

**ANT.:** Adquisición de activos de Inmobiliaria e Inversiones Veliche SpA y Sociedad Comercial Tenaun SpA por parte de Cencosud.  
Rol FNE F444-2025.

**MAT.:** Informe de aprobación.

**Santiago, 30 de diciembre de 2025.**

**A : FISCAL NACIONAL ECONÓMICO**

**DE : JEFE DIVISIÓN DE FUSIONES**

De conformidad con lo establecido en el Título IV del Decreto con Fuerza de Ley N°1, de 2004, del entonces Ministerio de Economía, Fomento y Reconstrucción, que fija el texto refundido, coordinado y sistematizado del Decreto Ley N°211 de 1973 (**"DL 211"**), presento a usted el siguiente informe (**"Informe"**) relativo a la operación de concentración del Antecedente, recomendando su aprobación, en forma pura y simple, por las razones que a continuación se explican.

## **I. ANTECEDENTES**

1. Con fecha 24 de noviembre de 2025, mediante presentación de ingreso correlativo N°66.413-2025 (**"Notificación"**), por una parte, Inmobiliaria e Inversiones Veliche SpA (**"Inmobiliaria Veliche"**) y Sociedad Comercial Tenaun SpA (**"Comercial Tenaun"**, ambas conjuntamente, el **"Cedente"**) y, por la otra, Cencosud S.A. (**"Cencosud"** y, conjuntamente con el Cedente, **"Partes"**) notificaron a la Fiscalía Nacional Económica (**"Fiscalía"** o **"FNE"**) una operación de concentración consistente en el eventual arrendamiento a largo plazo de cuatro locales comerciales de propiedad del Cedente, ubicados en las comunas de Calbuco, Ancud y Castro, además de la adquisición de los activos necesarios para las operaciones comerciales de los mismos en tanto establecimientos de comercio por parte de Cencosud (**"Operación"**).
2. La Notificación fue realizada acogiéndose al mecanismo de notificación simplificada contenido en el artículo 7° del Reglamento sobre la Notificación de una Operación de Concentración, aprobado en el artículo segundo del Decreto Supremo N°41, de 2021, del Ministerio de Economía, Fomento y Turismo.
3. Con fecha 2 de diciembre de 2025 la Fiscalía dictó una resolución declarando incompleta la Notificación. En virtud de lo anterior, con fecha 3 de diciembre de 2025, mediante presentación de ingreso correlativo N°66.618-2025, las Partes presentaron antecedentes adicionales a fin de subsanar las omisiones identificadas por la Fiscalía en la Notificación.

4. Con fecha 12 de diciembre de 2025, la Fiscalía instruyó el inicio de la investigación de la Operación conforme a lo señalado en el artículo 50 inciso tercero del DL 211, bajo el Rol FNE F444-2025 (“Investigación”).

## II. PARTES Y OPERACIÓN

5. Cencosud es la sociedad matriz de un grupo empresarial (“**Grupo Cencosud**”) activo en nuestro país en diversos segmentos de la industria del *retail* a través de la operación de locales comerciales entre los que se incluyen supermercados, tiendas de conveniencia, tiendas de mejoramiento del hogar y tiendas por departamento. Grupo Cencosud cuenta además con actividades en el segmento de operación de centros comerciales o *malls*, y en la provisión de servicios financieros<sup>1</sup>. En particular, respecto a la industria supermercadista, Grupo Cencosud cuenta con presencia en diversas regiones de Chile, mediante la operación de supermercados bajo las marcas Jumbo y Santa Isabel.
6. Por su parte, Inmobiliaria Veliche es una sociedad dedicada a actividades de desarrollo y gestión inmobiliaria asociadas a la industria supermercadista, mientras que Comercial Tenaun es una sociedad cuya actividad principal es la operación de supermercados bajo la marca Supermercados O’Higgins<sup>2</sup>.
7. La Operación consiste en el eventual arrendamiento a largo plazo<sup>3</sup> de los siguientes cuatro locales comerciales de tipo supermercado de propiedad del Cedente en la Región de Los Lagos (“**Locales Objeto**”) ubicados en: (i) avenida Brasil N°65, comuna de Calbuco; (ii) calle Arturo Prat N°404, comuna de Ancud; (iii) calle San Martín N°673, comuna de Castro; y, (iv) calle Galvarino Riveros N°997, comuna de Castro<sup>4</sup>. Adicionalmente, en el marco de la Operación, se contempla la transferencia del mobiliario, equipos, permisos, inventarios y otros activos que permiten la operación de los Locales Objeto como tiendas de supermercado. Conforme lo acordado por las Partes, el eventual arrendamiento de los Locales Objeto se configura bajo la modalidad de establecimiento de comercio<sup>5</sup>, y hasta la fecha de la suscripción de los instrumentos en que consta la Operación, estos operan como tiendas de supermercado bajo la marca Supermercados O’Higgins.
8. Conforme a lo anterior, los convenios celebrados entre las Partes en relación con los Locales Objeto cumplen con los presupuestos que la Fiscalía ha interpretado como necesarios para dar lugar a una operación de concentración, de conformidad con lo preceptuado en el artículo 47 letra d) del DL 211.

<sup>1</sup> Véase: Notificación, p. 8.

<sup>2</sup> Véase: Notificación, p. 9.

<sup>3</sup> A efectos de configurar la Operación, con fecha [REDACTED] Cencosud envió una oferta vinculante al Cedente respecto al arrendamiento a largo plazo de los Locales Objeto y la transferencia de las operaciones de estos en tanto establecimientos de comercio, la cual fue aceptada con fecha [REDACTED]. Posteriormente, con fecha [REDACTED] Cencosud presentó una modificación y complementación a la oferta original, la cual fue también aceptada por el Cedente con fecha [REDACTED]. Cabe señalar que la referida oferta vinculante contempla un plazo de arrendamiento de [REDACTED]. Véase: Oferta vinculante enviada por Cencosud al Cedente, de fecha [REDACTED], acompañada por las Partes en el Anexo Partes N°1 junto a la Notificación.

<sup>4</sup> Véase a este respecto lo señalado por el representante del Cedente en toma de declaración de fecha 22 de diciembre de 2025. Tanto la oferta vinculante, como su posterior modificación y complementación, fueron acompañadas por las Partes en el Anexo Partes N°1 presentado junto a la Notificación.

<sup>5</sup> De acuerdo con lo señalado por el representante del Cedente en toma de declaración de fecha 22 de diciembre de 2025, entre los activos que se comprenderían dentro de los establecimientos de comercio se incluye el mobiliario necesario para la operación de los locales como tiendas de supermercados (góndolas, cajas registradoras, bodegas, maquinas de frío, entre otros), permisos e inventario.

### III. ANÁLISIS COMPETITIVO

9. Las Partes señalaron en la Notificación que no existirían superposiciones horizontales ni verticales entre las actividades económicas del Grupo Cencosud y aquellas desarrolladas en los Locales Objeto, por cuanto el primero no realiza ni tiene proyectado realizar actividades económicas en el mismo mercado relevante geográfico de los Locales Objeto, ni en mercados verticalmente relacionados.
10. De conformidad con lo indicado *supra*, tanto el Grupo Cencosud como los Locales Objeto se encuentran activos en la industria supermercadista. En relación con esta actividad, los supermercados han sido descritos tanto por el H. Tribunal de Defensa de la Libre Competencia (“**H. TDLC**”) como por la Fiscalía, como tiendas de superficie destinadas al aprovisionamiento periódico, normalmente semanal, quincenal o mensual, en modalidad de autoservicio, de productos alimenticios y de artículos no alimenticios de consumo corriente en el hogar, para consumidores finales<sup>6-7</sup>.
11. En cuanto al alcance geográfico del mercado, se ha señalado sostenidamente que, desde el punto de vista de los consumidores, el mercado de supermercados es fundamentalmente local, debido a que los costos de desplazamiento imponen límites al área en que las distintas tiendas de supermercados son consideradas como sustitutos cercanos entre sí por parte de los clientes<sup>8</sup>. En este sentido, las dimensiones del área comprendida en cada mercado geográfico varían según las características de la zona en la que se emplaza el local de supermercado (zona urbana o rural, ciudades grandes o medianas), siendo usualmente definida por isócronas delimitadas según tiempo de viaje en automóvil de entre cinco y quince minutos<sup>9-10</sup>.
12. Por otro lado, aguas arriba en la industria de supermercados, se ha señalado por el H. TDLC y por la Fiscalía que existe un mercado de aprovisionamiento a supermercados, compuesto por proveedores mayoristas de productos alimenticios y de artículos del hogar no alimenticios de consumo corriente, el cual ha sido analizado con un alcance nacional<sup>11</sup>.
13. Según fue indicado *supra*, en el caso particular de la Operación, esta División observó que los Locales Objeto se encuentran ubicados en las comunas de Calbuco, Ancud y Castro,

<sup>6</sup> Véase a este respecto: (i) H. TDLC, Resolución N°65/2021 dictada en autos caratulados “*Consulta de Cencosud S.A. sobre contrato de arrendamiento y Resolución N°43/2012*” (“**Resolución N°65/2021**”), Rol NC N°465–2020, pp. 23-24; (ii) FNE, Informe de Aprobación, *Adquisición de control sobre activos de Inmobiliaria Santander S.A. por parte de SMU S.A.*, Rol FNE F311-2022 (“**Informe Rol FNE F311-2022**”), p. 3; y (iii) FNE, Informe de Aprobación, *Adquisición de control sobre activos de Inmobiliaria Santander S.A. por parte de Walmart Chile S.A.*, Rol FNE F268-2021 (acumulado con FNE F269-2021) (“**Informe Rol FNE F268-2021**”), pp. 2 y 3.

Adicionalmente, en los pronunciamientos señalados anteriormente se ha planteado la posibilidad de efectuar distintas segmentaciones adicionales dentro de la industria supermercadista, distinguiéndose así entre: (i) supermercados mayoristas y minoristas; (ii) supermercados de abastecimiento y de reposición; y, (iii) supermercados de cadena y locales, sin que para efectos del análisis contenido en el presente Informe cambien las conclusiones arribadas bajo las distintas segmentaciones antes señaladas.

<sup>7</sup> Véase: Informe Rol FNE F268-2021, p. 3.

<sup>8</sup> Véase a este respecto: (i) Informe Rol FNE F268-2021, párrafo 17; (ii) Resolución N°65/2021, p. 25; y (iii) Sentencia dictada por la Corte Suprema con fecha 8 de abril de 2020, en causa rol N°9361-2019, p. 70.

<sup>9</sup> H. TDLC, Resolución N°43/2012 dictada en autos caratulados “*Consulta de SMU S.A. sobre fusión entre SMU S.A. y Supermercados del Sur S.A.*”, Rol NC N°397–2012, p. 39.

<sup>10</sup> Algunos precedentes internacionales han ampliado la delimitación del mercado relevante geográfico para el caso de núcleos rurales, considerando isócronas de 30 minutos de desplazamiento en automóvil. Véase a este respecto: Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (“**CNMC**”), Informe y propuesta de resolución: expediente C/0634/15 – DIA/Eroski, p. 6. Disponible en: <[https://www.cnmc.es/sites/default/files/623439\\_7.pdf](https://www.cnmc.es/sites/default/files/623439_7.pdf)> [última visita: 30.12.25].

<sup>11</sup> En relación con este mercado, se ha señalado que el aprovisionamiento a supermercados constituye un canal de distribución que no sería sustituible para los proveedores por otras alternativas de distribución como el canal tradicional. Véase a este respecto: (i) H. TDLC, Resolución N°65/2021, pp. 24 y 28; y, (ii) FNE, Informe Rol FNE F311-2022, párrafos 15 y 19.

todas en la Región de los Lagos<sup>12</sup>. Por su parte, el Grupo Cencosud actualmente también opera tiendas de supermercado en la Región de Los Lagos, específicamente en las comunas de Puerto Montt y Puerto Varas, además de contar con proyectos de apertura en esta misma región<sup>13-14</sup>. Respecto de la ubicación de los locales de supermercado de Cencosud y los Locales Objeto, cabe señalar que todos se encuentran a más de 50 minutos de desplazamiento en vehículo<sup>15</sup>. En consecuencia, teniendo a la vista las definiciones de mercado relevante geográfico que se han empleado en análisis anteriores recaídos sobre la industria supermercadista, es posible concluir que las actividades de Grupo Cencosud y los Locales Objeto no se superponen en un mismo ámbito geográfico<sup>16</sup>.

14. En consecuencia, a partir de las afirmaciones sostenidas por las Partes<sup>17</sup> y de la revisión de información pública, esta División pudo constatar que el Grupo Cencosud no participa ni proyecta participar en actividades que generen un traslape horizontal en la industria supermercadista en los mismos mercados relevantes geográficos en que los Locales Objeto mantienen operaciones. Con lo anterior, es posible concluir que la Operación no generará un traslape actual ni potencial en las actividades de las Partes, ni directa ni indirectamente.
15. En relación con el mercado aguas arriba de aprovisionamiento a supermercados, la Operación no genera un cambio significativo en la estructura del mercado a nivel nacional<sup>18</sup> —alcance con el cual ha sido analizado este mercado en ocasiones anteriores<sup>19</sup>—, por tanto esta División estima que la Operación no tendría la entidad suficiente como para reducir

<sup>12</sup> Las ubicaciones específicas se detallan *supra* en el párrafo 7 del presente Informe.

<sup>13</sup> Las ubicaciones y formatos de estos supermercados son los siguientes: (i) local Jumbo ubicado en avenida Ejército N°470, comuna de Puerto Montt; (ii) local Jumbo ubicado en Km. 1,5 camino Ensenada, en el Centro Comercial Doña Ema, comuna de Puerto Varas; (iii) local Santa Isabel ubicado en calle Diego Portales N°1040, comuna de Puerto Montt; (iv) local Santa Isabel ubicado en avenida Austral N°1400, comuna de Puerto Montt; (v) local Santa Isabel ubicado en calle Cerro Tronador N°4981, comuna de Puerto Montt; (vi) local Santa Isabel ubicado en calle Colón N°1500, comuna de Puerto Varas; y, (vii) local Santa Isabel ubicado en calle Del Salvador N°451, comuna de Puerto Varas. Adicionalmente, [ - ]. Véase a este respecto: (i) declaración de representante de Cencosud S.A. de fecha 15 de diciembre de 2025; (ii) Información aportada por Cencosud mediante correo electrónico de fecha 16 de diciembre, correlativo de ingreso N°67.847-2025; (iii) información sobre locales ofrecida en el sitio web de supermercados Jumbo. Disponible en <<https://www.jumbo.cl/locales>> [última visita: 30.12.25]; y, (iv) información sobre locales ofrecida en el sitio web de supermercados Santa Isabel. Disponible en <<https://www.santaisabel.cl/locales>> [última visita: 30.12.25].

El presente Informe contiene información que forma parte del mismo, pero que es confidencial en los términos del artículo 39 letra a) del DL 211. De esta manera, las referencias a “[ - ]” dicen relación con información censurada y que se encuentra contenida en la versión confidencial del Informe

<sup>14</sup> Grupo Cencosud igualmente tiene participación en la Región de Los Ríos, aledaña a la región de Los Lagos, sin embargo, todas estas ubicaciones estarían más alejadas de los Locales Objeto que las analizadas dentro de esta última región.

<sup>15</sup> A este respecto, cabe señalar que en la Notificación las Partes indican que el supermercado operado por Grupo Cencosud más cercano a alguno de los Locales Objeto sería el local Santa Isabel ubicado en calle Ejército N°470, comuna de Puerto Montt, el cual se encontraría a un tiempo de desplazamiento en vehículo de 1 hora y 2 minutos de aquel de los Locales Objeto ubicado en la comuna de Calbuco. Sin embargo, al ser contrastada esta información con los antecedentes recabados en la Investigación, es posible concluir que el local del Grupo Cencosud más cercano al Local Objeto ubicado en Calbuco [ - ], según información pública de *Google Maps*. Véanse a este respecto: (i) Notificación, párrafo 12; y, (ii) Información aportada por Cencosud mediante correo electrónico de fecha 16 de diciembre, correlativo de ingreso N°67.847-2025.

<sup>16</sup> A este respecto, incluso adoptando un escenario más conservador y empleando una definición más amplia del mercado relevante geográfico, como aquella adoptada por la CNMC que considera isócronas definidas por un tiempo de desplazamiento en vehículo de 30 minutos para tiendas de supermercado ubicadas en zonas rurales (véase nota al pie N°10), tampoco se produciría una superposición de las actividades de las Partes en un mismo mercado relevante geográfico. Véase respecto a esto lo señalado en la Guía para el Análisis de Operaciones de Concentración Horizontales de la Fiscalía, de mayo de 2022, párrafo 13.

<sup>17</sup> Cabe destacar que dichas afirmaciones son objeto de la declaración de veracidad, suficiencia y completitud exigida por el artículo 7°, numeral 6 del Reglamento.

<sup>18</sup> Respecto a esto, cabe señalar que el Grupo Cencosud —al cierre del año 2024— contaba con 251 locales de supermercados en nuestro país, por lo que es posible concluir que el arrendamiento de los Locales Objeto no representa un cambio significativo en su posición como cliente en el mercado aguas arriba. Véase a este respecto: Memoria Integrada de Cencosud S.A. correspondiente al año 2024. Disponible en: <[https://www.cencosud.com/cencosud/site/docs/20250410/20250410124319/memoria\\_2024\\_cencosud.pdf](https://www.cencosud.com/cencosud/site/docs/20250410/20250410124319/memoria_2024_cencosud.pdf)> [última visita: 30.12.25].

<sup>19</sup> Véase a este respecto lo señalado en el párrafo N°12 del presente Informe.



sustancialmente la competencia en el mercado aguas arriba de aprovisionamiento a supermercados.

16. De tal forma, esta División estima que la Operación no resulta apta para reducir sustancialmente la competencia.

#### IV. CONCLUSIONES

17. Conforme a los antecedentes previamente expuestos, esta División ha podido constatar que la Operación no resulta apta para reducir sustancialmente la competencia, pues su perfeccionamiento no generará una mayor concentración en los mercados relevantes geográficos en que Grupo Cencosud y los Locales Objeto participan, ni tampoco una reducción sustancial de la competencia en el mercado aguas arriba de aprovisionamiento a supermercados.
18. Por tanto, en atención a los antecedentes y al análisis realizado en el presente Informe, se recomienda aprobar la Operación de forma pura y simple, salvo el mejor parecer del señor Fiscal Nacional Económico. Lo anterior, sin perjuicio de la facultad de la Fiscalía para velar permanentemente por la libre competencia en los mercados analizados.

Aníbal  
Enrique Palma  
Miranda

Firmado digitalmente  
por Aníbal Enrique  
Palma Miranda  
Fecha: 2025.12.30  
17:11:23 -03'00'

**ANÍBAL PALMA MIRANDA**  
**JEFE DIVISIÓN DE FUSIONES**

PTG/RHR