamente por las AFP.

8. EN CUANTO A LA INTENSIDAD DE LA COMPETENCIA POR PRECIOS EN EL MERCADO RELEVANTE

De acuerdo con los antecedentes reunidos en autos (documentos acompañados a fojas 115 y 164), la intensidad de la competencia en comisiones en el mercado de las AFP es baja, principalmente a causa de dos razones: la obligación de cobrar un precio único a todos los afiliados, y la insensibilidad de la demanda al precio.

La regulación vigente obliga a las AFP a cobrar un precio único a todos sus afiliados. En ese escenario, si la AFP reduce sus comisiones con el objeto de aumentar su tasa de afiliación –flujo– debe hacer extensiva dicha reducción de precios a toda su cartera –stock–. Así, el incentivo de expandir la cartera de afiliados vía una reducción en la comisión cobrada depende de dos factores: la sensibilidad de la demanda a diferencias de precios y el tamaño de la cartera de la AFP.

En cuanto a la sensibilidad de la demanda al precio, existen en autos antecedentes que señalan que ésta es baja (fojas 115 y 164), debido a las características propias del producto, señaladas en la parte considerativa de esta resolución, entre las cuales se destaca la desinformación de los afiliados respecto de la incidencia que tienen las diferencias en comisiones en sus ingresos presentes y futuros.

Si bien la consultante señala que existen estudios cuyos resultados muestran que la importancia del factor precio en la decisión de cambiarse de AFP se ha incrementado en los últimos años (de un 13% en el 2001 a un 15% en el 2004, según las encuestas CERC citadas a fojas 9), existen también antecedentes –aportados tanto por la FNE

como por la SAFP, a fs. 115 y 164, respectivamente— que revelan una escasa movilidad de los afiliados entre una y otra AFP, lo cual aminora el impacto real que tienen las diferencias de precio aducidas por la consultante desde el punto de vista de la competencia.

En efecto, según consta en el informe de la FNE, si se considera la evolución de los trasposos entre AFP desde el año 1988 hasta el año 2005, el 51% de los afiliados al Sistema de Pensiones nunca se ha cambiado de AFP, situación que se radicaliza de 1998 en adelante, fecha a partir de la cual el 78% de los afiliados nunca ha abandonado su primera elección.

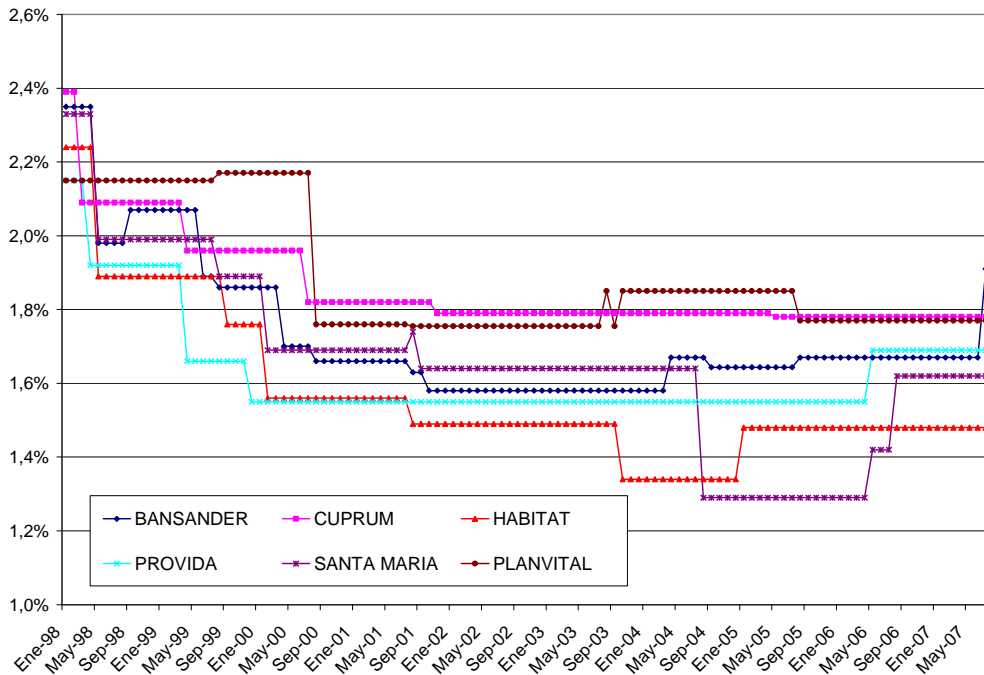
Por su parte, los estudios de Berstein y Ruiz (2004), Berstein y Micco (2005) y Marinovic y Valdés (2005), citados en el informe de la SAFP rolante a fojas 115, evidencian la existencia de una mayor sensibilidad de los consumidores a los beneficios inmediatos y ciertos, canalizados a través de estrategias de ventas —regalos y pagos en dinero— destinados a provocar el traslado de los clientes entre AFP.

A mayor abundamiento, los resultados de la Encuesta de Protección Social de 2002 (Bravo, 2004) citados por la SAFP a fs. 115, muestran un alto grado de desconocimiento público del sistema. En efecto, dicha encuesta concluye que el 70,6% de los afiliados desconoce cómo se invierten sus fondos y el 93% no sabe las comisiones que le cobra su AFP. En la misma línea, sólo el 60% de los encuestados recibe la cartola cuatrimestral, de ellos sólo el 75% la lee, el 51% estima que es comprensible y sólo un 16% la utiliza para tomar sus decisiones previsionales.

Cabe destacar que la baja sensibilidad de la demanda a las diferencias en comisiones, es ratificada por la circunstancia de que, en una industria en que el producto ofrecido es percibido, en lo esencial, como homogéneo, coexistan AFP con distintos niveles de comisiones o precios, manteniéndose esas diferencias en el tiempo. Lo anterior, en circunstancias que, tratándose de productos con este nivel de homogeneidad, lo esperable —bajo condiciones de competencia— sería que los oferentes más baratos captaran una proporción mayoritaria de la demanda del mercado.

También es indiciaria de la escasa competencia por precios la relativamente prolongada estabilidad en las comisiones porcentuales cobradas por cada AFP durante parte significativa del periodo ilustrado en el siguiente gráfico.

Gráfico N° 2: Evolución de la comisión porcentual según AFP



Fuente: Elaboración propia sobre la base de información de la SAFF.

En el contexto anteriormente descrito, no es esperable que una política de expansión vía reducción de precio resulte rentable para una empresa establecida y con una participación de mercado consolidada. En efecto, es poco probable que los ingresos generados por una mayor tasa de captación de afiliados, atendido que el grado de sensibilidad de la demanda es bajo, compensen la reducción de los mismos resultante de hacer extensiva dicha reducción a toda su cartera. A mayor abundamiento, el sacrificio de ingresos es mayor mientras más grande sea el tamaño de la cartera.

Por otro lado, los costos en los que incurre un afiliado para cambiarse de AFP podrían dificultar su traspaso. Si el trabajador es visitado por un vendedor, estos costos no debieran ser importantes, atendido el hecho de que las AFP no cobran por traspasos de fondos, aún cuando están facultadas para ello. Sin embargo, si el trabajador realiza el trámite por su cuenta, debe concurrir a una AFP en horario comercial y presentar el estado de su cuenta de capitalización individual.

Todos los factores mencionados previamente, en línea con lo señalado en autos por la FNE, la SAFF y el Consejo Asesor Presidencial para la Reforma Previsional, tienen el efecto de disuadir la competencia por precios y re-dirigirla hacia otras variables como la fuerza de ventas y los regalos.

En dicho contexto, entonces, es preciso analizar los niveles de concentración de la industria, tanto antes como después de la Operación Consultada.

9. NIVELES DE CONCENTRACIÓN ANTERIORES Y POSTERIORES A LA OPERACIÓN CONSULTADA.

REPUBLICA DE CHILE
TRIBUNAL DE DEFENSA DE LA LIBRE COMPETENCIA

Para identificar los niveles de concentración existentes en el mercado relevante, así como aquellos que se observarían de aprobarse la Operación Consultada, es posible emplear distintos indicadores, entre ellos, el número de afiliados, el número de cotizantes, los ingresos por cotizaciones de las distintas AFP y los fondos de pensiones que administra cada una de dichas empresas.

Con independencia de cuál sea el indicador que se emplee, es posible observar en el siguiente cuadro que el mercado en que participan Santa María y Bansander está altamente concentrado (Herfindahl-Hirschmann entre 2.147 y 2.670) y que, de concretarse la operación consultada, dicho nivel de concentración se incrementará entre 239 y 274 puntos, dependiendo de la variable utilizada para medirlo.

Cuadro Nº 2: Participaciones de Mercado. Escenarios pre/post-fusión.
(Datos para el año 2006)

AFP	Nº de Cotizantes		Nº de Afiliados		Ingresos por Comisiones		Activos de los Fondos	
	Pre	Post	Pre	Post	Pre	Post	Pre	Post
BANSANDER	8,7%	22,4%	9,3%	21,8%	11,9%	23,3%	12,2%	23,4%
CUPRUM	9,5%	9,5%	6,7%	6,7%	16,4%	16,4%	18,6%	18,6%
HABITAT	26,6%	26,6%	24,2%	24,2%	24,3%	24,3%	23,5%	23,5%
PLANVITAL	3,8%	3,8%	5,2%	5,2%	3,8%	3,8%	3,5%	3,5%
PROVIDA	37,6%	37,6%	42,1%	42,1%	32,1%	32,1%	31,0%	31,0%
SANTA MARIA	13,7%		12,5%		11,4%		11,2%	
HHI	2.494	2.733	2.670	2.902	2.176	2.447	2.147	2.421
Cbio. HHI		239		232		271		274

Fuente: Elaboración propia sobre la base de información de la SAFP disponible en www.safp.cl e información acompañada por la FNE a fs. 164 y siguientes, respectivamente.

En consecuencia, y no obstante que la empresa resultante ocupará el tercer lugar en términos de participación de mercado –con un 21,8% de participación en afiliados y un 23,4% de los fondos–, este Tribunal analizará a continuación tanto las condiciones de entrada como la posibilidad de que se produzcan comportamientos estratégicos por parte de la empresa fusionada.

10. BARRERAS DE ENTRADA

Conforme con los antecedentes reunidos en autos (fojas 115, 164 y 207), es posible identificar dos principales barreras de entrada a la industria de AFP: (i) la ventaja de costos que tendrían las empresas de mayor tamaño respecto de los entrantes como resultado de la existencia de economías de escala en la producción y comercialización de servicios de administración de cuentas de capitalización individual; y, (ii) la ya explicada baja sensibilidad de la demanda frente a cambios en el nivel de las comisiones cobradas.

REPUBLICA DE CHILE
TRIBUNAL DE DEFENSA DE LA LIBRE COMPETENCIA

La existencia de economías de escala constituye una barrera de entrada en la medida que el tamaño mínimo eficiente de operación sea significativo en relación a la demanda de mercado disponible para un potencial entrante.

Para identificar las economías de escala en la industria hay que tener presente la composición de la estructura de gastos operacionales de las AFP. Para ello, este Tribunal se basará en los datos contenidos en el capítulo tercero del documento elaborado por el Consejo Asesor para la Reforma Previsional (disponible en www.consejoreformaprevisional.cl) y en el informe económico de Agostini, Saavedra y Willington, rolante a fojas 207.

En esos documentos se señala que el principal componente del gasto operacional de las AFP corresponde al Seguro de Invalidez y Sobrevivencia (SIS), que contribuye con un 51% de los gastos operacionales en promedio para el período 2005. Cabe destacar que, aunque existen economías de escala asociadas a la gestión global del seguro, el costo unitario por este concepto no depende principalmente del número de afiliados, sino de la composición de la cartera de afiliados de cada AFP en cuanto a sexo, edad y remuneración imponible.

El 49% restante de los costos se puede distribuir de acuerdo a las funciones o actividades que involucra la operación de una AFP. En ese sentido, el 33% de esa porción de costos corresponde a la red de sucursales, el 31% a gastos de comercialización, el 17% a la administración de cuentas, el 14% a procesos comunes a los servicios proporcionados por las AFP y el 4% a la administración de fondos.

En el documento del Consejo Asesor antes señalado, se indica además que: (i) las principales fuentes de economías tecnológicas de escala están asociadas a las funciones de recaudación parcialmente externalizada en la sociedad Previred y a la administración de cuentas, y (ii) que también determinan la existencia de economías de escala la existencia de importantes costos fijos asociados a la red de sucursales, y a los gastos de comercialización en *marketing* y vendedores.

En cuanto a la magnitud de las economías de escala, la SAFP informó (fojas 115) que existe evidencia econométrica y de análisis contable de costos que señala que, sin considerar los gastos de comercialización, las economías de escala se agotan en torno a un tamaño de cartera igual al 5% del total actual –aproximadamente 210.000 cotizantes–. Por lo tanto, el tamaño mínimo eficiente es relativamente pequeño en relación con el total del mercado. Sin embargo, si se consideran los costos totales la escala mínima eficiente de las AFP, aumenta en forma significativa. En efecto, Bitrán y Asociados, citando el estudio de Valdes y Marinovic (2004), señalan que, incluyendo la

totalidad de los costos, las economías de escala se agotan entre 500.000 y 1.000.000 de cotizantes, lo que representa de un 15% a un 30% del mercado total.

A juicio de este Tribunal, sea cual sea el número de afiliados con que se agoten las economías de escala en la industria –200.000 o 1.000.000 de cotizantes– un entrante enfrentaría dificultades para alcanzarlas en un periodo razonable, atendida la baja sensibilidad de la demanda frente a diferencias de precio.

Asimismo, la capacidad de captar afiliados y la posibilidad de desafiar el mercado por parte de un potencial entrante están restringidas a causa de regulaciones que limitan la contratación de personal de ventas, la externalización de funciones y el uso compartido de activos entre AFP y otras empresas.

Además, la circunstancia de que el D.L. 3.500 obligue a las AFP a proveer conjuntamente servicios que presentan distintas escalas mínimas eficientes, como los servicios operativos, la cobertura para invalidez y sobrevivencia y la gestión financiera, incrementa artificialmente los requerimientos de entrada en cuanto a tamaño mínimo eficiente y, con ello, reduce aún más las posibilidades de ingreso.

Habida cuenta de lo precedentemente expuesto, a juicio de este Tribunal las barreras de entrada al mercado relevante dificultan el ingreso de una nueva AFP en el actual contexto regulatorio, incluso en caso de existir rentas sobrenormales. Al respecto, Valdés y Marinovic (2005) al estimar la rentabilidad de la industria de AFP para el período 1993–2003, estudio en el que se incluyen ajustes por la existencia de encajes y por activos intangibles, concluyen que “el resultado observado tiene una magnitud sorprendente”, toda vez que “es inusual encontrar industrias de gran tamaño que, en su conjunto, obtengan una rentabilidad sobre activos de entre 35% y 68% anual, que superan ampliamente a la rentabilidad normal, por períodos de seis años, como ocurrió en 1998-2003, y que al mismo tiempo no se observe entrada (desde 1996)”.

No obstante lo anterior, no puede descartarse *prima facie* la posibilidad de un cambio en las condiciones tecnológicas de la oferta, como el descrito por la consultante a fs. 9, que podría disminuir –en el futuro– las dificultades de ingreso analizadas precedentemente.

11. POTENCIALES RIESGOS O EFECTOS SOBRE LA COMPETENCIA

Como se ha señalado precedentemente, la Operación Consultada produciría, por un lado, la salida de un competidor en la industria de las AFP; y, por otro, su exclusión voluntaria –por tres años– de la oferta de productos de pensión obligatorios.

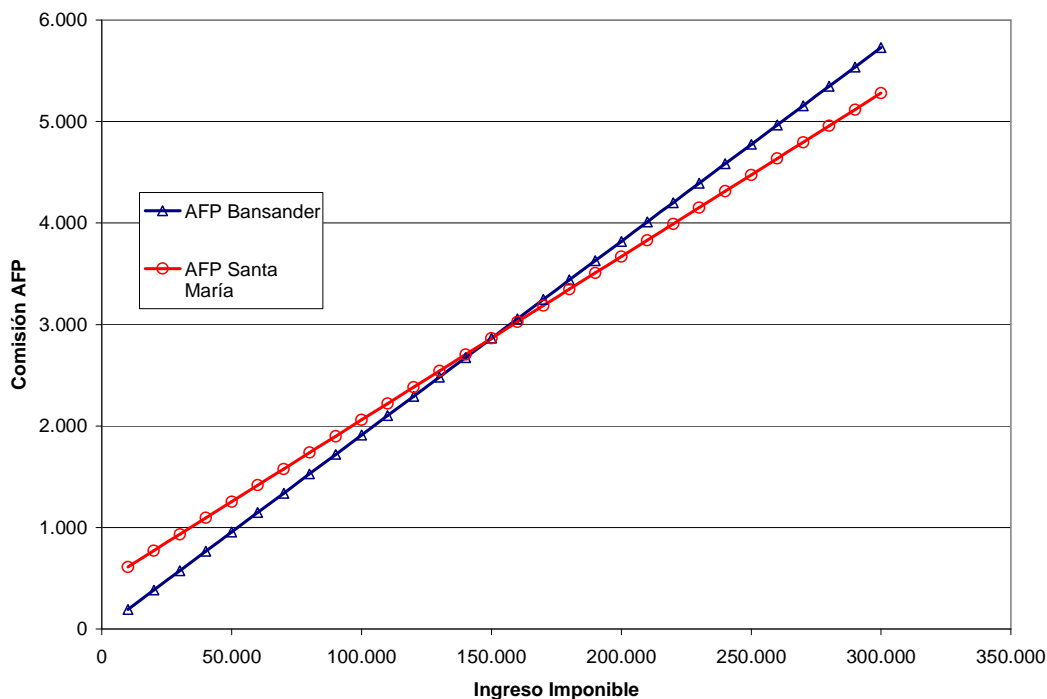
REPUBLICA DE CHILE
TRIBUNAL DE DEFENSA DE LA LIBRE COMPETENCIA

Considerando que, de aprobarse la Operación Consultada, se reunirán en una sola AFP las carteras de clientes de Santa María y Bansander, y que, en cumplimiento de lo dispuesto por los artículos 17, inciso 2º, y 29º del D.L. 3.500, la comisión que cobre la empresa fusionada deberá tener carácter uniforme para todos sus afiliados, este Tribunal estima que la Operación Consultada podría perjudicar a los afiliados de Santa María o a los de Bansander, según si la empresa resultante de la fusión adopta la tarifa de Bansander o la de Santa María, respectivamente.

Lo anterior, por cuanto la comisión de Santa María corresponde a una tarifa en dos partes, compuesta por un cobro porcentual más uno de tipo fijo, en circunstancias que la tarifa de Bansander sólo se calcula como un cobro porcentual de la remuneración imponible.

El siguiente gráfico muestra el efecto señalado. Para ingresos imponibles inferiores a \$150.000 las comisiones de Santa María son superiores a las de Bansander y por lo tanto, una política de precios uniforme al nivel de precios de Santa María, perjudicaría a todos los afiliados de Bansander para ese tramo. Viceversa, si la empresa fusionada fijara la comisión al nivel de Bansander, se perjudicaría a los afiliados de Santa María que imponen por más de \$150.000.

**Gráfico Nº 3: Proyección de comisiones cobradas según renta imponible
(valores netos de la prima del SIS)**



Fuente: Elaboración propia sobre la base de información pública.

El riesgo de que, en cumplimiento de lo ordenado por la ley, la empresa fusionada determine una tarifa uniforme que le permita extraer de sus afiliados una renta que supere las rentas que obtienen Santa María y Bansander por separado, es particularmente alto, toda vez que, por las razones precedentemente expuestas, dicha práctica no afectaría significativamente la demanda o el número de afiliados de la empresa fusionada y, por ende, sería rentable. Cabe recordar que, conforme a la Encuesta de Protección Social del año 2002, antes citada, el 93% de los afiliados desconoce las comisiones que le cobra su AFP.

Por otra parte, como resultado de la operación de concentración, además de disminuir el número de empresas que participan en el mercado, disminuyen también las asimetrías de costo y de tamaño entre la empresa fusionada y los principales operadores del mercado –Habitat y Provida–, aumentando el riesgo de coordinación respecto de variables claves como el nivel de comisiones, la dirección de las inversiones y los gastos en comercialización.

En efecto, la literatura económica¹ muestra que, a mayor similitud en la estructura de costos y en las participaciones de mercado de los operadores de una industria, más fácil es llegar a un acuerdo anticompetitivo y, a su vez, menores son los incentivos a desviarse del mismo, manteniéndose todo lo demás constante.

12. EFICIENCIAS DE LA OPERACIÓN

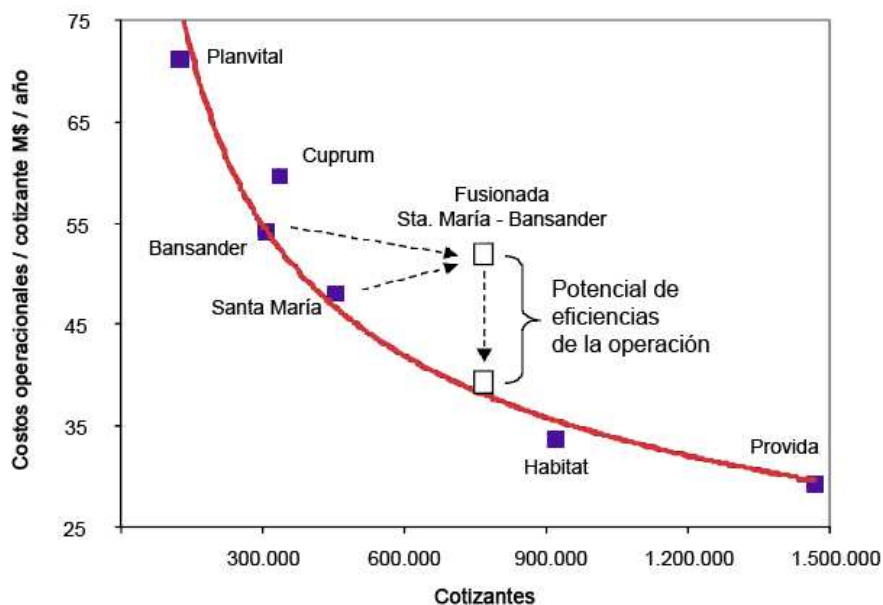
Establecido lo anterior, corresponde determinar si concurren o no las eficiencias alegadas por la consultante como contrapeso a los posibles efectos anticompetitivos de la Operación Consultada.

Al respecto, la principal eficiencia argumentada por la consultante está asociada a la reducción en los costos medios de operación que permitiría alcanzar la agregación de las carteras de Santa María y Bansander. En efecto, el informe de Bitrán & Asociados (de fs. 279) muestra en el siguiente gráfico cuáles serían, presumiblemente, los costos medios de la empresa resultante de la operación.

¹ V. gr. Motta, Massimo. Competition Policy, Theory and Practice, Cambridge University Press, 2004.

Gráfico N° 4

Potencial de Eficiencias de la Fusión



Fuente: Informe de Bitrán y Asociados.

El mismo informe señala que esas eficiencias provendrían de una mejor utilización de las sucursales; y de disminuciones en los costos de administración, de comercialización y de sistemas. Todo lo anterior, según se señala en el citado informe, permitiría una disminución del costo promedio ponderado por afiliado desde \$ 50.000 pesos anuales a \$ 36.000, lo que reportaría un ahorro anual de \$ 13.000 millones de pesos, lo que, a su vez, debiera redundar en mayores pensiones para los afiliados de ambas administradoras.

Lo anterior es respaldado por el informe de Agostini, Saavedra y Willington (de fs. 207), en que los autores estiman la magnitud de las economías de escala en los costos de operación de las AFP y en sus distintos componentes. En dicho informe se señala que los costos medios de operación caen al aumentar tanto el número de afiliados como el número de cotizantes. En el primer caso, sus estimaciones muestran que, en promedio, y dejando todo lo demás constante, un aumento de 1000 afiliados (cotizantes) disminuye el costo medio de operación entre \$4,1 (\$16,3) y \$13,5 (\$42,4).

Cabe destacar que, si bien, los dos informes ya citados muestran que existen diferencias de costos entre las AFP de mayor tamaño respecto de las de menor tamaño, no se han aportado antecedentes que permitan establecer su magnitud, la forma cómo se alcanzarán esas eficiencias ni tampoco los mecanismos, medidas, o compromisos específicos mediante los cuales se verificaría la ganancia de bienestar de la operación aducida en la consulta.

13. JUSTIFICACIÓN DE LAS CONDICIONES REQUERIDAS PARA LA APROBACIÓN DE LA OPERACIÓN CONSULTADA

Habida cuenta de las potenciales amenazas a la libre competencia identificadas en la sección 11, precedente, de la existencia de barreras a la entrada al mercado, de la ausencia de antecedentes que permitan asegurar que existirán eficiencias susceptibles de ser traspasadas a los afiliados de las empresas cuya fusión se solicita autorizar, y de la muy baja intensidad de competencia presente en esta industria –circunstancia estructural esta última que no puede ser reprochada exclusivamente a las empresas consultantes– este Tribunal concluye que, de aprobarse la Operación Consultada en términos puros y simples, podrían producirse efectos anticompetitivos, por lo que se hace necesario condicionar la aprobación de dicha operación a una serie de medidas destinadas a enervar tales amenazas, en los términos que a continuación se indican.

1) Riesgo de incremento en los precios o comisiones

Tal como se señaló en la sección 11 de esta Resolución, como efecto de la Operación Consultada resulta previsible un incremento en los precios o comisiones de la empresa fusionada que podría perjudicar afiliados de Santa María o de Bansander. Lo anterior, en un contexto en el que no se observan incentivos para traspasar a precio los ahorros de costo que pudiere involucrar dicha operación y en el que, en cambio, una reducción del número de actores podría favorecer prácticas contrarias a la libre competencia, tanto unilaterales como coordinadas en el mercado relevante.

Por lo anterior, es necesario que este Tribunal determine una condición que mitigue el riesgo de abuso que el mencionado incremento de precio implicaría pues, de lo contrario, la Operación Consultada sería contraria a las normas de defensa de la competencia.

Si bien el riesgo de incremento de precios constituiría una razón para denegar la aprobación de una operación de concentración como la de autos, en este caso particular es posible mitigar dichos efectos si la empresa fusionada establece, por un período prudencial de al menos dos años, contados desde la fecha en que se materialice la Operación Consultada, una comisión total uniforme –neta de la prima del SIS– que no perjudique a ninguno de los afiliados pertenecientes a las carteras de Santa María y de Bansander, en relación con lo que tales afiliados pagaban por este concepto a la fecha de presentación de la consulta de autos.

Las características del mercado relevante, en cuanto a homogeneidad de producto, uniformidad de precios y fiscalización permanente, garantizan la efectividad de dicha condición para los efectos de mitigar los riesgos anticompetitivos descritos.

2) Riesgos derivados de la cláusula de no competencia contemplada en el Contrato Marco

El período de tres años durante el cual el BSCH –directa o indirectamente– se obliga a no competir resulta excesivo, atendida la presencia de barreras de entrada y la baja intensidad de competencia en la oferta de productos de pensión obligatorios.

Por lo anterior, y con el fin de otorgar a un agente económico con conocimiento específico de la industria, la posibilidad de reingresar a la misma, deberá eliminarse o reducirse a dos años contados desde el perfeccionamiento de la operación de autos, el término durante el cual el BSCH y/o sus filiales, coligadas o relacionadas, directa o indirectamente, en el negocio de Administración de Fondos de Pensiones en Chile, tendrán prohibida, restringida o condicionada su participación en el mercado relevante, debiendo, en consecuencia, procederse a la eliminación o modificación de las cláusulas o convenciones correspondientes y, particularmente, de la cláusula 10.1. del Contrato Marco;

3) Riesgo de Discriminación en el acceso y precios a los servicios de Previred

Dado que un entrante al mercado puede internalizar parte de las economías de escala inherentes al procesamiento, declaración y pago de las cotizaciones vía Internet y manual, en la medida que acceda en condiciones no discriminatorias a los servicios prestados por la sociedad Servicios de Administración Previsional S.A. (Previred), sociedad de apoyo o complemento al giro cuya propiedad accionaria se encuentra repartida entre las seis AFP establecidas, Provida, Habitat, Santa María, Cuprum, Bansander y Planvital, se establecerá también como condición de la Operación Consultada, que la empresa fusionada deberá velar efectivamente por que se mantenga en los estatutos de Previred la garantía de que terceros nuevos competidores tengan acceso libre y no discriminatorio a los servicios que presta dicha sociedad; y velar asimismo por que dicha garantía opere eficazmente en la práctica.

Adicionalmente, se instruirá a la FNE velar por el cumplimiento de todas y cada una de las condiciones impuestas en esta resolución y, en especial, por el de la singularizada en el numeral 1), precedente, atendidas las características ya anotadas de la demanda, en cuanto a inercia y pasividad.

Por último, y atendido que este Tribunal no dispone de antecedentes para determinar si las condiciones de contratación del SIS se ajustan o no a las normas de defensa de la competencia y observa, en cambio, cierto grado de integración vertical entre las

compañías de seguros que los proveen y las AFP, tal como consta de la carta rolante a fojas 938, se instruirá a la FNE y la SAFP para velar por el efectivo cumplimiento de las normas de defensa de la competencia en las licitaciones por medio de las cuales las AFP contratan el SIS para sus afiliados.

III) RESOLUCIÓN DEL TRIBUNAL

Atendido el mérito de la consulta, las consideraciones precedentes, y de acuerdo con lo dispuesto en los artículos 2º, 3º, 18º N° 2), y 31º del Decreto Ley N° 211, este Tribunal **RESUELVE:**

PRIMERO: Declarar que la Operación Consultada por ING S.A., a fojas 9 y siguientes, no infringe las normas contenidas en el Decreto Ley N° 211, siempre que dé estricto cumplimiento a todas y cada una de las siguientes condiciones:

CONDICIÓN N° 1: A partir del momento que se materialice la operación de autos, y por un plazo de dos años, la empresa fusionada deberá establecer una comisión total uniforme para todos sus afiliados, neta de la prima del Seguro de Invalidez y Sobrevivencia, que no perjudique a ninguno de los afiliados pertenecientes a las carteras de ING AFP Santa María S.A. y de Bansander AFP S.A. en relación con lo que pagaban por este concepto a la fecha de presentación de la consulta de autos;

CONDICIÓN N° 2: La participación del Banco Santander Central Hispano S.A. y/o sus filiales, coligadas o relacionadas, directa o indirectamente, en el negocio de administración de fondos de pensiones en Chile, no podrá ser prohibida, restringida o condicionada por un plazo superior a dos años, contados desde el perfeccionamiento de la operación de autos, debiendo, en consecuencia, procederse a la eliminación o modificación de las cláusulas o convenciones correspondientes;

CONDICIÓN N° 3: La entidad fusionada deberá velar efectivamente por que se mantenga en los estatutos de Previrred, la garantía de que terceros nuevos competidores tengan acceso libre y no discriminatorio a los servicios que presta dicha sociedad; y velar asimismo por que dicha garantía opere eficazmente en la práctica;

REPUBLICA DE CHILE
TRIBUNAL DE DEFENSA DE LA LIBRE COMPETENCIA

SEGUNDO: Encomendar a la Fiscalía Nacional Económica que vele por el efectivo cumplimiento de todas y cada una de las condiciones impuestas en la presente resolución; y encomendar a la Superintendencia de AFP que resguarde el efectivo cumplimiento de las normas de defensa de la competencia en las licitaciones por medio de las cuales las AFP contratan el Seguro de Invalidez y Sobrevivencia para sus afiliados.

Notifíquese. Transcríbese al Sr. Fiscal Nacional Económico y a la Sra. Superintendente de AFP. Archívese en su oportunidad.

Pronunciada por los Ministros Sr. Eduardo Jara Miranda, Presidente, Sra. Andrea Butelmann Peisajoff, Sr. Radoslav Depolo Razmilic, Sr. Julio Peña Torres y Sr. Claudio Osorio Johannsen. Autorizada por el Secretario Abogado Sr. Javier Velozo Alcaide.