

ANT.: Adquisición de control conjunto sobre Axel Springer SE por parte de CPP Investment Board Europe S.à rl, KKR Traviata Aggregator L.P. y Axel Springer Gesellschaft für Publizistik GmbH & Co.
Rol FNE F244-2020

MAT.: Informe de aprobación.

Santiago, 25 de septiembre de 2020

A : FISCAL NACIONAL ECONÓMICO

DE : JEFA DE DIVISIÓN DE FUSIONES

De conformidad a lo establecido en el Título IV del Decreto con Fuerza de Ley N°1 del año 2004 del Ministerio de Economía, Fomento y Turismo que fija el texto refundido, coordinado y sistematizado del Decreto Ley N°211 y sus modificaciones posteriores (“**DL 211**”), presento a usted el siguiente informe (“**Informe**”) relativo a la operación de concentración del antecedente, recomendando la aprobación de la misma de manera pura y simple por las razones que a continuación se exponen:

I. ANTECEDENTES

A. Investigación

1. Mediante presentación de fecha 24 de julio del año 2020, documento correlativo ingreso N°02651-20 (“**Notificación**”), CPP Investment Board Europe S.à rl (“**CPP Europe**”) y KKR Traviata Aggregator L.P. (“**KKR Traviata**”) y, junto con CPP Europe, las “**Partes**”) comunicaron a esta Fiscalía Nacional Económica (“**Fiscalía**”) la eventual adquisición de control conjunto sobre Axel Springer SE (“**Axel Springer**”) por parte de CPP Europe, junto con KKR Traviata Aggregator y Axel Springer Gesellschaft für Publizistik GmbH & Co. (“**ASGP**”) (“**Operación**”).
2. Con fecha 7 de agosto del año 2020 esta Fiscalía resolvió la falta de completitud de la Notificación de conformidad al artículo 50 del DL 211. Las Partes subsanaron los errores y omisiones identificados mediante documento de fecha 19 de agosto del año 2020, correlativo de ingreso N°02949-20 (“**Complemento**”).
3. En consecuencia, con fecha 1° de septiembre del año 2020 se ordenó el inicio de investigación bajo el Rol FNE F244-2020 (“**Investigación**”).

B. Las Partes

4. CPP Europe es una sociedad *holding* subsidiaria de Canada Pension Plan Investment Board (“**CPPIB**”), compañía de gestión de inversiones creada en 1997 que invierte y supervisa los fondos del Plan de Pensiones de Canadá que actualmente no son necesarios para el pago de pensiones. Ello, con el fin de construir un portafolio diversificado la empresa invierte en capital público, capital privado, bienes raíces, infraestructura e instrumentos de renta fija¹.
5. CPPIB controla una serie de compañías de manera total o conjunta por las que recibe ingresos por ventas en nuestro país entre las que se encuentran [REDACTED] Hotelbeds, [REDACTED], Grupo Costanera, Dorna Sports Management, Sportradar, [REDACTED] y GlobalLogic. Por medio de aquellas participa en los sectores de reaseguro, alojamiento, *retail*, mascotas, operación de autopistas, gestión y datos deportivos, soluciones educativas, curriculares y de evaluación tecnológica, servicios de protección de tecnología, investigación y desarrollo de programas informáticos².
6. Por su parte, KKR Traviata es una sociedad *holding* subsidiaria de KKR & Co. Inc (“**KKR**”), empresa de inversión global creada en 1976 que administra y ofrece fondos de activos y otros productos de inversión en los sectores de capital privado, energía, infraestructura, bienes raíces y crédito, junto con soluciones de mercado de capitales³. KKR participa en [REDACTED] compañías que operan y generan ingresos en Chile en diversos sectores, entre las que se encuentra Axel Springer, entidad que controla de forma conjunta con ASGP⁴⁻⁵.
7. La entidad objeto, Axel Springer, es una sociedad anónima constituida según las leyes alemanas y activa a nivel internacional como editorial multimedia que opera de manera digital en más de 40 países⁶⁻⁷. Axel Springer califica sus actividades en tres

¹ Notificación, pp. 3 y 12. En igual sentido, información disponible en: <<https://www.cppinvestments.com/about-us>> [última visita: 14.09.2020].

² Lo anterior mediante las compañías [REDACTED] Hotelbeds, [REDACTED] Grupo Costanera, Dorna Sports Management, Sportradar, [REDACTED] y GlobalLogic. Notificación, pp. 21 y 22.

³ Notificación, pp. 3 y 13-14. En igual sentido, información disponible en: <<https://www.kkr.com/kkr-today>> [última visita: 14.09.2020].

⁴ Las acciones de Axel Springer son en un 47,6% propiedad de Traviata B.V. –compañía de propiedad indirecta de KKR ([70-80]%) y CPPIB ([20-30]%)–, en un 41,6% de Friede Springer –controladora indirecta de ASGP– y el restante 10,5% de accionistas minoritarios. **Nota confidencial [1]**. A su vez, la participación indirecta de CPPIB en Traviata B.V. es de naturaleza pasiva, detentando un conjunto limitado de derechos de protección de accionistas minoritarios que no permiten determinar el comportamiento comercial de la compañía. La presente distribución accionaria tiene su origen en el Contrato de Inversión y Suscripción de fecha 23 de septiembre del año 2019 (*Investment and Subscription Agreement* o “**ISA inicial**”). Notificación, pp. 4-6 y 22 y 23; anexo “KKR Controlled Portfolio Companies List (07April2020)”. Adicionalmente, información disponible en: <<https://www.axelspringer.com/en/investor-relations/the-share/aktionarsstruktur>> [última visita: 14.09.2020].

⁵ KKR, Friede Springer y un accionista minoritario (con un 2,8% de las acciones) han suscrito una serie de acuerdos por los que actúan de manera conjunta y uniforme en el ejercicio del voto y otros derechos en Axel Springer. Notificación, pp. 4-6 y 22 y 23; anexo “KKR Controlled Portfolio Companies List (07April2020)”.

⁶ Notificación, pp. 4 y 13-14. En igual sentido, información disponible en: <<https://www.kkr.com/kkr-today>> [última visita: 14.09.2020].

⁷ Es propietaria de diversas marcas de medios como Bild Group, Welt Group, Insider, eMarketer, Politico, Noizz, Upday, Techbook, Blau, Rolling Stone, Me.Movies, Me.Style, Mus kexpress, Metal Hammer, Die

categorías principales: (i) medios de comunicación, dentro de los que incluye recursos impresos y digitales basados en la creación de contenido financiados a partir de publicidad y suscripciones; (ii) anuncios clasificados, referidos a actividades de publicidad de información clasificada laboral, automotriz o inmueble cuyo ingreso proviene del pago del anuncio por el oferente; y (iii) medios de *marketing*, que implica la comercialización de espacio publicitario a cambio de una retribución del cliente⁸. La entidad recibe ingresos de clientes en nuestro país por medio de sociedades relacionadas⁹.

8. Finalmente, ASGP es una sociedad *holding* controlada de forma indirecta por Friede Springer¹⁰ que participa únicamente de la propiedad de Axel Springer, la que controla de manera conjunta con KKR. La misma no ha firmado acuerdo con las Partes y no ve modificada su participación en Axel Springer a partir de la Operación, sin constituirse como parte de la transacción¹¹.

C. Descripción de la Operación

9. Según se informa en la Notificación y anexos, la Operación consiste en la adquisición indirecta por parte de CPPIB de control conjunto sobre Axel Springer junto con KKR y ASGP. Con fecha 22 de marzo del año 2020 CPP Europe, KKR Traviata y Traviata I S.à. rl (“**Traviata I**”) –propiedad de KKR y CPPIB–¹² firman un Contrato de Inversión y Suscripción (*Investment and Subscription Agreement* o “**ISA II**”). Por dicho acuerdo CPP Europe se compromete a financiar la oferta de deslistamiento y posteriores compras de acciones de Axel Springer, adquiriendo derechos para el ejercicio de voto por parte de Traviata B.V. que resultan en el control conjunto sobre Axel Springer¹³.

Dame, Hobby Consolas o Autobazar; y portales de anuncios clasificados como Good&Co, Meinestadt, Saongroup, Jobsite, Tota jobs, StepStone SeLogger, Yad2, Logic-Immo, LaCentrale, Immonet o Immowelt. Al respecto, información disponible en: <<https://www.axelspringer.com/en/brands>> [última visita: 14.09.2020].

⁸ Notificación, pp. 14 y ss. Adicionalmente, información disponible en: <<https://www.axelspringer.com/en/brands>> [última visita: 14.09.2020].

⁹ Notificación, pp. 14-16 y 23. En igual sentido, respuesta a oficio N° 1708 de fecha 15 de septiembre del año 2020, correlativo ingreso N° 03311-20, (“**Respuesta oficio N° 1708**”), p. 2.

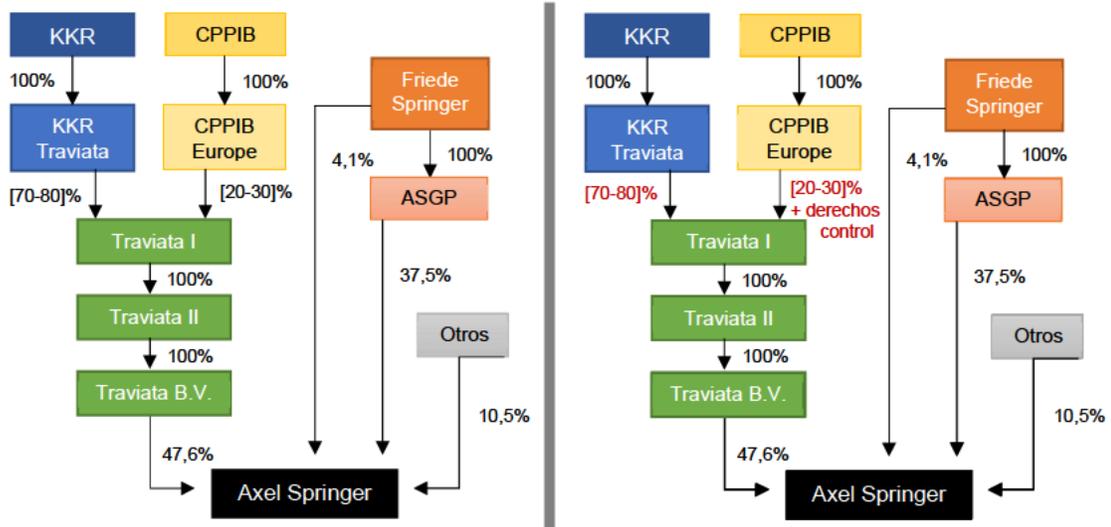
¹⁰ Friede Springer es propietaria indirecta de 41,6% de Axel Springer: 37,5% por medio de ASGP y 4,1% de forma directa. Notificación, p. 5. Adicionalmente, información disponible en: <https://www.axelspringer.com/data/uploads/2020/02/axel_springer_gemeinsame_begruendete_stellungnahme-delisting_en-1.pdf> [última visita: 14.09.2020].

¹¹ Notificación, p. 4. Adicionalmente, respuesta a oficio N° 1652 y 1653 de fecha 8 de septiembre del año 2020, correlativo ingreso N° 03232-20 (“**Respuesta oficio N° 1652 y 1653**”), anexo “Case COMP_M.9864–CPPIB _ KKR _ASGP _ AXEL SPRINGER - Draft Short Form CO_28403361_7_0_final”, p. 5.

¹² Traviata B.V. es una filial de propiedad de Traviata II S.à. rl (“**Traviata II**”), a su vez filial de propiedad de Traviata I, compañía de propiedad de KKR ([70-80]%) y CPPIB ([20-30]%) por la cual detentan indirectamente el 47,6% de las acciones de Axel Springer. **Nota confidencial [2]**. Notificación, p. 5.

¹³ En particular. **Nota confidencial [3]**. Al respecto, Notificación, pp. 7 y 8; y Sección 5.5 y 5.7 ISA II, anexo “Traviata - Investment and Subscription Amendment Agreement (Executed Version)”, pp. 18 y 19.

Figura N°1: Estructura previa y posterior a la Operación [4]



10. La Operación tiene un valor de hasta [5], monto correspondiente al financiamiento comprometido por CPP Europe. Las razones que motivan la operación tanto para CPPIB como para KKR [REDACTED]

14.

11. Consecuentemente, la Operación correspondería a una de aquellas contempladas en el artículo 47 letra b) del DL 211 al proyectar CPPIB la adquisición de influencia decisiva sobre Axel Springer, junto con KKR y ASGP.

II. ANÁLISIS COMPETITIVO

12. Axel Springer centra sus actividades principalmente en Europa, obteniendo ingresos residuales por servicios en Chile que alcanzan cerca de [6]¹⁵. Las actividades de Axel Springer en Chile se limitan a soluciones de *branding* de empresas, soluciones programáticas de anuncios de empleo, contenidos de noticias de negocios y servicios de análisis de datos.

Tabla 1: Actividades de Axel Springer en Chile

Empresa	Actividades
Appcast, Inc.	Soluciones programáticas de anuncios de empleo.
eMarketer Inc.	Servicios de investigación de mercado en marketing digital, medios y comercio para suscriptores.
Insider Inc.	Plataforma de medios online enfocado en noticias financieras.

¹⁴ Notificación, pp. 11 y 12.

¹⁵ Respuesta oficio N° 1708, p. 2.

Universum Communication, Inc.	Soluciones de branding de empresas.
Universum Communication Sweden AB	Soluciones de branding de empresas.

13. Por su parte, dentro de los distintos segmentos en que opera CPPIB como gestor de inversiones en nuestro país, las únicas compañías cuyas actividades podrían traslaparse con las realizadas por las relacionadas de Axel Springer son Dorna Sport Management (“**Dorna**”) y Sportradar.
14. En primer lugar, Dorna es una sociedad que organiza y gestiona los derechos comerciales de una serie de eventos de carreras de motocicletas. Adicionalmente, presta servicios asociados como los de (i) producción de cobertura televisiva directa de las series de carreras, (ii) gestión comercial de las series de carreras —incluyendo contenido televisivo, fotografías datos e información—, (iii) servicios de entrega de contenidos en tiempo real, (iv) licenciamiento de marcas de carreras de motos y (v) fabricación, venta y/o arrendamiento de sistemas de publicidad en los estadios¹⁶.
15. Por su parte, Sportradar opera en los sectores de (i) servicios de apuestas deportivas, (ii) servicios de integridad deportiva, (iii) distribución de derechos de transmisión deportivos, (iv) edición digital deportiva y transmisiones en vivo de deportes por Internet o televisión móvil y (v) suministro de datos deportivos a emisoras, editores digitales, operadores de deportes de fantasía, redes sociales, empresas tecnológicas y patrocinadores¹⁷.
16. Relativo a las actividades de Axel Springer y Dorna, esta División evaluó el potencial traslape en (a) la producción y licenciamiento de contenido y (b) servicios de publicidad. Con respecto a la producción y licenciamiento de contenido, Dorna solamente licencia contenido deportivo de televisión pre-producido; mientras que Axel Springer, si bien desarrolla contenido de televisión deportivo, no ofrece estos servicios en Chile.
17. Con respecto a servicios de publicidad, no existiría superposición horizontal atendido a que Axel Springer opera exclusivamente publicidad *online*, mientras que Dorna opera publicidad física. Al respecto, decisiones anteriores de la Fiscalía, en consistencia con jurisprudencia comparada, ha definido ambos servicios dentro de mercados relevantes de producto distintos¹⁸. En virtud de lo anterior, es posible descartar traslapes entre las actividades de ambas compañías.
18. Por otro lado, respecto de las actividades de Axel Springer y Sportradar, las Partes identifican una superposición limitada fuera de Chile que no daría lugar a mercados

¹⁶ Complemento, p. 2.

¹⁷ Complemento, p. 2.

¹⁸ Al respecto, Fiscalía Nacional Económica Rol FNE F81-2017, operación de concentración entre Time Warner Inc. y AT&T Inc., Rol FNE F115-2018 adquisición de 21CF por parte de Disney, y Rol FNE F116-2018 adquisición de CDF por parte de Turner International Latin America, Inc. En igual sentido, Comisión Europea caso M.7194 Liberty Global / Corelio / W&W / De Vijver Media, M.6369 HBO / Ziggo / HBO Nederland, M.8354 Fox / Sky, M.5932 News Corp / BskyB, M.7288 Viacom / Channel 5 Broadcasting y M.8861 ComCast / Sky.

declarables respecto de las actividades de provisión de: (a) servicios televisivos a usuarios finales, (b) contenidos deportivos digitales gratuitos y (c) espacio publicitario en línea. En este sentido ambas compañías no prestarían servicios directamente en Chile, enfocando sus actividades en países europeos¹⁹.

19. De conformidad a los antecedentes de la Investigación, esta División no advierte la existencia de riesgos para la competencia considerando que no hay traslape horizontal entre las sociedades de CPPIB y Axel Springer en Chile y que la Operación no conlleva la creación de relaciones verticales ni levanta riesgos de conglomerado²⁰.
20. Por otro lado, tampoco se advierten riesgos coordinados en los mercados donde existe traslape entre KKR y CPPIB considerando que, ya sea desde una perspectiva de mercado amplia de alcance global o restringida a nivel nacional, las participaciones de las compañías son bajas y no levantarían mayores preocupaciones²¹.

III. CONCLUSIONES

21. En atención a los antecedentes y análisis realizado en este Informe se recomienda aprobar la presente operación de concentración de manera pura y simple al no resultar apta para reducir sustancialmente la competencia, salvo el mejor parecer del señor Fiscal. Lo anterior, sin perjuicio de la facultad de la Fiscalía para velar permanentemente por la libre competencia de los mercados analizados.

Francisca
Javiera Levín
Visic

Firmado digitalmente por
Francisca Javiera Levín
Visic
Fecha: 2020.09.25
20:08:43 -03'00'

FRANCISCA LEVIN VISIC
JEFA DE DIVISIÓN DE FUSIONES

DRU

¹⁹ Complemento, pp. 5-8.

²⁰ Adicionalmente tampoco se observa entre las sociedades de CPPIB y Alex Springer demandas relacionadas o un grupo común de usuarios que permita levantar riesgos de conglomerado al operar en distintos segmentos no relacionados.

²¹ El único traslape relevante entre las actividades de KKR y CPPIB surge en el mercado de *software* de infraestructura empresarial, donde CPPIB participa mediante la compañía Global Logic, mientras que KKR está presente mediante BMC Software ("BMC") y Epicor Software Corporation ("Epicor"). El tamaño de mercado de *software* de infraestructura empresarial a nivel mundial se estimó en [7] para el año 2017. Asumiendo que el mercado mantiene un volumen de ventas constante, Global Logic, BMC y Epicor detentan menos del [0-5]% de participación de mercado respectivamente. **Nota confidencial [8]**. Por otro lado, el tamaño del mercado para Chile se estimó en [9] para el año 2018, donde Global Logic, BMC y Epicor vendieron [10], [11] y [12] respectivamente. A mayor abundamiento, CPPIB detenta una participación menor al 50% en Global Logic. Al respecto, Respuesta oficio N° 1652 y 1653", pp. 2 y 3; Notificación, p. 25. **Complemento, anexo "Overlap Assesment in Chile"**. Adicionalmente habría un traslape entre CPPIB y KKR en el mercado de venta *retail* de ropa, donde estas firmas operan bajo las empresas Neiman Marcus y Collected Group LLC respectivamente. Se trata de un traslape de actividades menor, donde las ventas de Collected Group en Chile alcanzan [13] aproximadamente y [14] en el caso de Neiman Marcus. A mayor abundamiento, CPPIB no es accionista mayoritario en Neiman Marcus. Así, Notificación, p. 10.