

**ANT.:** Adquisición del control en Komax S.A. por parte de Grupo Axo.  
Rol FNE F334-2022.

**MAT.:** Informe de aprobación.

**Santiago, 27 de enero de 2023**

**A : FISCAL NACIONAL ECONÓMICO (S)**

**DE : JEFA DE DIVISIÓN DE FUSIONES**

De conformidad a lo dispuesto 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, y sus modificaciones posteriores (“**DL 211**”), presento a usted el siguiente informe relativo a la operación de concentración del antecedente (“**Informe**”), recomendando su aprobación en forma pura y simple en virtud de las razones que a continuación se exponen:

## **I. ANTECEDENTES**

1. Mediante presentación de fecha 14 de diciembre de 2022, ingreso correlativo N°33.245-22 (“**Notificación**”), por una parte, Grupo Axo, S.A.P.I. de C.V. y Axo Chile Inversora SpA (conjuntamente, “**Grupo Axo**” o “**Compradores**”) y por la otra, Inversiones Pacífico Retail Limitada y Compañía por Acciones, Belvedere Directorship S.L. y otras sociedades titulares de participaciones minoritarias en la Entidad Objeto<sup>1</sup>, según se define más adelante (los “**Vendedores**” y en conjunto con los Compradores, las “**Partes**”), notificaron a esta Fiscalía Nacional Económica (“**Fiscalía**”) una operación de concentración consistente en la adquisición por parte de los Compradores de la totalidad de la participación accionaria de los Vendedores en Komax S.A. (“**Entidad Objeto**”, y a todo, “**Operación**”).
2. Con fecha 28 de diciembre de 2022 se declaró incompleta la Notificación, la cual fue complementada con fecha 11 de enero de 2023, mediante documento de ingreso correlativo N°33.708-23 (“**Complemento**”). La Fiscalía inició investigación con fecha 20 de enero de 2023 (“**Investigación**”).
3. Según da cuenta la Notificación, Grupo Axo, S.A.P.I. de C.V. participa, en calidad de licenciataria de diversas marcas de ropa, en la comercialización mayorista y minorista de artículos de vestuario, calzado, accesorios, belleza y cuidado personal<sup>2</sup>. En Chile se dedica a comercializar particularmente artículos de ropa interior, pijamas, lencería

---

<sup>1</sup>Las demás sociedades titulares de participaciones minoritarias en la Entidad Objeto, y que por lo tanto conforman el grupo de Vendedores, corresponden a las siguientes: (i) Agrícola e Inversiones La Clara Limitada; (ii) ByC Servicios Financieros S.A.; (iii) Administraciones e Inversiones CyG Limitada; (iv) Asesorías e Inversiones Contemporánea S.A.; (v) Inversiones y Asesoría Iculpe Limitada; (vi) Collins Services Inc.; (vii) Baraud Holdings S.A.; y (viii) Inversiones y Asesorías Barguz Limitada.

<sup>2</sup>Notificación p.4.

y accesorios a través de las marcas Victoria's Secret Beauty and Accesories y Victoria's Secret Full Assortment (en conjunto, "**Victoria's Secret**"), y de productos de belleza y cuidado personal, a través de la marca Bath & Body Works<sup>3-4</sup>.

4. Finalmente, Komax S.A., matriz de Grupo Komax<sup>5</sup>, se dedica a la comercialización minorista y mayorista de ropa, calzado y accesorios, siendo actualmente licenciataria de doce marcas en Chile, entre ellas GAP, Mammut, The North Face, UGG, Kipling, Polo Ralph Lauren y Banana Republic<sup>6</sup>, y propietaria de siete marcas<sup>7</sup>.
5. La Operación descrita, esto es, la adquisición por parte de los Compradores de de la totalidad de la participación accionaria de los Vendedores en Komax S.A., califica jurídicamente como una operación de concentración de aquellas descritas en el artículo 47 letra b) del DL 211.

## II. INDUSTRIA Y MERCADO RELEVANTE

6. Según lo indicado precedentemente, las Partes superponen sus actividades de forma horizontal, desempeñándose ambas en la comercialización de vestuario y accesorios a nivel mayorista y minorista.
7. En particular, dados los traslapes existentes entre las actividades de las Partes, éstas declaran en la Notificación como mercados relevantes de producto los siguientes: (i) la venta de artículos de ropa interior, pijamas y lencería para el segmento femenino a nivel mayorista y minorista ("**Segmento de Lencería y Pijamas Femeninos**"); y (ii) la venta de accesorios para el segmento femenino, como carteras y bolsos, a nivel mayorista y minorista ("**Segmento de Accesorios Femeninos**").
8. De acuerdo a lo informado por las Partes, Grupo Axo participa en dichos segmentos a través de la venta de productos correspondientes a la marca Victoria's Secret. Por su parte, la Entidad Objeto desarrolla actividades en el Segmento de Lencería y Pijamas Femeninos a través de la venta de productos bajo las marcas GAP, Mammut,

---

<sup>3</sup>Grupo Axo, S.A.P.I. de C.V. comercializa sus productos en Chile en tiendas propias, tiendas por departamento y tiendas online, y desarrolla sus actividades a nivel nacional a través de las sociedades Blue Stripes Chile SpA y Stripes Chile SpA. Stripes Chile SpA opera las marcas Victoria's Secret Beauty and Accesories y Victoria's Secret Full Assortment, las cuales cuentan con locales comerciales en los centros comerciales Costanera Center y Alto Las Condes para el caso de Victoria's Secret Beauty and Accesories, y Costanera Center, Parque Arauco y Plaza Trébol para el caso de Victoria's Secret Full Assortment. Véase Notificación, p.5 y 16.

<sup>4</sup>Por su parte, Axo Chile Inversora SpA no tiene operaciones actualmente y fue creada con el propósito de participar como vehículo en adquisiciones de sociedades como es el caso de la Entidad Objeto. Notificación p.6.

<sup>5</sup>Las sociedades que componen el Grupo Komax corresponden a la matriz, Komax S.A., e Inversiones Komax SpA, ambas sociedades constituidas en Chile y adicionalmente otras sociedades constituidas en el extranjero, esto es, Abolam S.A. y Hogar de las Medias S.A., ambas constituidas en Uruguay y Komax Perú S.A.C., constituida en Perú. Véase Notificación p.8 y malla societaria acompañada como Anexo N°3 de los Vendedores a la Notificación.

<sup>6</sup>Otras marcas respecto a las cuales la Entidad Objeto es licenciataria, pero que no son relevantes para efectos de análisis de la Operación, son: DC, Old Navy, Brooks Brothers, Penguin y Marmot.

<sup>7</sup>Las marcas de propiedad de Komax S.A. son las siguientes: Andesgear, Sisi, Surprice, Kivül, Kostumo, Kliper y Stoked.

The North Face, UGG, entre otras<sup>8-9</sup>, y en el Segmento de Accesorios Femeninos, mediante la venta de productos bajo las marcas Kipling, Polo Ralph Lauren y Banana Republic, entre otras<sup>10</sup>.

9. Según lo señalado en la Notificación, la comercialización de dichos productos a nivel mayorista consiste en la provisión a distintos *retailers* de productos de marcas propias y de terceros bajo el licenciamiento de derechos de propiedad industrial e intelectual de aquellos. Por otra parte, la comercialización a nivel minorista de las Partes consiste en la distribución de productos a través de tiendas ubicadas en centros comerciales y en ventas por internet o *e-commerce*<sup>11</sup>, compitiendo con otros actores minoristas omnicanal, tiendas por departamento tradicionales, boutiques de diseño, entre otros.
10. En relación con los mercados relevantes de producto declarados por las Partes, atendida la información proporcionada y la jurisprudencia comparada de referencia<sup>12</sup>, y adoptando un enfoque conservador en cuanto a las segmentaciones que se tienen en consideración, tal que maximiza los riesgos de la Operación, esta Fiscalía coincide con aquellas propuestas por las Partes. Sin perjuicio de lo anterior, una definición estricta del mercado de producto no resulta necesaria, puesto que las conclusiones del presente Informe no se ven alteradas en cualquiera de dichos escenarios.
11. En cuanto al mercado relevante geográfico atinente a ambos segmentos de producto bajo análisis, las Partes sostienen que tendría alcance nacional, en atención a que no existirían diferencias a nivel de [REDACTED] entre las diversas regiones o ciudades del país<sup>13</sup>. Revisados los antecedentes allegados a la Investigación, esta Fiscalía coincide con dicha aproximación, aun cuando la definición de mercado geográfico puede permanecer abierta por no verse afectado el análisis competitivo llevado a efecto de adoptarse una u otra segmentación.

### III. ANÁLISIS COMPETITIVO

#### (i) Segmento de Lencería y Pijamas Femeninos

12. De acuerdo con lo señalado, en el presente Informe se analiza la participación a nivel mayorista que alcanzarían las Partes una vez materializada la Operación en el Segmento de Lencería y Pijamas Femeninos. Considerando que las Partes son las distribuidoras a nivel nacional de las marcas que representan, y por lo tanto las comercializan a otros distribuidores minoristas, las participaciones de las Partes a nivel mayorista representan una sobreestimación de éstas a nivel minorista. Por ello, dichas participaciones son suficientes para analizar los efectos de la Operación. La

---

<sup>8</sup>Complemento, Anexo 4.

<sup>9</sup>No obstante lo anterior, las Partes hacen presente, respecto al Segmento de Lencería y Pijamas Femeninos, que la venta de dicho tipo de artículos por parte de la Entidad Objeto bajo las marcas antes mencionadas es marginal, no existiendo tiendas exclusivamente dedicadas a la comercialización de dichos productos y, por ende, no correspondiendo al núcleo de sus negocios.

<sup>10</sup>Complemento, Anexo 4.

<sup>11</sup>Notificación, pp.19-20.

<sup>12</sup>Véase Autoridade da Concorrência, Portugal, Sonae Investimentos SGPS S.A./ IVN – Serviços Partilhados S.A. junio 2016, disponible en <[https://www.concorrancia.pt/sites/default/files/processos/ccent/AdC-CCENT\\_2016\\_20-Decisao-VNC-final-net.pdf](https://www.concorrancia.pt/sites/default/files/processos/ccent/AdC-CCENT_2016_20-Decisao-VNC-final-net.pdf)> [última visita: 27 de enero de 2023].

<sup>13</sup>Notificación p.21.

Tabla N°1 a continuación, muestra las participaciones individuales y conjuntas de las Partes en dicho segmento, y de sus competidores más relevantes.

**Tabla N°1: Participaciones del Segmento de Lencería y Pijamas Femeninos en base a ventas. Año 2021.**

Distribuidores	Participación
Komax	[0-10]%
Axo	[0-10]%
<b>Partes</b>	<b>[0-10]%</b>
Flores	[0-10]%
Kayser	[0-10]%
Intime	[0-10]%
Triumph	[0-10]%
Lady Genny	[0-10]%
Otros	[60-70]%
<b>Delta IHH</b>	<b>0,1</b>

Fuente: Elaboración propia en base a información de las Partes e informe “*Passport Apparel and Footwear in Chile de Euromonitor International*” de enero de 2022<sup>14</sup>.

13. Tal como se observa, una vez perfeccionada la Operación, las Partes no superarán el [0-10]% de participación en el Segmento de Lencería y Pijamas Femeninos. Además, la variación del Índice Herfindahl-Hirschman (“IHH”) tras la materialización de la Operación —con un valor de 0,1— es marginal y no excede los umbrales establecidos en la Guía para el Análisis de Operaciones de Concentración de mayo del año 2022 (“Guía”). Por lo tanto, esta División de Fusiones (“División”) estima que la Operación no resulta apta para reducir la competencia en el Segmento de Lencería y Pijamas Femeninos.

(ii) **Segmento de Accesorios Femeninos**

14. De igual manera, la **Tabla N°2** da cuenta de cuáles serían las participaciones de las Partes en el Segmento de Accesorios Femeninos a nivel mayorista<sup>15</sup>, observándose que, post Operación, las Partes alcanzarían una participación conjunta menor al [0-10]% en dicho segmento.

<sup>14</sup>Informe “*Passport Apparel and Footwear in Chile de Euromonitor International*” de enero de 2022, acompañado por las Partes en la Notificación, en el Anexo 15 - BBDD Vestuario.

<sup>15</sup>Al igual que en el Segmento de Lencería y Pijamas Femeninos, las Partes son las distribuidoras a nivel nacional de las marcas que representan, y por lo tanto las comercializan a otros distribuidores minoristas. En consecuencia, las participaciones presentadas en el Informe corresponden a una sobreestimación de las participaciones de las Partes a nivel minorista.



**Tabla N°2: Participaciones de Segmento de Accesorios Femeninos en base a ventas. Año 2021<sup>16</sup>.**

Distribuidores	Participación
Komax	[0-10]%
Axo	[0-10]%
Partes	[0-10]%
Delta IHH	7

Elaboración propia en base a información de las Partes e informe "Passport Apparel and Footwear in Chile de Euromonitor International" de enero de 2022<sup>17</sup>.

15. El segmento analizado se trata de uno atomizado<sup>18</sup>, en que las Partes concentrarían una cuota de escasa relevancia. En este sentido, el valor de la variación del IHH producto de la Operación es de 7, no superando los umbrales definidos en la Guía. Por lo tanto, esta División estima que la Operación no resulta apta para reducir la competencia en el Segmento de Accesorios Femeninos.
16. En definitiva, dados los antecedentes examinados *supra*, que dan cuenta que de perfeccionarse la Operación las Partes alcanzarían bajas participaciones en los segmentos analizados, aumentos de concentración acotados y de la atomización de dichos segmentos, los que cuentan con numerosos competidores, es posible descartar la existencia de riesgos horizontales para la competencia que pudieren tener lugar producto de esta Operación.

#### IV. CONCLUSIÓN

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

Francisca  
Javiera Levín  
Visic

Firmado digitalmente  
por Francisca Javiera  
Levín Visic  
Fecha: 2023.01.27  
16:42:40 -03'00'

**FRANCISCA LEVIN VISIC**  
**JEFA DE DIVISIÓN DE FUSIONES**

NJA/RHR

<sup>16</sup>No se incorporan participaciones de competidores de las Partes en el Segmento de Accesorios Femeninos, en atención a que, conforme a los antecedentes allegados a la Investigación, solo fue posible conocer el tamaño del segmento global y la proporción que representan las Partes en éste, y no así participaciones desagregadas de competidores. A mayor abundamiento, esta Fiscalía no tuvo acceso a fuentes públicas que permitieran efectuar estimaciones certeras al respecto.

<sup>17</sup>Informe "Passport Apparel and Footwear in Chile de Euromonitor International" de enero de 2022, acompañado por las Partes en la Notificación, en el Anexo 16 – BBDD Accesorios.

<sup>18</sup>En este se pueden identificar actores como Zara Chile S.A., H&M Hennes & Mauritz SPA, Gabefar Chile SpA, Lounge S.A., The Aldo Group Inc, entre otros. Al respecto véase Informe "Passport Apparel and Footwear in Chile de Euromonitor International" de enero de 2022, acompañado por las Partes en la Notificación, en el Anexo 15 - BBDD Vestuario y Notificación, Anexo 17 – Datos Axo.