

ANT.: Adquisición de control en Kenvue por parte de Kimberly-Clark.
Rol FNE F458-2026.

MAT.: Informe de aprobación.

Santiago, 7 de agosto de 2026.

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"**)¹ relativo a la operación de concentración del Antecedente, recomendando su aprobación, de forma pura y simple, por las razones que a continuación se explican.

I. ANTECEDENTES

1. Con fecha 27 de febrero de 2026, mediante presentación de ingreso correlativo N°69.341-2026 (**"Notificación"**), Kimberly-Clark Corporation (**"Kimberly-Clark"**), por una parte, y Kenvue Inc. (**"Kenvue"** y, con Kimberly-Clark, **"Partes"**), por otra, notificaron a la Fiscalía Nacional Económica (**"Fiscalía"**) una operación de concentración consistente en la adquisición de derechos sobre Kenvue por parte de Kimberly-Clark (**"Operación"**).
2. La Notificación fue presentada conforme al mecanismo ordinario contenido en el artículo 3° 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. Mediante resoluciones de fechas 13 de marzo de 2026 y 13 de abril de 2026, se declaró incompleta la Notificación, lo que motivó las presentaciones de fechas 27 de marzo de 2026, ingreso correlativo N°70.110-2026 (**"Primer Complemento"**), y 27 de abril de 2026, ingreso correlativo N°71.812-2026 (**"Segundo Complemento"**), mediante las cuales las Partes acompañaron nuevos antecedentes en complemento de la Notificación².
4. Conforme a lo dispuesto en el artículo 50 inciso tercero del DL 211, con fecha 12 de mayo de 2026, la Fiscalía instruyó el inicio de la investigación bajo el Rol FNE F458-2026

¹ El presente Informe contiene información 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.

² Adicionalmente, junto a la Notificación, el Primer Complemento y el Segundo Complemento, las Partes solicitaron eximirse de acompañar determinados antecedentes. Mediante resoluciones de fecha 13 de marzo de 2026 y 13 de abril de 2026, la Fiscalía resolvió dichas solicitudes, acogiendo parcialmente aquellas presentadas junto a la Notificación y el Primer Complemento, y accediendo en su totalidad a aquella presentada junto al Segundo Complemento mediante resolución de fecha 12 de mayo de 2026.

(“Investigación”), con el propósito de analizar los posibles efectos de la Operación en la competencia.

5. Con fecha 18 de junio de 2026, en conformidad con lo indicado en el artículo 60 inciso segundo del DL 211, la Fiscalía y las Partes acordaron suspender de mutuo acuerdo el plazo de investigación establecido en el inciso primero del artículo 54 del mismo cuerpo legal, por un periodo de treinta días hábiles administrativos.
6. Durante el curso de la Investigación, esta División de Fusiones (“**División**”) efectuó diversas diligencias, entre las que se encuentran la solicitud de información y toma de declaraciones a representantes de las Partes y otros agentes involucrados en la industria de productos de higiene femenina³. También se realizó una encuesta dirigida a usuarias finales de productos de higiene femenina, con la finalidad de indagar en las características del mercado relevante y la cercanía competitiva de los distintos actores que participan de este (“**Encuesta**”) ⁴.

II. PARTES Y OPERACIÓN

7. Kimberly-Clark es una empresa constituida en los Estados Unidos de América, que junto a sus filiales fabrica y comercializa a nivel mayorista una amplia gama de productos elaborados en base a fibras, telas y otros materiales a nivel global, principalmente enfocados en las siguientes categorías de cuidado e higiene: (i) infantil, comercializando pañales, toallas húmedas y otros productos; (ii) adultos, vendiendo productos absorbentes para la incontinencia urinaria; (iii) femenina, comprendiendo productos absorbentes para el control del flujo menstrual; (iv) familiar, comercializando papel higiénico, pañuelos desechables, entre otros productos; y, (v) profesional, comercializando toallas de papel absorbentes, jabones, lociones, papel higiénico, entre otros⁵.
8. A través de su filial chilena, Kimberly-Clark comercializa distintos productos de su portafolio a nivel nacional, entre ellos papel higiénico (bajo la marca Scott), pañales para bebés (bajo la marca Huggies), productos para la incontinencia urinaria (bajo las marcas Depend, Lina, Plenitud y Poise) y diversos productos de higiene femenina –toallas higiénicas, tampones, protectores diarios– (bajo la marca Kotex)⁶.
9. Por su parte, Kenvue es una sociedad constituida en los Estados Unidos de América, que anteriormente correspondía a la división de salud del consumidor del conglomerado Johnson & Johnson, y que el año 2023 se separó de ella, comenzando a operar como un agente económico independiente⁷. Junto a sus filiales fabrica y comercializa a nivel

³ Particularmente se requirió información y realizaron declaraciones a importadores y fabricantes de productos de higiene femenina, así como a supermercados, farmacias y otros comercializadores minoristas.

⁴ La Encuesta estuvo disponible a través de la plataforma Zoho Survey entre los días 7 y 21 de julio de 2026. Respecto de sus resultados, citados a lo largo del presente Informe, se hace presente que en todas las preguntas consideradas en el análisis se obtuvieron más de 100 respuestas, asegurando un tamaño muestral mínimo. Sin embargo, esta División tuvo presente que, considerando una tasa de respuesta de aproximadamente un 0,6% (465 respuestas de 73.995 correos electrónicos enviados, escogidos aleatoriamente desde un universo de 5.759.273 datos de contacto), dichos resultados deben ser tratados con cautela y como complemento a los distintos antecedentes recabados durante la Investigación.

A modo de referencia sobre los criterios utilizados para la elaboración y análisis de los resultados de la Encuesta véase la guía “*Good practice in the design and presentation of customer survey evidence in merger cases*” publicada por la Competition & Markets Authority del Reino Unido, disponible en <<https://www.gov.uk/government/publications/mergers-consumer-survey-evidence-design-and-presentation/good-practice-in-the-design-and-presentation-of-customer-survey-evidence-in-merger-cases>> [última visita: 07.08.2026].

⁵ Véanse: (i) Notificación, párrafos 6 y ss.; y, (ii) sitio web de Kimberly-Clark, disponible en: <<https://www.kimberly-clark.com/es-us/brands>> [última visita: 07.08.2026].

⁶ Véase: Notificación, párrafo 47 y Tabla N°1.

⁷ Véanse: (i) declaración de un representante de Kenvue, prestada con fecha 25 de mayo de 2026; y, (ii) sitio web de Kenvue, disponible en: <<https://investors.kenvue.com/financial-news/news-details/2023/Kenvue-Becomes-a>

mayorista un portafolio diverso de productos a nivel global, destacando las categorías de: (i) belleza y salud de la piel, comercializando cremas faciales, protectores solares, jabones y lociones, entre otros; (ii) medicinas para alergias, resfriados, dolores y otras condiciones; y, (iii) cuidado del aseo personal, incluyendo productos de higiene infantil, de adultos y femenina⁸.

10. En Chile, Kenvue comercializa productos de cuidado de la piel (bajo las marcas Neutrogena y Lubriderm), enjuagues bucales (bajo la marca Listerine) y protectores diarios (bajo la marca Carefree)⁹.
11. Las Partes indicaron en la Notificación que la Operación se llevará a cabo en dos pasos diferentes¹⁰. Primero, Kenvue se fusionará primero con la sociedad Vesta Sub-I, Inc. (filial de Kimberly-Clark), subsistiendo la primera como subsidiaria directa y de propiedad exclusiva de Kimberly-Clark, y luego con Vesta Sub-II, LLC (otra filial de Kimberly-Clark), siendo esta segunda la que continuará operando bajo la razón social Kenvue LLC, también como subsidiaria directa de propiedad exclusiva de Kimberly-Clark¹¹.
12. No obstante las Partes afirman en la Notificación que la Operación calificaría bajo la hipótesis prevista en la letra b) del artículo 47 del DL 211, relativa a la adquisición de influencia decisiva sobre otro agente económico, existen también antecedentes que permitirían calificarla bajo la letra a) de dicha disposición¹². Con todo, para efectos del presente análisis, su calificación específica resulta indiferente, ya que bajo cualquiera de las hipótesis la Operación califica como una operación de concentración, conforme los términos del Título IV del DL 211 y, tampoco altera las conclusiones arribadas en el presente Informe¹³.

III. INDUSTRIA Y MERCADO RELEVANTE

13. Conforme fue informado en la Notificación¹⁴ y corroborado por esta División, las Partes están activas en la industria de productos de higiene personal y familiar, comercializando ambas un portafolio diverso de productos a nivel mundial. Sin embargo, en Chile las Partes superponen sus actividades únicamente en la comercialización mayorista de productos de higiene femenina, y en particular, en protectores diarios.
14. Con la finalidad de analizar los posibles efectos que la Operación generaría en la competencia, a continuación se describe la industria involucrada y se evalúan las posibles

[Fully-Independent-Company-Following-Final-Separation-from-Johnson-Johnson/default.aspx](https://www.fne.gob.cl/fully-independent-company-following-final-separation-from-johnson-johnson/default.aspx) [última visita: 07.08.2026].

⁸ Véanse: (i) Notificación, párrafos 9 y ss.; y, (ii) sitio web de Kenvue, disponible en: <https://www.kenvue.com/brands> [última visita: 07.08.2026].

⁹ Véase: Primer Complemento, párrafo 27 y Tabla N°1.

¹⁰ Véase: Notificación, párrafos 2, 29 y 30 y figuras N°1, N°2, N°3 y N°4.

¹¹ Las Partes informaron que las filiales mencionadas son meros vehículos que no desarrollan actividades propias y que fueron creados únicamente con el propósito de llevar a cabo la Operación. También agregaron que

[REDACTED] Véase: Primer Complemento, párrafos 4 y 5.

¹² Al considerar que los accionistas de Kenvue recibirán como pago acciones de la matriz de Kimberly-Clark y que una vez materializada la Operación, una parte de los actuales directores de Kenvue se incorporarán al directorio de Kimberly-Clark. Véanse: (i) documento denominado "Project Vesta - Merger Agreement (Executed)" acompañado como anexo a la Notificación; y, (ii) sitio web de las Partes, disponible en: <https://www.leadinghealthandwellness.com/transaction-overview> [última visita: 07.08.2026].

¹³ Al respecto, esta División tuvo presente que de analizarse la Operación bajo el supuesto de la letra a) del artículo 47 del DL 211, habría que incorporar en el análisis las actividades económicas de los controladores de Kenvue y de sus grupos empresariales. No obstante, para efectos de esta Investigación resultó indiferente, toda vez que Kenvue no tendría controlador. Véase: mallas corporativas acompañadas por las Partes como documentos anexos a la Notificación.

¹⁴ Véase: Notificación, párrafos 6 y ss.

aproximaciones a los mercados relevantes de producto y geográfico que resulten aplicables a las actividades económicas en que se superponen las actividades de las Partes.

15. La categoría de higiene femenina comprende un conjunto de productos destinados a satisfacer distintas necesidades de cuidado íntimo de las consumidoras, incluyendo la protección durante la menstruación, la absorción de flujos vaginales y la mantención de condiciones de higiene diaria¹⁵. Entre los principales productos comercializados en esta categoría se encuentran las toallas higiénicas, los protectores diarios y los tampones¹⁶.
16. La fabricación de los productos de higiene femenina suele realizarse en plantas dedicadas, ubicadas en su mayoría fuera de Chile¹⁷. Los productos terminados son posteriormente importados y comercializados en el país a través de distintos modelos de distribución. Por una parte, participan empresas integradas que desarrollan tanto actividades de fabricación como de distribución mayorista. Entre ellos se encuentran: (i) Kenvue; (ii) Kimberly-Clark; (iii) Essity Chile S.A. ("**Essity**"), que comercializa la marca *Nosotras*; (iv) Prodesa S.A. ("**Prodesa**") que comercializa las marcas Fiorella y Paratí; (v) Procter & Gamble Chile Ltda. ("**P&G**"), que comercializa las marcas Always, Naturella y Tampax; y, (vi) Softys Chile SpA ("**Softys**"), que comercializa la marca Ladysoft¹⁸. Por otra parte, participan *traders* independientes que adquieren estos productos en el extranjero para su comercialización en Chile¹⁹. Adicionalmente, algunas cadenas de comercio minorista importan directamente determinados productos para su venta bajo marcas propias²⁰.
17. La comercialización minorista a las consumidoras de los productos de higiene femenina se realiza a través de diversos canales de venta, incluyendo supermercados, farmacias y otros puntos de comercio tradicional.
18. Respecto del mercado relevante de producto, las Partes indicaron que este comprende los productos de higiene y protección femenina en su conjunto y sin segmentaciones adicionales ni de tipo de producto ni de canal de venta, indicando que existiría un grado significativo de sustituibilidad entre los diferentes productos, al cumplir todos una misma función²¹.

¹⁵ Véanse: (i) Notificación, párrafos 53 y 54; y, (ii) sitio web de Kimberly-Clark para la marca Kotex: <<https://www.lakotex.cl/>> [última visita: 07.08.2026].

¹⁶ Otros productos de higiene femenina son las copas menstruales y la ropa de interior menstrual. Sin embargo, estos difieren a los productos mencionados al ser reutilizables y no desechables y, adicionalmente, representan una proporción menor al 1% de las ventas en esta categoría a nivel nacional. Véase: base de datos de NielsenIQ acompañada por Kimberly-Clark como anexo a la Notificación.

A mayor abundamiento, en la Encuesta solo un 5,72% y un 2,72% de las consumidoras indicaron haber adquirido una copa menstrual y ropa de interior menstrual respectivamente durante los últimos 6 meses.

Véanse también: declaraciones de clientes de las Partes.

¹⁷ Véanse: (i) respuesta de Softys al Oficio Ord. N°936-26, presentada el 25 de mayo de 2026; (ii) respuesta de P&G al Oficio Ord. N°937-26, presentada el 25 de mayo de 2026; (iii) respuesta de Essity al Oficio Ord. N°938-26, presentada el 25 de mayo de 2026; (iv) respuesta de Kimberly-Clark al Oficio Ord. N°940-26, presentada el 19 de mayo de 2026; (v) respuesta de Kenvue al Oficio Ord. N°941-26, presentada el 19 de mayo de 2026; (vi) respuesta de Oversea Partner al Oficio Ord. N°1013-26, presentada el 2 de junio de 2026; (vii) respuesta de Cencosud al Oficio Circ. Ord. N°48-26, presentada el 2 de junio de 2026; (viii) respuesta de Walmart al Oficio Circ. Ord. N°48-26, presentada el 2 de junio de 2026; y, (ix) respuesta de Tottus al Oficio Circ. Ord. N°48-26, presentada el 2 de junio de 2026.

¹⁸ Esta División constató que dos actores tendrían una planta local para la fabricación de productos de higiene femenina: (i) Softys, quien a nivel local fabrica toallas higiénicas; y (ii) Prodesa, quien a nivel local fabrica toallas higiénicas y protectores diarios. Véanse: (a) respuesta de Softys al Oficio Ord. N°936-26, presentada el 25 de mayo de 2026; y, (b) información pública disponible sobre las marcas Fiorella y Paratí.

¹⁹ En esta categoría se identificó a Oversea Partner SpA ("**Oversea Partner**"), quien comercializa la marca *Care Up*.

²⁰ Algunos actores que cuentan con marcas propias bajo las que venden de productos de higiene femenina son: (i) Cencosud Retail S.A. ("**Cencosud**"), que comercializa la marca Family Care; (ii) Walmart, que comercializa la marca Equate; (iii) Hipermercados Tottus S.A. ("**Tottus**"), bajo la misma marca Tottus; y, (iv) Farmacias Cruz Verde SpA ("**Cruz Verde**"), que comercializa la marca Cloe, respecto de la que si bien no es el titular de la marca, sí tiene derechos [-] que le permiten vender dichos productos en el país.

²¹ Junto a ello, las Partes también descartaron una eventual segmentación por canal de distribución de los productos de higiene femenina. Véanse: (i) Notificación, párrafo 61; y, (ii) Primer Complemento, párrafos 17-25.

19. A nivel comparado se ha segmentado por tipo de producto entre protectores diarios, toallas higiénicas y tampones²². En particular, se ha observado que los protectores diarios son utilizados principalmente para la absorción de flujo leve o para fines de higiene cotidiana, mientras que las toallas higiénicas y los tampones están destinados al manejo del flujo menstrual. Por su parte, respecto de toallas higiénicas y tampones, se ha reconocido que las consumidoras tendrían preferencias diferenciadas en atención a factores como comodidad, hábitos de uso, grado de absorción y forma de aplicación, lo que limita la sustituibilidad desde la demanda entre los distintos productos de higiene femenina.
20. De la Investigación existen antecedentes que hacen plausible segmentar los productos de higiene femenina entre protectores diarios, toallas higiénicas y tampones. Desde el punto de vista de la demanda, se pudo observar que las características funcionales de los protectores diarios y las preferencias de las consumidoras sugieren que la sustitución entre dichas categorías es limitada, toda vez que cada una satisface necesidades específicas y son utilizadas en circunstancias distintas²³. En este sentido, distintos actores señalaron que los protectores diarios tienen por función principal absorber fluidos distintos a la menstruación durante las otras etapas del ciclo menstrual y que, por tanto, sería más bien un producto complementario a las toallas higiénicas y tampones, y no un sustituto²⁴⁻²⁵.
21. Desde el punto de vista de la oferta, la sustituibilidad de estos productos sería limitada, en tanto los tampones se fabricarían en líneas productivas diferentes a las de las toallas higiénicas y protectores diarios²⁶. Adicionalmente, si bien las toallas higiénicas y los protectores diarios podrían técnicamente fabricarse en las mismas líneas de producción, existen antecedentes de que esto no resultaría económicamente viable, por lo que, en la práctica, suelen producirse en líneas dedicadas²⁷⁻²⁸.
22. En vista de lo expuesto, y considerando que en Chile Kenvue solo comercializa protectores diarios, esta División optó por analizar la Operación segmentando por categoría de producto, sin que ello signifique una definición precisa del mercado relevante, al ser esta la alternativa plausible conservadora que maximiza los efectos de la Operación, en los términos de la Guía para el Análisis de Operaciones de Concentración Horizontales de la Fiscalía, de mayo de 2022 ("**Guía de Análisis Horizontal**")²⁹.

²² Véanse: (i) Comisión Europea ("CE") (1994), informe sobre el caso IV/M430 "*Procter & Gamble / VP Schickedanz*"; (ii) Bundeskartellamt (2004), informe sobre el caso B10-21220-Fa-102 / 03 "*Ontex International NV / SanPoint Holding AB / SanPoint AB/Rostam Ltd.*"; (iii) Dirección General de Defensa de la Competencia de España (2007), informe sobre el caso N-06129 "*A&A / Negocio Tampax*"; (iv) Dirección General de Defensa de la Competencia de España (2007), informe sobre el caso N-07031 "*Vista Desarrollo / Group Indas*"; (v) CE (2009), informe sobre el caso COMP/M.5411 "*Johnson & Johnson Consumer France / Vania / Laboratories Polive*"; y, (vi) CE (2010), informe sobre el caso COMP/M.5958 "*GS/ TPG/ Ontex*".

²³ Véanse: (i) declaraciones de un cliente y competidores de las Partes; (ii) documentos internos acompañados por competidores de las Partes en respuesta a requerimientos de información de la Fiscalía; y (iii) documentos internos de Kimberly-Clark, acompañados junto a la Notificación.

²⁴ *Idem*.

²⁵ Lo anterior también fue corroborado mediante la Encuesta, donde se pudo observar que un 65,1% (136 de 209) de las usuarias de protectores diarios también adquiere toallas higiénicas, mientras que un 18,2% (38 de 209) de las usuarias de protectores diarios también adquiere tampones para su uso propio.

²⁶ Véanse: (i) declaración de representantes de Kenvue, prestada con fecha 22 de mayo de 2026; (ii) declaración de representantes de un competidor de las Partes; (iii) respuesta de un competidor de las Partes a un requerimiento de información de la Fiscalía; y, (iv) respuesta de Kimberly-Clark al Oficio Ord. N°940-26, presentada el 19 de mayo de 2026.

²⁷ *Idem*.

²⁸ En un mismo sentido: (i) Dirección General de Defensa de la Competencia de España (2007), informe sobre el caso N-06129 "*A&A / Negocio Tampax*"; y, (ii) Dirección General de Defensa de la Competencia de España (2007), informe sobre el caso N-07031 "*Vista Desarrollo / Group Indas*".

²⁹ Véase Guía de Análisis Horizontal, párrafo 13. Disponible en: https://www.fne.gob.cl/wp-content/uploads/2025/06/FNE_Guia_Analisis_Horizontal_2022.pdf [última visita: 07.08.2026].

23. Durante la Investigación también se evaluó la plausibilidad de segmentar los productos de higiene femenina según los canales de distribución en que se comercializan, esto es supermercados, farmacias y otros canales tradicionales (almacenes de barrio, ferias, comercios mayoristas, entre otros)³⁰. No obstante el análisis se realizó segmentando entre canales, al identificarse ciertas diferencias en la estructura de mercado –particularmente en el canal tradicional–, así como posibles variaciones en los patrones de compra de las usuarias finales³¹, para efectos de la presente Investigación se optó por mantener abierta dicha segmentación, atendido que las conclusiones sobre los efectos de la Operación no varían bajo ninguna de las segmentaciones según canal.
24. En cuanto al aspecto geográfico, las Partes indicaron que el mercado de productos de higiene femenina tendría un alcance nacional. En línea con la jurisprudencia comparada³², esta División pudo observar que, si bien los principales fabricantes comercializan estos productos en distintos países, existen diferencias estructurales relevantes en la composición de la competencia en cada país, así como diferencias en las preferencias de las consumidoras³³. Por tanto, sin ser una definición precisa del mercado, se optó por analizar los efectos de la Operación a nivel nacional, al ser esta la alternativa plausible más conservadora que maximiza los efectos de la Operación.
25. Sobre la base de lo señalado anteriormente, para efectos del presente Informe, y sin que aquello constituya una definición precisa de mercado relevante, se analizaron los efectos de la Operación en el segmento de comercialización mayorista de protectores diarios a nivel nacional, en sus distintos canales de venta.

IV. ANÁLISIS COMPETITIVO

26. En la presente sección, sobre la base de lo ya señalado y siguiendo los parámetros establecidos en la Guía de Análisis Horizontal, se analizaron los posibles efectos horizontales unilaterales que el perfeccionamiento de la Operación podría generar en el mercado de protectores diarios, a nivel nacional.

IV.1. Análisis estructural

27. A continuación, se presenta el análisis estructural del mercado de comercialización mayorista de protectores diarios a nivel nacional, conforme a los parámetros de la Guía de Análisis Horizontal. En particular, se calcularon las participaciones de mercado de las Partes y sus competidores durante el año 2025 en base al monto de ventas de cada oferente, y el

³⁰ En este respecto existe un pronunciamiento comparado en que se segmentó el mercado relevante por canal de distribución, véase: CE (2009), informe sobre el caso COMP/M.5411 “Johnson & Johnson Consumer France / Vania / Laboratories Polive”.

³¹ Véanse: (i) documentos internos de Kimberly-Clark, acompañados junto a la Notificación; (ii) documentos internos acompañados por competidores de las Partes en respuesta a requerimientos de información de la Fiscalía.

³² Véase: Informe nota N°22 a pie de página.

³³ A este respecto, antecedentes de la Investigación indican que las condiciones de competencia existentes en la comercialización de protectores diarios en Chile difieren de aquellas observadas en otros países de la región. En efecto, algunos de los actores que participan en el mercado nacional no registran presencia en países cercanos, tales como Argentina, Brasil o Colombia. Del mismo modo, las empresas con presencia simultánea en dichos países exhiben participaciones de mercado que difieren significativamente entre ellos; a modo ejemplar, en Brasil la participación conjunta de las Partes en la comercialización de protectores diarios se encontraría entre el rango del 70% a 80%.

En dicho sentido, se pudo observar diferencias en las preferencias de las consumidoras finales en las características –forma, largo, grosor, aroma, entre otras– de los protectores diarios según país de comercialización. Esto se evidencia, por ejemplo, en los documentos internos de las Partes y sus competidores que sistemáticamente analizan las preferencias de las consumidoras y los posicionamientos de sus marcas para cada país por separado.

Véanse: (i) declaración de representantes de competidores de las Partes; (ii) documentos internos de Kimberly-Clark, acompañados junto a la Notificación; (iii) documentos internos de Kenvue, acompañados junto a la Notificación; y, (iv) nota de prensa sobre la notificación de la Operación en Brasil, disponible en: <<https://www.mlex.com/mlex/articles/2484939>> [última visita: 07.08.2026].

nivel y la variación proyectadas en el Índice de Herfindahl – Hirschman (“IHH”) a propósito de la Operación³⁴.

Tabla N°1: Participación de mercado en la venta mayorista de protectores diarios en Chile (2024 - 2025)

Marca	Farmacias		Supermercados		Tradicional		Total	
	2024	2025	2024	2025	2024	2025	2024	2025
Carefree	[20-30]%	[10-20]%	[20-30]%	[10-20]%	[10-20]%	[10-20]%	[10-20]%	[10-20]%
Kotex	[10-20]%	[10-20]%	[10-20]%	[10-20]%	[10-20]%	[5-10]%	[10-20]%	[10-20]%
Ladysoft	[5-10]%	[5-10]%	[5-10]%	[5-10]%	[10-20]%	[10-20]%	[10-20]%	[10-20]%
Nosotras	[40-50]%	[40-50]%	[40-50]%	[40-50]%	[20-30]%	[30-40]%	[30-40]%	[40-50]%
Always/Naturella	[5-10]%	[10-20]%	[5-10]%	[10-20]%	[0-5]%	[0-5]%	[5-10]%	[5-10]%
Otras	[5-10]%	[5-10]%	[0-5]%	[0-5]%	[20-30]%	[20-30]%	[5-10]%	[5-10]%
Total Partes	[30-40]%	[30-40]%	[30-40]%	[30-40]%	[20-30]%	[20-30]%	[30-40]%	[20-30]%
Cambio IHH	488	414	692	519	299	244	548	423
HHI post	3.295	3.192	3.380	3.141	2.472	2.450	2.916	2.780

Fuente: Elaboración propia en base a información aportada por las Partes y terceros³⁵

28. Como se observa en la Tabla N°1, tras la Operación se superarían los umbrales de concentración de la Guía de Análisis Horizontal en todos los escenarios analizados. En vista de aquello, resultó necesario profundizar en el análisis de los efectos de la Operación.

IV.2. Cercanía competitiva

29. En consideración a lo expuesto en la sección anterior, y para analizar los eventuales efectos en la competencia generados por la Operación, esta División evaluó la cercanía competitiva entre los productos ofrecidos por las Partes, al tratarse de bienes diferenciados. En particular, se evaluó si las Partes resultan especialmente cercanas entre sí en comparación con otros actores con altas participaciones de mercado en la venta mayorista de protectores diarios, tales como Essity (Nosotras), Softys (Ladysoft) y P&G (Always y Naturella), según se expone en la Tabla N°1 *supra*.
30. Para su análisis, se observaron los niveles de innovación y los precios promedio de los protectores diarios en relación con las otras marcas consideradas. Asimismo, se analizaron los niveles de inversión en *marketing* y en posicionamiento de marca de todos los actores, ahondando en su relevancia para el mercado. A continuación, se describen los antecedentes de la Investigación relativos a dichos conceptos.
31. En primer lugar, en base a un estudio interno de un competidor de las Partes, se revisaron los precios promedio por unidad de protectores diarios comercializados por las principales marcas, según se expone en la Figura N°1 siguiente. Esto, con la finalidad de identificar el posicionamiento relativo de cada proveedor y evaluar si existen actores que compiten en segmentos de precio diferenciados.

³⁴ Guía de Análisis Horizontal, párrafo 33.

³⁵ Véanse: (i) respuesta de Softys al Oficio Ord. N°936-26, presentada el 25 de mayo de 2026; (ii) respuesta de P&G al Oficio Ord. N°937-26, presentada el 25 de mayo de 2026; (iii) respuesta de Essity al Oficio Ord. N°938-26, presentada el 25 de mayo de 2026; (iv) respuesta de Kimberly-Clark al Oficio Ord. N°940-26, presentada el 19 de mayo de 2026; (v) respuesta de Kenvue al Oficio Ord. N°941-26, presentada el 19 de mayo de 2026; (vi) respuesta de Oversea Partner al Oficio Ord. N°1013-26, presentada el 2 de junio de 2026; (vii) respuesta de Prodesa al Oficio Ord. N°1014-26, presentada el 11 de junio de 2026; (viii) respuesta de Cencosud al Oficio Circ. Ord. N°48-26, presentada el 2 de junio de 2026; (ix) respuesta de Walmart al Oficio Circ. Ord. N°48-26, presentada el 2 de junio de 2026; y, (x) respuesta de Tottus al Oficio Circ. Ord. N°48-26, presentada el 2 de junio de 2026.

Figura N°1: Precios promedio por unidad de protector diario para marcas principales
[-]

Fuente: Documento interno aportado por un competidor de las Partes³⁶

32. En vista de lo expuesto en la Figura N°1, y de forma consistente con las declaraciones de actores de la industria³⁷, esta División pudo corroborar que si bien las Partes y los principales competidores que comercializan protectores diarios en Chile –Essity (Nosotras), P&G (Always/Naturella) y Softys (Ladysoft)– se encuentran dentro de rangos de precios relativamente similares, existe cierto grado de diferenciación entre las distintas marcas, y en especial respecto a las marcas de las Partes. Por un lado, Carefree tiene un posicionamiento de precios similar a Naturella, mientras que Kotex exhibe un posicionamiento de precios semejante al de Nosotras y Always. Atendido lo anterior, esta División observo que las marcas de las Partes no se posicionarían como las alternativas más cercanas respecto de esta dimensión.
33. Luego, esta División indagó sobre los niveles de innovación en el mercado de protectores diarios, que se concentran principalmente en mejoras de materiales, la introducción de nuevos formatos de producto y unidades por empaque. Al respecto, los antecedentes recabados en la Investigación no permiten identificar a algún competidor que destaque de manera consistente por su capacidad innovadora ni que cuente con una ventaja significativa en esta dimensión. Por el contrario, conforme fue señalado sostenidamente por diferentes actores, los competidores cuentan con la capacidad de replicar o responder rápidamente a la introducción de nuevos productos³⁸, existiendo indicios de que la innovación no sería un factor que genere diferencias competitivas relevantes entre las principales marcas de protectores diarios en Chile.
34. En cuanto al rol de las marcas en el mercado, se indagó sobre la relevancia que estas significan para los competidores y los clientes. En dicho sentido, se pudo observar que la reputación de la marca y la percepción de calidad serían variables en las que los proveedores de protectores diarios compiten³⁹. En efecto, antecedentes de la Investigación apuntan a que las distintas marcas con mayor participación de mercado cuentan con portafolios amplios de productos –con protectores diarios de características diversas para atender las preferencias de las consumidoras– y que estas marcas tendrían una percepción de niveles de calidad similares⁴⁰.
35. En efecto, se constató que las actividades de publicidad y *marketing* sí constituyen un mecanismo competitivo relevante dentro de la industria. Los actores presentes desarrollan campañas promocionales y comunicacionales de manera regular, las que contribuyen a fortalecer el reconocimiento de sus marcas y a reforzar su posicionamiento frente a las consumidoras⁴¹.

³⁶ Véase: documento de nombre “[-]”, acompañado junto a la respuesta de un competidor de las Partes a un requerimiento de información de la Fiscalía.

³⁷ Lo anterior fue corroborado en declaraciones de actores de la industria. Véanse: declaraciones de representantes de clientes y competidores de las Partes. Adicionalmente, también se tuvo presente el documento “[-]”, acompañado junto a la respuesta de un competidor de las Partes a un requerimiento de información de la Fiscalía.

³⁸ Véanse: declaraciones de representantes de competidores de las Partes.

³⁹ Véanse: (i) declaración de representantes de Kimberly-Clark, prestada con fecha prestada con fecha 22 de mayo de 2026; (ii) declaración de representantes de Kenvue prestada con fecha 25 de mayo de 2026; (iii) declaraciones de representantes de competidores de las Partes; y, (iv) documento de nombre “[-]”, acompañado junto a la respuesta de un competidor de las Partes a un requerimiento de información de la Fiscalía.

⁴⁰ *Idem*.

⁴¹ Según consta de múltiples antecedentes acompañados en: (i) respuestas de competidores de las Partes a requerimientos de información de la Fiscalía; y, (ii) respuesta de Kimberly-Clark al Oficio Ord. N°940-26, presentada el 19 de mayo de 2026.

36. En tal sentido, los antecedentes analizados muestran que existe un desarrollo de marca relevante por parte de los cinco principales actores de la categoría –respecto a las marcas Always, Carefree, Kotex, Ladysoft, Naturella y Nosotras–, observándose, de acuerdo a los documentos internos de las Partes y sus competidores, movimientos de la demanda desde una marca a otra. A modo de referencia, la Figura N°2 a continuación, indica, dentro del canal moderno (farmacias y supermercados), la “probabilidad neta de compra” para protectores diarios y otros productos de higiene femenina de acuerdo a la compra anterior, y da cuenta de que solo aproximadamente un 30% de las consumidoras repite exactamente la misma compra anterior, observándose desvíos entre las seis marcas principales.

Figura N°2: *Net purchase probability* en el canal moderno
[-]

Fuente: Documento interno aportado por un competidor de las Partes⁴²

37. Como antecedente de lo anterior, según fue informado por Kenvue, [-]⁴³, lo que si bien se vio reflejado en una caída de [0-5] puntos porcentuales en su participación de mercado a 2025⁴⁴, mantuvo una posición relevante en razón de la importancia de su marca.
38. En definitiva, los antecedentes de la Investigación indican que la marca constituye un elemento importante de la competencia en el mercado de protectores diarios, observándose un desarrollo de marca relevante por parte de las principales marcas de la categoría –Always, Carefree, Kotex, Ladysoft, Naturella y Nosotras–. No obstante, si bien las consumidoras suelen considerar la marca como un factor de importancia, suelen elegir entre un *pool* de marcas establecidas, sin manifestar necesariamente una lealtad significativa a una marca específica⁴⁵.
39. Lo anterior es consistente con otros antecedentes de la Investigación, tales como declaraciones y documentos internos tenidos a la vista⁴⁶. A modo ejemplar, como puede observarse en la Figura N°3 siguiente, la decisión de compra estaría influenciada de manera importante por la relación entre el precio y calidad percibida de la marca, existiendo consumidoras dispuestas a sustituir entre marcas alternativas cuando estas ofrecen condiciones comerciales más atractivas, o bien cuando son percibidas como equivalentes en términos de desempeño.

Figura N°3: Flujo de decisión de compradoras
[-]

Fuente: Documento interno aportado por un competidor de las Partes⁴⁷

40. En dicho sentido, al preguntar la Encuesta sobre cómo las consumidoras describirían su proceso de compra, un 37,3% no considera alternativas al momento de elegir un producto de la góndola. Por el contrario, un 57,1% de las encuestadas compara precios, ofertas y/o

⁴² Véase: documento de nombre “[-]”, acompañado junto a la respuesta de un competidor de las Partes a un requerimiento de información de la Fiscalía.

⁴³ Véase: declaración de un representante de Kenvue, prestada con fecha 25 de mayo de 2026.

⁴⁴ En particular, su participación bajó de un [10-20]% a un [10-20]%, según se expone en la Tabla N°1 *supra*, equivalente a una disminución de un [5-10]% de su participación.

⁴⁵ A mayor abundamiento, para indagar sobre la relevancia de las marcas de cara a las consumidoras finales, la Encuesta solicitó calificar la importancia de diferentes variables y características presentes en los protectores diarios, donde 1 representa un valor “poco importante” y 4 un valor “muy importante”. En promedio, se calificó a la marca con un 3,15, lo que indicaría que sería una variable considerada al momento de compra. Sin perjuicio de ello, otros factores obtuvieron una calificación promedio de importancia mayor, tales como la calidad, su relación con el precio del producto y las promociones.

⁴⁶ Véanse: (i) declaración de representantes de clientes y competidores de las Partes; y, (ii) respuesta de Kimberly-Clark al Oficio Ord. N°940-26, presentada el 19 de mayo de 2026.

⁴⁷ Véase: documento de nombre “[-]”, acompañado junto a la respuesta de un competidor de las Partes a un requerimiento de información de la Fiscalía.

formatos al momento de comprar protectores diarios y un 3,7% escoge el producto de menor precio sin considerar otros factores⁴⁸⁻⁴⁹.

41. Por otro lado, abonan a la cercanía competitiva entre los cinco principales proveedores mayoristas de protectores diarios, los múltiples documentos internos que dan cuenta de [-], respecto de las marcas Kotex, Carefree, Ladysoft, Nosotras y Always / Naturella, como se puede observar en las Figuras N°4, N°5 y N°6 siguientes⁵⁰.

Figura N°4: [-]

[-]

Fuente: Documento interno aportado por Kimberly-Clark en la Notificación⁵¹

Figura N°5: [-]

[-]

Fuente: Documento interno aportado por un competidor de las Partes ⁵²

Figura N°6: [-]

[-]

Fuente: Documento interno aportado por un competidor de las Partes ⁵³

42. Como se puede observar en las Figuras N°4, N°5 y N°6 los proveedores mayoristas de protectores diarios [-], variando los actores más relevantes según el canal. En particular, se observó respecto de las ventas en supermercados y farmacias, donde las Partes concentran sus ventas y relevancia, [-] las Partes (Kotex y Carefree)⁵⁴, Essity (Nosotras), P&G (Always/Naturella) y Softys (Ladysoft).
43. Al respecto, si bien Always y Naturella exhiben una participación menor a las Partes, serían percibidas como marcas relevantes y en crecimiento en el segmento de protectores diarios, pudiendo ejercer presión competitiva sobre la entidad resultante⁵⁵. Lo anterior por cuanto dichas marcas cuentan con participaciones similares a Kotex en el mercado conexo de toallas higiénicas (y también en tampones con la marca Tampax)⁵⁶. Además, han realizado lanzamientos de productos [-], que han ocasionado un crecimiento en sus ventas de protectores diarios⁵⁷.

⁴⁸ En concreto, de entre las 217 consumidoras que respondieron esta pregunta, 81 indicaron no considerar alternativas, 124 indicaron comparar precios, ofertas y formatos y 8 indicaron comprar el producto de menor precio sin considerar otros factores.

⁴⁹ Adicionalmente, en la Encuesta se consultó a las consumidoras sobre qué harían ante la indisponibilidad del producto de la marca de su última compra, donde un 78,2% (158 de 202) señaló que escogería otra marca de protectores diarios. Luego, se consultó cuál sería la marca de reemplazo que escogería, y 120 de 158 (75,9%) optaría por alguna de las 6 marcas con más respuestas –Kotex, Always, Ladysoft, Carefree, Nosotras y Naturella–, además de que ninguna de dichas alternativas se llevaría de manera individual más del 21% de las respuestas. Si bien estos resultados, al ser en términos agregados no permiten determinar cercanía competitiva entre las marcas específicas, sí permiten identificar que dichas marcas son las más consideradas como alternativas de reemplazo.

⁵⁰ Según consta de múltiples antecedentes acompañados en: (i) respuestas de competidores de las Partes a requerimientos de información de la Fiscalía; y, (ii) respuesta de Kimberly-Clark al Oficio Ord. N°940-26, presentada el 19 de mayo de 2026, entre otros.

⁵¹ Véase: documento de nombre “[-]” acompañado por Kimberly-Clark como anexo a la Notificación.

⁵² Véase: documento de nombre “[-]”, acompañado junto a la respuesta de un competidor de las Partes a un requerimiento de información de la Fiscalía.

⁵³ Véase: documento de nombre “[-]”, acompañado junto a la respuesta de un competidor de las Partes a un requerimiento de información de la Fiscalía.

⁵⁴ Respecto de Kenvue, cabe precisar que [-]. Lo anterior, según explicaron las Partes, se debe a que [-]. Véase: declaración de un representante de Kenvue, prestada con fecha 25 de mayo de 2026.

⁵⁵ Véanse: declaraciones de representantes de competidores de las Partes.

⁵⁶ Tal como fue señalado en la nota al pie 25 *supra*, los resultados de la Encuesta sugieren que, desde el punto de vista de la demanda, los protectores diarios y otros productos de higiene femenina (toallas y tampones) podrían ser considerados como productos complementarios. Por lo anterior, es razonable asumir que el reconocimiento de marca sea transversal a este conjunto de productos. Adicionalmente, respecto de las ventas de productos de higiene femenina en el país, el 72,5% corresponde a toallas y tampones en 2025, reforzando el hecho de que un mayor reconocimiento de marca respecto de esos productos podría generar un mayor impacto en los consumidores finales.

⁵⁷ A mayor abundamiento, en la Encuesta 33 de 158 (20,9%) de quienes indicaron que sustituirían el protector diario de su última compra por otra marca de protector diario, ante la indisponibilidad del primero, señalaron a Always o Naturella como la marca que escogerían.

44. Finalmente, distintos actores consultados durante la Investigación no identificaron a las Partes como competidores particularmente próximos, respecto de otras alternativas disponibles en el mercado⁵⁸, reafirmando que, dentro del segmento de protectores diarios, los principales actores presentan grados de cercanía similares entre sí, dadas las características relativamente homogéneas de sus ofertas⁵⁹.
45. En definitiva, los antecedentes recopilados en la Investigación –en particular, documentos internos y declaraciones– dan cuenta de que la marca constituye uno de los principales elementos de diferenciación entre los competidores de protectores diarios, y que en el mercado existirían seis marcas –Kotex, Carefree, Ladysoft, Nosotras, Always y Naturella– asociadas a cinco proveedores, que mantienen un portafolio amplio de productos y cierto nivel de cercanía en otras variables competitivas, como lo son la calidad, los precios promedios de los productos, y la innovación y *marketing*. En definitiva, existirían tres proveedores, independientes de las Partes, con presencia competitiva relevante en el mercado de protectores diarios, y con capacidad de responder a un eventual incremento en precios de la entidad resultante de la Operación.

IV.3. Conclusión análisis competitivo

46. Según se describió en las secciones anteriores, la Investigación permitió constatar que, una vez materializada la Operación, permanecerán en el mercado tres actores adicionales a las Partes, que presentan un grado de cercanía competitiva relevante respecto de estas. En consecuencia, la entidad resultante continuará enfrentando presión competitiva por parte de proveedores alternativos con capacidad de disciplinar su comportamiento competitivo.
47. En particular, los antecedentes tenidos a la vista dan cuenta de que la marca constituye un elemento relevante de la competencia en el mercado de protectores diarios, y que a nivel nacional, las marcas Nosotras, Ladysoft, Always y Naturella serían competidores cercanos a las Partes, siendo consideradas como alternativas de una calidad similar por parte de las consumidoras, con portafolios amplios y contando cada una con una participación mayor al 10%, manteniéndose Nosotras como el actor con mayor participación del mercado, incluso luego de materializada la Operación.
48. Lo anterior permite concluir que la Operación no alterará sustancialmente la estructura competitiva del mercado, pues la entidad resultante seguirá enfrentando la presencia de competidores de tamaño y posicionamiento relevantes y comparable a estas. En este contexto, la existencia de alternativas competitivas para las consumidoras finales refleja la ausencia de una reducción sustancial de la competencia en el mercado de protectores diarios a nivel nacional⁶⁰.

⁵⁸ Véanse: declaraciones de representantes de clientes y competidores de las Partes.

⁵⁹ *Idem*.

⁶⁰ Cabe mencionar dos actores manifestaron sus inquietudes respecto de un eventual aumento del poder de negociación de las Partes frente a los canales de distribución, en particular los supermercados, lo que podría traducirse en mayores dificultades para su acceso y posicionamiento en dichos canales. Véase respuestas de dos competidores de las Partes a requerimientos de información de la Fiscalía.

Al respecto, antecedentes de la Investigación permitieron a esta División descartar que la Operación genere los efectos señalados. En primer lugar, ésta no modifica sustancialmente la posición negociadora de las Partes frente a los distribuidores, toda vez que ambas ya participan en los distintos canales de comercialización mediante portafolios diversificados de productos, representando los protectores diarios una fracción acotada de las ventas totales de Kimberly-Clark en tanto pasaría a ser controlador de Kenvue [-]. En segundo lugar, la evidencia recopilada muestra que

Véanse: (i) declaraciones de representantes de otros competidores de las Partes; y, (ii) aporte voluntario de información presentado por las Partes el 13 de julio de 2026, p.26-27. De tal manera, de mantenerse dichas circunstancias y condiciones de funcionamiento de la industria,

49. Por último, consultados por esta División la opinión de terceros actores del mercado respecto a la Operación, en su mayoría no manifestaron reparos a la Operación.

V. CONCLUSIONES

50. En base a los antecedentes expuestos, esta División ha llegado a la convicción de que la Operación no cuenta con la aptitud para reducir sustancialmente la competencia.
51. Por tanto, en atención a los antecedentes y al análisis realizado en el presente Informe, se recomienda aprobar la Operación en forma pura y simple, salvo el mejor parecer del señor Fiscal Nacional Económico. Lo anterior, sin perjuicio de la facultad de la Fiscalía de velar permanentemente por la libre competencia en los mercados analizados.

Aníbal
Enrique Palma
Miranda

Firmado
digitalmente por
Aníbal Enrique
Palma Miranda
Fecha: 2026.08.07
18:26:23 -04'00'

ANÍBAL PALMA MIRANDA
JEFE DIVISIÓN DE FUSIONES

FVS/MLA/PMZ/AA/MPD

es posible descartar que la Operación por sí misma genere una reducción sustancial de la competencia en relación con las hipótesis planteadas.