

Santiago, 14 de junio de 2022

**VISTOS:**

1. La presentación de fecha 22 de febrero de 2022, ingreso correlativo N°20.952-22 (**"Notificación"**), en virtud de la cual Enjoy S.A. (**"Enjoy"**) y Dreams S.A. (**"Dreams"**) y, en conjunto con Enjoy, (**"Partes"**) notificaron a la Fiscalía Nacional Económica (**"Fiscalía"** o **"FNE"**) la operación de concentración consistente en una eventual fusión por absorción entre las Partes (**"Operación"**).
2. La solicitud de exención contenida en el texto de la Notificación (**"Solicitud"**).
3. La resolución de fecha 8 de marzo de 2022, que dio lugar a la Solicitud de manera parcial (**"Resolución de Exención"**), y la resolución de igual fecha que declaró incompleta la Notificación (**"Primera Resolución de Incompletitud"**).
4. La presentación de fecha 22 de marzo de 2022, ingreso correlativo N°23.543-22 (**"Primer Complemento"**), por medio de la cual se acompañaron nuevos antecedentes con el objeto de subsanar los errores y omisiones de la Notificación identificados en la Primera Resolución de Incompletitud, así como también se proporcionaron los antecedentes exigidos en la Resolución de Exención.
5. La resolución de fecha 4 de abril de 2022, en virtud de la cual se declaró incompleta la Notificación y su Primer Complemento (**"Segunda Resolución de Incompletitud"**).
6. Las presentaciones de fecha 19 de abril, ingresos correlativos N°24.022-22 y 24.023-22, por medio de las cuales se subsanaron los errores y omisiones de la Notificación identificados en la Segunda Resolución de Incompletitud.
7. La resolución que instruyó el inicio de la investigación bajo el Rol FNE F307-2022 (**"Investigación"**), dictada por esta Fiscalía con fecha 3 de mayo de 2022.
8. La reunión sostenida entre la Fiscalía y los apoderados de las Partes con fecha 7 de junio de 2022, en la que se les informó, en base a los antecedentes de la Investigación recabados hasta dicha fecha, de los riesgos que la materialización de la Operación podría producir para la libre competencia, de conformidad con el artículo 53 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 modificaciones posteriores (**"DL 211"**).
9. Lo dispuesto en los artículos 46, 47, 48, 49, 53, 54, 55 y 56 del DL 211.

**CONSIDERANDO:**

1. Que la Operación consiste en la fusión por absorción entre Enjoy y Dreams –siendo la primera la continuadora legal de la segunda– al adquirir Enjoy la totalidad de los activos y pasivos de Dreams, la sociedad absorbida, pasando la entidad fusionada a denominarse Dreams Enjoy S.A. (**"Entidad Fusionada"**). Según lo señalado por

las Partes, la naturaleza jurídica de la Operación calificaría bajo la hipótesis del artículo 47 letra a) del DL 211.

2. Que Enjoy es una sociedad anónima constituida bajo las leyes chilenas y matriz de un grupo empresarial dedicado a la explotación de casinos, hotelería, gastronomía, turismo y entretenimiento en general, con presencia internacional en Chile, Argentina y Uruguay. Según lo informado por las Partes, Enjoy no tiene un accionista o grupo controlador<sup>1</sup>.
3. Que, por su parte, Dreams es una sociedad anónima constituida bajo las leyes chilenas que desarrolla, a través de sus filiales, actividades en la industria de casinos de juego, hotelería, gastronomía, turismo y entretenimiento, tanto a nivel nacional como internacional, contando con presencia en Chile, Perú, Argentina, Panamá y Colombia. Su controlador directo, con un [REDACTED] de participación en el capital social, es la sociedad Nueva Inversiones Pacífico Sur Limitada<sup>2</sup>.
4. Que, en Chile, Enjoy y Dreams superponen horizontalmente sus actividades en la explotación de casinos de juego –en los que se desarrollan los juegos de azar y funcionan los servicios anexos<sup>3</sup>–, así como en los servicios de alojamiento hotelero. Según se expone *infra*, las Partes rivalizan entre sí y con otros casinos (i) tanto por resultar adjudicatarios en las licitaciones públicas de permisos de operación de casinos de juego<sup>4</sup> (competencia '*por el mercado*'); (ii) como por atraer clientes a sus casinos de juego (competencia '*en el mercado*').
5. Que, respecto del mercado relevante de producto y del mercado relevante geográfico, las Partes proponen tres definiciones plausibles: (i) la prestación de servicios de juegos de azar autorizados por ley y servicios anexos en el territorio nacional, desde la perspectiva de la competencia '*por el mercado*'; (ii) la prestación de servicios de juegos de azar autorizados por ley (*i.e.*, casinos de juego) y servicios anexos en relación con la población de la Región Metropolitana, desde la perspectiva de la competencia '*en el mercado*' y haciendo referencia al *catchment area* o zona de captación de clientes de cada casino<sup>5</sup>; y (iii) la prestación de servicios de alojamiento hotelero en hoteles de 3 a 5 estrellas, de más de 50 habitaciones, en la ciudad y comuna de Puerto Varas.

<sup>1</sup> A diciembre de 2021, los accionistas de Enjoy S.A. con más de un 5% de la propiedad eran Euroamérica S.A., [REDACTED] Penta Vida Compañía de Seguros de Vida S.A., [REDACTED]; Banchile Corredores de Bolsa S.A., [REDACTED]; Santander Corredores de Bolsa Limitada [REDACTED]; y Larrain Vial S.A. Corredora de Bolsa [REDACTED].

<sup>2</sup> Véase Notificación, p. 8.

<sup>3</sup> Notificación, p. 7.

<sup>4</sup> Los servicios anexos son aquellos prestados de forma complementaria a la operación de casinos, de conformidad al Decreto N°287 de 2005 del Ministerio de Hacienda. Los servicios anexos *obligatorios* corresponden a los servicios de restaurante y bar, mientras que los servicios anexos *opcionales* corresponden a los servicios de cafetería o salones de té, cambio de moneda extranjera, salas de estar y salas de espectáculos o eventos.

<sup>5</sup> Los procesos licitatorios señalados se rigen en su tramitación y otorgamiento por el Decreto Supremo N°1722 de 2005 del Ministerio de Hacienda y son llevados a cabo por la Superintendencia de Casinos de Juego ("SCJ"), que es el órgano encargado de conocer dichos procesos y de adjudicar el permiso de operación en cuestión para operar y explotar un casino de juego, incluidas en él las licencias de juego y los servicios anexos.

En decisiones anteriores, para efectos de determinar los alcances del mercado geográfico, esta Fiscalía procedió a definir aquella área geográfica donde se localiza el 80% de los clientes de cada uno de los casinos en análisis, mediante el criterio denominado "zona de captación de clientes" o *catchment area*. Al respecto, véase Informe de Aprobación sobre Adquisición de Casino de Juegos Pacífico S.A., Casino Gran Los Ángeles S.A. y San Antonio Hoteles II SpA por parte de Enjoy S.A. y Enjoy Gestión Limitada, Rol FNE F157-2018.

Sin perjuicio de lo anterior, si bien para tales efectos generalmente es utilizado un porcentaje correspondiente al 80%, dicho porcentaje puede variar dependiendo de las particularidades de los mercados analizados (Guía para el Análisis de Operaciones de Concentración Horizontales, mayo de 2022, p. 11), el cual, en todo caso y en línea con parámetros utilizados a nivel comparado, es utilizado como un punto de partida preliminar y que en ningún caso restringe los límites de la definición de mercado geográfico. Véase, por ejemplo, Competition and Markets Authority, *Rank Group/Gala*, ME/5491-12, §39.

6. Que, de acuerdo a los antecedentes recabados en la Investigación, las definiciones del mercado relevante de producto y del mercado relevante geográfico propuestas por las Partes serían plausibles. No obstante, esta Fiscalía considera que es posible identificar una definición plausible adicional, correspondiente a la prestación de servicios de juegos de azar autorizados por ley y servicios anexos en relación con el *catchment area* o zona de captación de clientes de los casinos de Pucón y Temuco, desde la perspectiva de la competencia *en el mercado*.
7. Que, a modo general, existen dos tipos de casinos: (i) casinos cuyas licencias fueron otorgadas bajo la Ley N° 19.995 (“**Ley de Casinos**”); y (ii) casinos municipales, que operaban con autorizaciones mediante leyes especiales otorgadas con anterioridad a la promulgación de la Ley de Casinos, la que actualmente establece un mecanismo de transición de estos casinos al régimen general, el que se encuentra en curso.
8. Que, en relación a lo anterior, la Investigación da cuenta que la Operación implica la fusión entre los dos principales competidores de la industria, pasando a ser la Entidad Fusionada su actor principal, (i) al ser propietaria de 12 de los 19 casinos cuyas licencias fueron otorgadas bajo la Ley de Casinos, específicamente aquellos ubicados en las ciudades de Antofagasta, Coquimbo, San Antonio, Viña del Mar, Rinconada, San Francisco de Mostazal, Los Ángeles, Temuco, Valdivia, Castro, Coyhaique y Punta Arenas; y (ii) al ser propietaria de 3 de los 7 casinos municipales, específicamente aquellos que se encuentran ubicados en Iquique, Pucón y Puerto Varas. En ese sentido, la Entidad Fusionada contaría con una red de casinos a nivel nacional, a diferencia de los casinos denominados “*stand alone*”, esto es, casinos que se encuentran ubicados en una determinada ciudad, sin presencia en otras regiones.
9. Que, sin perjuicio que no se estima necesario definir dichos mercados de manera precisa, al menos en esta etapa de la Investigación, esta Fiscalía considera relevante efectuar un análisis competitivo que se centre en las dinámicas competitivas *por el mercado* a nivel nacional, en relación a los procesos licitatorios, y las dinámicas competitivas *en el mercado*, en relación a los clientes, tanto a nivel nacional como local. Esto último se debe a que resultan plausibles ciertas segmentaciones de los clientes de los casinos de nuestro país, en especial aquellos considerados por los mismos casinos como ‘clientes de alto valor’ en términos de los montos de sus apuestas<sup>6</sup>.
10. Que, en relación a la cercanía competitiva entre las Partes, el análisis permitió determinar la existencia de elementos que la hacen plausible, tanto a nivel de competencia *por el mercado*<sup>7</sup> como a nivel de competencia *en el mercado*<sup>8</sup>. Adicionalmente, en lo que se refiere al ámbito geográfico, conforme al análisis de *catchment area* o zona de captación de clientes indicado *supra*, existiría un traslape entre las Partes, principalmente respecto de aquellos clientes provenientes de la

---

<sup>6</sup> Para este tipo de clientes, la competencia podría exhibir componentes nacionales ya que, según lo recabado en la Investigación, entre más alto el rango de fidelización del cliente, mayor es el número de casinos que visitan a lo largo del país. En ese sentido, cobra especial relevancia la existencia de una red de casinos nacional ya que, de acuerdo a los antecedentes tenidos a la vista, los segmentos de clientes de alto valor representan un porcentaje relevante en los ingresos de los casinos.

<sup>7</sup> Respecto a la cercanía que detentan las Partes en los resultados de las licitaciones.

<sup>8</sup> Toda vez que las Partes cuentan con una red de casinos y un programa de fidelización de clientes a nivel nacional.

Región Metropolitana y de la Región de Araucanía según se indicó en los numerales 5 y 6 anteriores<sup>9</sup>.

11. Que, según se expondrá, la Investigación da cuenta, preliminarmente, de que la Operación, de perfeccionarse pura y simplemente, podría generar riesgos unilaterales, tanto explotativos como exclusorios, y riesgos coordinados. En atención a dicha posibilidad, resulta necesario para esta Fiscalía realizar una investigación en profundidad, tanto del mercado como de los efectos que la Operación genera en el mismo, con el objeto de recabar mayores antecedentes para corroborar o descartar, ya sea total o parcialmente, las aprensiones de competencia que a continuación se detallarán y su entidad, así como los posibles contrapesos a los riesgos que las Partes pudieran presentar. En definitiva, esta Fiscalía requiere de una investigación más profunda a fin de determinar si la Operación resulta o no apta para reducir sustancialmente la competencia de conformidad al artículo 57 del DL 211.
12. Que, en lo que respecta a los riesgos unilaterales, la Investigación da cuenta, en primer lugar, que el perfeccionamiento de la Operación podría dotar a la Entidad Fusionada de la habilidad e incentivos para empeorar su oferta en las licitaciones, dado que la pérdida de un competidor en dichos procesos podría resultar en una competencia menos intensa, especialmente si las Partes son competidores cercanos.
13. Que, en segundo lugar, la menor presión competitiva que experimentaría la Entidad Fusionada como consecuencia de la Operación podría derivar en otro riesgo explotativo consistente en la reducción de la calidad de servicio de las Partes o la experiencia de juego a nivel nacional. Ello podría materializarse a través de diversas conductas tales como la degradación de los beneficios asociados al club de fidelización de la Entidad Fusionada y/o de las actividades promocionales orientadas a clientes de “alto valor”; la reducción de los montos máximos de apuesta en el parque de máquinas o en los juegos de mesa; y/o la reducción del *pay-off* o porcentaje de retorno asociado al parque de máquinas de azar de salones “VIP”.
14. Que, en tercer lugar, la menor presión competitiva producto de la Operación podría derivar en otro riesgo explotativo consistente en la afectación del precio o la calidad de servicio de los casinos de la Entidad Fusionada a nivel local. Para determinar su verosimilitud y probabilidad de ocurrencia, resulta preciso evaluar en profundidad si éste podría materializarse a través de una degradación de la oferta de juegos de azar, principalmente a través de un incremento en el precio de entrada al casino, de una reducción del *pay-off* asociado al parque de máquinas de azar y/o de un incremento en los montos mínimos de apuesta; o bien, a través de una degradación de la oferta de servicios anexos, principalmente a través de un incremento de precios en la oferta de dichos servicios (*i.e.*, bar, restaurant, espectáculos, etc.) y una reducción en la calidad de los mismos.
15. Que, en cuarto lugar, la Investigación también da cuenta preliminarmente que la Operación también podría generar riesgos exclusorios, principalmente asociados a ventajitas competitivas que la Operación le daría a la Entidad Fusionada con respecto a los demás actores del mercado producto de la combinación de las bases de datos

---

<sup>9</sup> Respecto de los clientes provenientes de la Región Metropolitana, es el caso de los casinos Enjoy Rinconada, Enjoy Viña del Mar, Enjoy San Antonio y Dreams Monticello, siendo la provincia de Santiago especialmente relevante para la competencia entre los casinos Enjoy Rinconada y Dreams Monticello. En relación a los clientes provenientes de la Región de la Araucanía, por su parte, dentro del área de captación de los casinos Enjoy Pucón y Dreams Temuco, se advierte un traslape importante respecto a los clientes provenientes de la provincia de Cautín.

de clientes de alto valor de Enjoy y Dreams, así como respecto a la adquisición de máquinas de juegos de azar. Respecto de esto último, la Investigación muestra preliminarmente que el poder de mercado que adquiriría la Entidad Fusionada con ocasión de la Operación le podría permitir obtener ciertas ventajas con proveedores de máquinas de azar, en detrimento de los otros casinos del mercado.

16. Que, por otro lado, fue posible identificar que el perfeccionamiento de la Operación podría conllevar riesgos coordinados. Dado que la industria de prestación de servicios de juegos de azar posee ciertos factores que la hacen más proclive a la ocurrencia de este tipo de riesgos<sup>10</sup>, la Operación tendería a incrementar o robustecer dichos factores, especialmente en los procesos de licitaciones, lo que podría facilitar aún más conductas del tipo denominado *bid-rigging*<sup>11</sup>. Ello se debería a que la Operación implicaría la concentración de los dos principales actores de la industria que participan en dichos procesos de otorgamiento de licencias, una reducción en el número de competidores y un cambio en la estructura del mercado que, en principio, podrían hacer aún más creíbles eventuales estrategias de castigo ante desvíos de eventuales prácticas colusorias.
17. Que, para evaluar la plausibilidad de los riesgos preliminares antes indicados, se analizó la posibilidad de entrada o reacomodo de otros actores que podrían disciplinar competitivamente a las Partes y reestablecer la competencia perdida como consecuencia de la Operación.
18. Que los antecedentes recabados en la Investigación, a estas alturas, dan cuenta que la probabilidad de una entrada oportuna y suficiente de un nuevo competidor, o su reacomodo desde mercados aledaños, podría ser limitada. Ello por diversos factores tales como: a) barreras legales, a saber, (i) la incertidumbre respecto de los cambios regulatorios recientes, según se percibe por distintos actores de la industria; (ii) las limitaciones inherentes al mercado a nivel normativo, tales como el límite máximo de casinos a nivel nacional, el límite máximo de casinos a nivel regional y el radio de exclusividad legal de 70 kilómetros viales entre casinos; (iii) las exigencias que impone la ley en relación al otorgamiento de boletas de garantía para los procesos licitatorios; y (iv) el alto costo asociado a la conformación de un expediente para postular a un proceso de licitación; (b) barreras estructurales, tales como (i) la relevancia competitiva de contar con una red de casinos y (ii) las ventajas que tiene la entidad renovante de una licencia por sobre la entidad entrante, atendido a que la primera ya realizó la inversión más relevante, mientras que la entidad entrante debe realizar la inversión completa; y c) barreras estratégicas, tal como el desincentivo de participar en los procesos licitatorios dada la presentación de ofertas económicas por los incumbentes que buscarían asegurar la renovación de una licencia.
19. Que, por las razones expuestas en el considerando precedente, a estas alturas de la Investigación no se observa que la entrada de un nuevo agente en el mercado sería probable, o que ésta pudiese ser suficiente y oportuna para disciplinar a los

<sup>10</sup> Tales como demanda predecible, condiciones de entrada que desincentivan el ingreso de nuevos actores, y transparencia de la información sobre los competidores (por ejemplo, a través de asociaciones gremiales), entre otras.

<sup>11</sup> En la competencia *por el mercado* de casinos de juegos de azar podrían existir una serie de factores que harían más probable que se sostenga un resultado o equilibrio de coordinación. En este sentido, la Guía de Compras Públicas y Libre Competencia, de 2011, de la FNE, enumera un conjunto de características de la industria que hacen que el contexto sea más proclive a la colusión entre oferentes. A saber: (i) bajo número de empresas; (ii) escasa o nula entrada de nuevas empresas al mercado; (iii) condiciones de mercado estables y predecibles para la industria; (iv) hay una participación activa de una asociación gremial, empresarial o de profesionales en el proceso licitatorio; y (v) licitaciones repetidas.

incumbentes y restaurar la presión competitiva en el mercado existente antes de la Operación.

20. Que, en la Notificación, las Partes mencionan la existencia de ciertas eficiencias que podría generar la Operación. Dado que a la fecha no han sido presentadas a esta FNE, este Servicio no cuenta con antecedentes suficientes para verificar su inherencia ni la forma en que éstas serían traspasadas a los consumidores de manera tal que sea posible ponderar la aptitud de dichas eficiencias para contrapesar los riesgos preliminarmente detectados por esta Fiscalía<sup>12</sup>.
21. Que, a la luz de lo expuesto y en base a los antecedentes existente en la Investigación a esta fecha, esta Fiscalía concluye que la Operación, de perfeccionarse pura y simplemente, podría reducir sustancialmente la competencia en los términos del artículo 54 inciso 1° letra c) del DL 211, y que los antecedentes recabados a la fecha dan cuenta que resulta necesario extender la Investigación hasta por un periodo de noventa días adicionales para realizar una investigación en profundidad, en los términos ya expuestos. Ello, sin perjuicio de la evaluación de eventuales nuevos riesgos para la competencia que puedan ser detectados con ocasión del examen de lo antecedentes que se acompañen o recaben en el periodo por el que se extienda la Investigación.

**RESUELVO:**

- 1.- **EXTENDER LA INVESTIGACIÓN**, hasta por un término de noventa días adicionales, de conformidad a lo dispuesto en el artículo 54 inciso 1° letra c) del DL 211.
- 2.- **NOTIFÍQUESE** a las Partes la presente resolución por medio de correo electrónico, de conformidad a lo dispuesto en el artículo 61 del DL 211.
- 3.- **COMUNÍQUESE** por medio de oficio a las autoridades directamente concernidas y a los agentes económicos que puedan tener interés en la Operación según lo establece el artículo 55 inciso 2° del DL 211.
- 4.- **PUBLÍQUESE** en el sitio electrónico institucional, con el objeto de que quienes hayan recibido la comunicación señalada en el resuelto 3°, así como cualquier tercero interesado en la Operación, pueda aportar antecedentes a la Investigación dentro de los 20 días hábiles siguientes a dicha publicación.

Rol FNE F307-2022.

Ricardo  
Wolfgang Riesco  
Eyzaguirre

Firmado digitalmente por  
Ricardo Wolfgang Riesco  
Eyzaguirre  
Fecha: 2022.06.14 11:22:33  
-04'00'

**RICARDO RIESCO EYZAGUIRRE**  
**FISCAL NACIONAL ECONÓMICO**

FGV

<sup>12</sup> A la luz de los criterios de la Guía para el Análisis de Operaciones de Concentración de esta Fiscalía, de mayo de 2022, sección III.E.1.