

ANT.: Notificación de operación de concentración entre GTA Travel Holding LTD., Kuoni Holdings PLC y sus filiales, y el Hotelbeds Group.
Rol FNE F84-2017.

MAT.: Informe de aprobación.

Santiago, 21 AGO. 2017

A : FISCAL NACIONAL ECONÓMICO

DE : JEFE DIVISIÓN DE FUSIONES

Por este medio, y de conformidad a lo establecido en el Título IV del Decreto con Fuerza de Ley N° 1 de 2004 del Ministerio de Economía, Fomento y Turismo, que fija el texto refundido, coordinado y sistematizado del Decreto Ley N° 211 de 1973, y sus respectivas modificaciones (el "DL 211"), presento a usted el siguiente informe relativo a la operación de concentración del Antecedente (la "Operación"), recomendando la aprobación de la misma, por las razones que a continuación se explican:

I. ANTECEDENTES

I.1. INVESTIGACIÓN

1. Con fecha 8 de junio de 2017 (correlativo ingreso N° 2.274-2017) Cinven Capital Management (V) General Partner Limited ("Cinven"), Canada Pension Plan Investment Board ("CPPIB") y EQT VII (todos, las "Partes"), notificaron a esta Fiscalía su intención de celebrar una operación de concentración, por la cual CPPIB y Cinven comprarían a EQT VII derechos que le permitirían adquirir conjuntamente el control de las compañías GTA Travel Holding Ltd, y Kuoni

Holdings Plc, coincidiendo aquello con lo preceptuado en el artículo 47 letra b) del DL 211 (la "Notificación").

2. De conformidad al inciso final del artículo 50 del DL 211, y mediante resolución de fecha 20 de junio de 2017, esta Fiscalía comunicó a las Partes la necesidad de modificar y complementar la Notificación, a fin de subsanar errores u omisiones en la misma. Las Partes cumplieron este requerimiento mediante presentación de fecha 4 de julio de 2017 (correlativo ingreso N° 2.628-2017). Posteriormente, con fecha 14 de julio de 2017, se ordenó el inicio de la investigación de la Operación, bajo el rol FNE F84-2017.
3. Los adquirentes controlan a las entidades que integran el Hotelbeds Group, entre las cuales destacan la misma Hotelbeds y Travel Holdings Parent Corporation, o Tourico¹ (ambas conjuntamente "HBG-Tourico"), las que se dedican principalmente a la intermediación de servicios de viaje. Como consecuencia de la Operación, y según señalan las Partes, se produciría una concentración en el mercado de intermediación de servicios de viaje, con relevancia en el servicio de intermediación de habitaciones de hotel².

1.2. PARTES

4. En la Operación, los compradores, adquirentes de influencia decisiva en los términos del artículo 47 letra b) del DL 211, son los siguientes:
 - a) CPPIB, que es una organización pública canadiense dedicada a la administración de fondos de pensiones. Al decir de las Partes, CPPIB materializa sus inversiones en capitales públicos y privados, con relevancia en inmuebles, infraestructura e inversiones de renta fija. En Chile CPPIB

¹ Según lo expuesto por las Partes en la Notificación, la adquisición de Tourico es reciente y se encuentra sujeta a aprobación de varias agencias de competencia. No obstante, para efectos de este informe, se ha considerado a Tourico como parte del grupo de empresas del adquirente HBG-Tourico.

² Tanto HBG-Tourico como la entidad adquirida poseen también participación en la intermediación de servicios en destino para agencias de viaje, agencias de viaje por internet, operadores de turismo y consolidadores (traslados, excursiones y tours, servicios de gestión de cruceros, reuniones y eventos en el destino). Sin embargo, de acuerdo a lo indicado en la Notificación, esta actividad corresponde a una parte muy menor de sus operaciones, por lo que se ha excluido del análisis competitivo en cuestión.

tiene participación en mercados tales como la transmisión eléctrica o la administración de concesiones de obras públicas³; y

- b) Cinven, que es una empresa privada dedicada a la prestación de servicios de administración de inversiones y asesoría de inversiones para varios fondos de inversión. Al decir de las Partes, los fondos vinculados a Cinven son activos en una amplia gama de mercados, tales como servicios de negocios, servicios a consumidores, servicios financieros, salud, industrias y tecnología, y medios de comunicación.
5. Por su parte el vendedor, EQT VII, es una sociedad inglesa propietaria de un fondo de inversión que actúa principalmente en Europa del Norte, en distintas industrias tales como salud, bienes de consumo y sectores energético y medioambiental.
6. En cuanto a los agentes económicos adquiridos, éstos son los siguientes:
- a) GTA Travel Holding Ltd., que es una sociedad por acciones suiza que forma parte del Kuoni Group, y que opera principalmente en el mercado de la intermediación empresa a empresa (en inglés, *business to business* o "B2B") de inventario de habitaciones de hoteles para agencias de viajes, agencias de viajes por internet, operadores de turismo, consolidadores y otros; y
 - b) Kuoni Holdings Plc., que es una sociedad británica que igualmente forma parte del Kuoni Group, operando en los mismos mercados señalados en el literal anterior⁴.

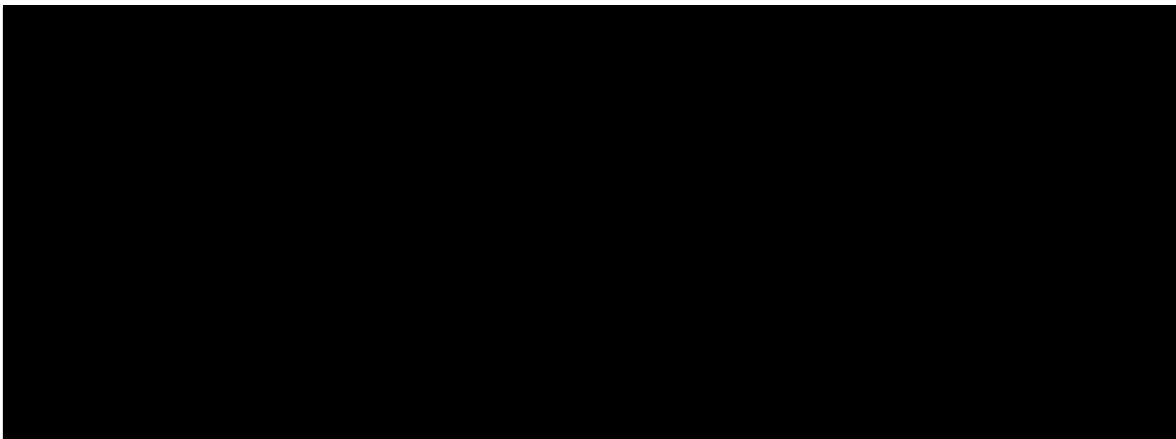
³ Fuente: [www.cppib.com/en/search/?q=Chile] Consulta 31.07.2017.

⁴ Como se mencionó anteriormente, GTA Travel Holding Ltd y Kuoni Holdings Plc. operan también en la intermediación de servicios de administración en destino. Sin embargo, dichas operaciones representan un porcentaje muy menor de las actividades de ambas, correspondiendo a aproximadamente el 1% de sus ventas a nivel global. En Chile, el volumen transado total de los adquiridos por este concepto fue igual a 1.500 millones de euros el año 2016, lo que es mayor a las comisiones efectivamente recibidas, y equivale al 1% de su facturación total a Intermediarios chilenos para el mismo periodo.

I.3. OPERACIÓN

- 7. Según lo señalado por las Partes, la Operación se relaciona únicamente a GTA Travel Holdings Ltd., y Kuoni Holdings Plc (ambas conjuntamente "GTA-Kuoni"). Éstas serían separadas del Kuoni Group antes del cierre de la Operación, por lo que otras actividades del Kuoni Group no se verían afectadas.
- 8. La Operación consiste en la adquisición directa de derechos en GTA-Kuoni, por parte de CPPIB y Cinven, a través de Trina Group Limited, una filial de HBG Limited, la que a su vez depende de aquéllas. Esta adquisición permitirá a CPPIB y Cinven ejercer influencia decisiva sobre GTA-Kuoni, de forma coincidente con lo dispuesto en el artículo 47 letra b) del DL 211, en la forma de un control conjunto;
- 9. Esquemáticamente, la concentración se produce de acuerdo a lo indicado en el siguiente cuadro⁵:

Tabla 1
Esquema de la operación



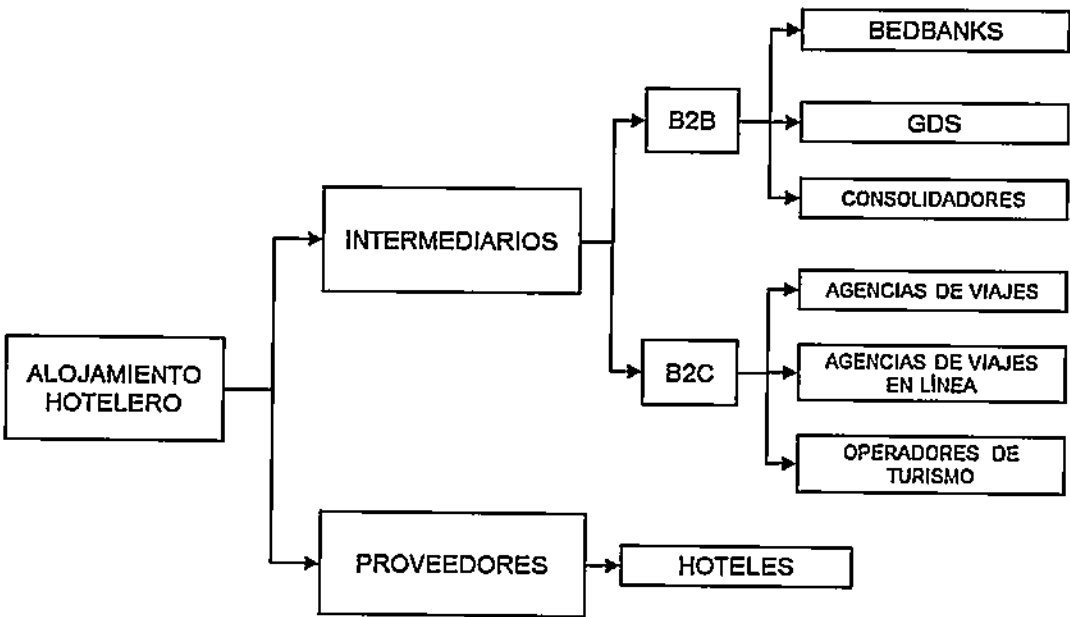
II. INDUSTRIA

- 10. Los distintos actores que intervienen en la industria pueden clasificarse distinguiendo entre proveedores de servicios de alojamiento e intermediarios y, dentro de estos últimos, entre intermediarios B2B y aquellos destinados a

⁵ De acuerdo a información proporcionada por las Partes en la Notificación.

consumidor final (en inglés, *business to consumers* o "B2C"). Lo anterior se grafica en el siguiente cuadro:

Tabla 2
Intermediación en el mercado de alojamiento hotelero



11. Las Partes no participan relevantemente en servicios de turismo distintos del de intermediación de alojamiento hotelero, razón por la cual esta División de Fusiones (la "División") ha enfocado el análisis en dicho segmento de la industria. En él, los principales proveedores de alojamiento corresponden a hoteles, en sus más diversas especies, entendiéndose como hotel para estos efectos cualquier tipo de hostería que provea alojamiento a huéspedes o viajeros.
12. En cuanto a los intermediarios de alojamiento hotelero, la primera distinción a realizar es entre intermediarios B2B y B2C. Los primeros tienen como clientes aguas abajo a otros intermediarios, tales como agencias de viaje, agencias de viaje por internet de menor tamaño y operadores de turismo. Por su parte, los intermediarios B2C tienen como cliente aguas abajo a los consumidores finales, que pueden ser personas individuales o empresas que contraten servicios de viaje para sus empleados. Ambos tipos de intermediarios pueden relacionarse aguas arriba con hoteles y/o intermediarios B2B. Por su parte, los intermediarios pueden ser clasificados de la siguiente forma:

Actores con enfoque B2C:

- a) **Agencias de viaje ("AV"):** las cuales ofrecen alojamiento hotelero y otros servicios de turismo. Lo general es que las AV participen del mercado B2C, enfocado a consumidores finales. A modo de ejemplo, AV relevantes en nuestro país son Cocha, Travel Security y Viajes Falabella;
- b) **Agencias de viaje por internet ("AVI"):** las cuales comercializan servicios de turismo a través de una plataforma Web, enfocada usualmente a consumidores finales. Entre éstas encontramos actores internacionales relevantes tales como Booking, Expedia o Despegar;
- c) **Operadores de turismo ("OT"):** son aquéllos que proveen paquetes de turismo dentro o fuera del país. Entre los OT presentes en nuestro país destacan Cocha, Chilean Travel y CTS Turismo.

Actores con enfoque B2B:

- a) **Sistemas de distribución global ("GDS"⁶):** son plataformas que permiten a las AV (u otros actores B2C), comparar información respecto a calendarios, agendas, capacidad, inventario, disponibilidad y precios, y reservar directamente tickets a un largo y variado número de proveedores de servicios de turismo alrededor del mundo, tales como aerolíneas y hoteles. Algunos GDS que actualmente operan en Chile son Galileo, Worldspan (ambos de propiedad de Travelport GDS), Sabre y Amadeus-Navitaire;
- b) **Bedbanks:** Son plataformas de agregación de demanda con alta cobertura en establecimientos hoteleros que, por sus altos volúmenes de operación, negocian menores precios. Los *bedbanks* reservan o "*bloquean*" habitaciones en dichos establecimientos (sin asumir el riesgo financiero de la habitación⁷), y luego ofrecen su inventario de habitaciones a distintos

⁶ Por su sigla en inglés.

⁷ Notificación, p. 26.

actores que se conectan a su plataforma. Ejemplos de *bedbanks* que operan con AV nacionales son Abreu Tours, Evecon Tour, Gullivers Travel, Hotelbeds, Restel, South Net, Tourico, etcétera⁸; y

c) **Consolidadores:** son plataformas que coordinan, juntan y agregan el contenido de una variedad de *bedbanks*, u otros intermediarios, conectándolos y poniendo a disposición de intermediarios B2C⁹.

13. Los distintos intermediadores hoteleros se vinculan entre sí, especialmente entre B2B y B2C. Las plataformas de intermediación B2B (GDS, *bedbanks* y consolidadores) poseen un mayor *stock* en camas de hotel y una mayor diversidad de destinos, razón por la cual proveen camas de hotel a otros intermediadores, especialmente B2C, los que de esta forma pueden acceder a hoteles en todo el mundo sin necesidad de contar con relación directa con éstos.
14. Sin perjuicio de las relaciones que se configuran entre los diversos intermediadores, es frecuente que los intermediarios B2C medien directamente entre el consumidor final y hoteles ubicados en destinos de mayor demanda, mediante contratación directa. Por consiguiente los intermediadores B2B operan más bien como una alternativa para aquellos destinos de menor demanda, en los que no resulta conveniente la contratación directa con el hotel¹⁰.
15. Es importante mencionar, adicionalmente, que los proveedores de servicios hoteleros tienen la posibilidad, y lo hacen de manera recurrente, de comercializar sus servicios a través de la venta directa por medio de sus páginas web, servicios telefónicos o de manera presencial, lo que les entrega una alternativa relevante para llegar directamente al consumidor final.

⁸ Información proporcionada por [REDACTED]

⁹ Notificación, p. 28.

¹⁰ Declaración de [REDACTED] de [REDACTED] (en adelante "[REDACTED]").

III. MERCADO RELEVANTE:

16. Como consecuencia de la Operación, se produciría una concentración en la industria de intermediación de alojamientos hoteleros, la que, a su vez, forma parte de la industria de servicios de turismo.
17. Tal como ha resuelto la jurisprudencia comparada¹¹ y muestran antecedentes de la presente investigación, en esta industria los actores compiten bilateralmente, aguas arriba (respecto de los hoteles) y aguas abajo (respecto de los consumidores finales u otros intermediarios). Aguas arriba los distintos intermediarios compiten entre sí por la obtención de inventario de alojamientos, a través de múltiples formas contractuales (v.gr. compra de inventarios, fijación de cuotas, etcétera)¹². Aguas abajo, los intermediarios compiten para comercializar sus camas de hotel a otros actores B2C (caso de los GDS, *bedbanks* y consolidadores) o a consumidores finales, en el caso de actores B2C.
18. Ahora bien, al definir los mercados relevantes resulta necesario tener presente la forma de interacción entre los distintos participantes para analizar cómo efectivamente estos compiten entre sí. Dada la complejidad de las interacciones entre los distintos intermediadores no resulta tarea sencilla delimitar los contornos precisos de los mercados relevantes afectados por la Operación. Tal dificultad ha sido constada por otras agencias de competencia al analizar operaciones de concentración en esta industria¹³. Considerando lo anterior y tomado en cuenta que, con independencia de la definición del mercado relevante que se adopte las conclusiones de este informe no varían, esta División dejará abierta su definición, tal como ha sido efectuado, por lo demás, en la jurisprudencia comparada¹⁴.

¹¹ COMISIÓN EUROPEA. Caso M 7.968 *EQT Services UK c. Kuoni Travel Holding*.

¹² [REDACTED]

¹³ Ver, al respecto, COMISIÓN EUROPEA. Caso M 7.968 *EQT Services UK c. Kuoni Travel Holding*, y, en el mismo sentido, COMISIÓN EUROPEA. Caso M.8231 *Kuoni Travel Holdings c. MTS Globe*.

¹⁴ Ver, al respecto, COMISIÓN EUROPEA. Caso M 7.968 *EQT Services UK c. Kuoni Travel Holding*, y, en el mismo sentido, COMISIÓN EUROPEA. Caso M.8231 *Kuoni Travel Holdings c. MTS Globe*.

IV. ANÁLISIS DE COMPETENCIA:

19. Ambas Partes participan en la intermediación de habitaciones de hoteles como *bedbanks*, ofreciendo su cartera a AV, AVI de menor tamaño y OT quienes, a su vez, comercializan este inventario a consumidores finales. El traslape identificado se produce en los dos segmentos donde compiten los intermediadores, por lo que efectuaremos un análisis separado respecto de la competencia aguas arriba y aguas abajo.

IV.1. MERCADO AGUAS ARRIBA:

20. Esta División ha constatado que un hotel puede comercializar sus habitaciones a través de diversos canales¹⁵: (i) venta directa¹⁶ (vía Web, teléfono o presencial); (ii) agencias de viaje; (iii) agencias de viaje por internet; (iv) *bedbanks*; (v) GDS; y (vi) operadores de turismo. Dentro de estos canales, los *bedbanks* representa un porcentaje menor de las ventas de hoteles.
21. Un cálculo referencial permite obtener un orden de magnitud de la relevancia de las Partes en el mercado aguas arriba. Los hoteles chilenos durante el año 2015 tuvieron ventas totales por US\$ 1.600 millones en todos los canales de distribución mencionados en el párrafo anterior¹⁷. Del total antedicho, las ventas efectuadas mediante reservas en línea fueron iguales a US\$ 384 millones, equivalentes al 24% del total.

¹⁵ Declaración de [REDACTED] (en adelante "[REDACTED]").

¹⁶ Esto incluye la negociación directa con empresas, para el alojamiento de sus ejecutivos o empleados, que realizan algunas cadenas hoteleras focalizadas en el segmento de viajes de negocios.

¹⁷ Información correspondiente al estudio "*Latin America Online Travel Overview Third Edition*" elaborado por Phocuswright [REDACTED].

22. Ahora bien, durante el año 2016, las Partes comercializaron en Chile el equivalente a [REDACTED]¹⁸⁻¹⁹⁻²⁰. Aquello equivale a un [REDACTED]% de las ventas en línea de hoteles chilenos, y sólo a un [REDACTED]% del total de ventas de hoteles en dicho periodo. El empleo de un denominador amplio se justifica en la afirmación que todos los canales de venta son opciones factibles para los hoteles, sin tener éstos una clara preferencia por alguno de estos canales²¹.
23. En términos del mercado global aguas arriba, los valores son similares. Específicamente, las Partes indican que su participación combinada aguas arriba en las ventas de habitaciones hoteleras a nivel global es de aproximadamente [REDACTED]%. Mientras que, considerando sólo las ventas de *bedbanks*, su participación conjunta alcanzaría el [REDACTED] %.
24. Adicionalmente, y aun bajo el supuesto de considerar a los *bedbanks* por sí solos como un mercado relevante plausible, existen en dicho segmento varios actores a nivel mundial (supra, párrafo 12), habiendo, además, bajas barreras para que hoteles localizados en Chile establezcan relaciones comerciales con *bedbanks* con los que no tienen relación actual²²⁻²³.
25. Sin perjuicio de lo mencionado en el párrafo anterior, en el caso de hoteles con un volumen de ventas elevado a través de algún operador B2C, como AV, OT o AVI, los eventuales riesgos para la competencia se verían morigerados por la habilidad de éstos para comercializar directamente sus habitaciones al intermediario B2C sin necesidad de contar con la intermediación de un *bedbank*.

¹⁸ Notificación, pp. 38. Monto equivalente en dólares, utilizando el tipo de cambio USD/Euro promedio del año 2016.

¹⁹ Este monto no corresponde a los ingresos de las Partes, sino que al valor total transado a través de ellas. Se utiliza este monto para efectos de hacer los valores comparables con los datos del párrafo anterior. Las Partes indican que los volúmenes transados implicaron ingresos netos por comisiones de aproximadamente [REDACTED] euros desde intermediarios chilenos y [REDACTED] euros desde hoteles chilenos para GTA-Kuoni el año 2016. Para HBG-Tourico, estos valores corresponden a aproximadamente [REDACTED] y [REDACTED] de euros respectivamente, según se informa en la Notificación.

²⁰ No está claro en la Notificación si este valor corresponde a ventas de hoteles chilenos o ventas a intermediarios chilenos, sin embargo los datos de ingresos por comisiones (ver nota al pie 19) indican que estos valores no defiesen diferir significativamente.

²¹ [REDACTED] En el mismo sentido, [REDACTED]

²² [REDACTED] y respuestas a oficio de [REDACTED] y [REDACTED]

²³ En este sentido, la Comisión Europea ha considerado que el mercado geográfico tiene un carácter global o, al menos, continental (regional, en la comunidad europea). Ver COMISIÓN EUROPEA. Caso M 8.231. *Kuoni Travel Holding c. MTS Globe*.

26. Consecuentemente, aguas arriba esta División no aprecia la existencia de riesgos sustanciales a la competencia producto de la Operación. Ello, debido principalmente a la baja relevancia de las Partes en términos de las ventas totales de alojamiento hotelero en Chile, la existencia de varios otros *bedbanks* con posibilidad de expansión en el mercado y por la habilidad de los hoteles de prescindir del servicio de intermediación de *bedbanks* cuando se trata de clientes B2C que comercializan un alto volumen de sus habitaciones.

IV.2. MERCADO AGUAS ABAJO:

27. En el mercado aguas abajo los *bedbanks* proveen sus servicios de intermediación a AV, AVI de menor tamaño y OT. Respecto a dicha interrelación, es necesario determinar el nivel de competencia existente entre las grandes AVI y los GDS con los *bedbanks*²⁴.
28. Tratándose de las grandes AVI, como Booking, Expedia o Despegar, su modelo de negocios es distinto al de los *bedbanks*, no contando esta División con antecedentes para determinar en forma precisa el grado de presión competitiva efectiva que ejercen por el mismo público objetivo. En efecto, los primeros se centran directamente en el consumidor final, mientras que los segundos exclusivamente en otros intermediarios. Eventualmente, de manera indirecta, podría haber algún nivel de sustitución entre estos dos tipos de intermediarios debido a que alzas en las tarifas de *bedbanks* podrían verse reflejadas en mayores precios de sus clientes B2C, lo que generaría cierto desvío de clientes hacia AVI. Lo anterior, sin embargo, no sería del todo factible para el caso de agencias de viaje u operadores de turismo que comercialicen productos más complejos asociados a otros servicios de viaje o paquetes turísticos, debido a que, en este caso, los precios por noche de alojamiento no serían fácilmente comparables con aquéllos cobrados por AVI. De todas formas, la definición sobre el nivel de competencia entre AVI y

²⁴ De acuerdo a la información recabada, no existe operación de consolidadores en Chile, por lo que no se consideraron en el análisis competitivo que aquí se presenta.

bedbanks se ha dejado abierta, debido a que las conclusiones del informe no varían cualquiera sea la definición adoptada.

29. La situación difiere tratándose de los GDS, los que a pesar de contar con ciertas características diferenciadoras²⁵ respecto de los *bedbanks*, se constituirían como competidores más cercanos de las Partes. Lo anterior porque, al igual que *bedbanks*, este tipo de intermediarios no se dirige directamente al consumidor final, sino que conectan a los hoteles con operadores B2C.
30. Cabe mencionar, además, que las AV generalmente cuentan con acceso a plataformas GDS para la contratación en línea de pasajes aéreos, por lo que su extensión a la reserva de hoteles no debiese constituir una barrera significativa. En consecuencia, a juicio de esta División, las plataformas GDS suponen un techo al potencial de abuso a clientes aguas abajo, por parte de los intermediarios del tipo *bedbank*.
31. Sin perjuicio de lo anteriormente expuesto, aun considerando sólo las ventas de *bedbanks*, de acuerdo a lo mencionado en la Notificación, las Partes representan un porcentaje menor del total de éstas en el país y a nivel mundial²⁶. Si bien es cierto que esta División no cuenta con datos suficientes como para corroborar dichas participaciones, se considera que el valor de las ventas de las Partes referidas en el párrafo 22 y en la nota al pie 26 de este informe es lo suficientemente bajo como para descartar riesgos a la competencia. Más aún, como se mencionó anteriormente, existirían otros *bedbanks* disponibles para que agencias de viaje y operadores de turismo

²⁵ La mayor diferenciación entre *bedbanks* y GDS estaría dada por la capacidad de los primeros de agregar demanda y mejorar el poder de negociación ante hoteles, lo que no ocurriría en el caso de GDS, los que simplemente servirían como plataforma para que hoteles publiquen su disponibilidad de habitaciones, siendo esta información compartida con intermediarios B2C.

²⁶ Las ventas totales, en términos de comisiones (*net revenue*) cobradas a clientes aguas abajo con domicilio en Chile durante el año 2015 fue de aproximadamente US\$ [REDACTED] para GTA-Kuoni y US\$ [REDACTED] para HBG-Tourico. De acuerdo a lo informado por las Partes en la Notificación, las ventas correspondientes a dichas comisiones representan, conjuntamente, un [REDACTED]% de las ventas totales de *bedbanks* a clientes aguas abajo a nivel nacional. Asimismo, según lo informado en la Notificación, las ventas agregadas de las Partes representarían un [REDACTED]% de las ventas totales de *bedbanks* a clientes aguas abajo a nivel global.

nacionales contraten servicios de intermediación hotelera, existiendo pocas dificultades para la contratación de *bedbanks* o plataformas GDS extranjeras.

32. Cabe hacer presente, de acuerdo a lo indicado por las Partes en la Notificación y declaraciones de hoteles prestadas en el marco de esta investigación, que los enfoques geográficos de las Partes difieren y resultan complementarios, con HBG teniendo acceso a un inventario hotelero importante en Europa, Tourico en América del Norte, y GTA-Kuoni en Asia y el Pacífico²⁷.
33. Finalmente, tal como se indicó con anterioridad, las AV, OT y AVI tienen la posibilidad de contratar directamente con proveedores hoteleros en aquellos destinos más demandados por sus clientes, prescindiendo de intermediarios B2B, lo que contribuiría a morigerar eventuales riesgos a la competencia
34. En conclusión, con respecto a la intermediación hotelera a clientes aguas abajo, la Operación propuesta no implica un aumento en la concentración relevante que pudiese resultar en una aptitud para reducir sustancialmente la competencia. Lo anterior debido a la existencia de otros tipos de intermediarios B2B como GDS, a la baja relevancia de las Partes en términos de venta a nivel nacional y mundial, a la existencia de otros *bedbanks* distintos a los de propiedad de las Partes, al diferente enfoque geográfico de las Partes y, por último, a la habilidad de ciertos intermediarios B2C de negociar directamente con los proveedores de servicios hoteleros.
35. No habiéndose detectado potenciales riesgos a la competencia ni en el segmento aguas arriba ni en el segmento aguas abajo, esta División no considera necesario profundizar en un estudio acabado de otras variables que pudiesen afectar las posibilidades de la Operación para reducir la competencia en el mercado, tales como eficiencias, puesto que ello no cambiaría las conclusiones del análisis.

²⁷ En ese mismo sentido, 

V. CONCLUSIÓN:

36. De este modo, conforme al análisis realizado, esta División considera que la Operación no resulta apta para reducir sustancialmente la competencia en los mercados afectados. Por esta razón, salvo su mejor parecer, se sugiere aprobar la Operación de forma pura y simple.


ELS


FELIPE CERDA BECKER
JEFE DIVISIÓN DE FUSIONES