

- ANT.:** Adquisición de control en Andacor S.A. por parte de Grupo MCP.
Rol FNE F437-2025.
- MAT.:** Informa riesgos de la operación notificada.

Santiago, 8 de junio de 2026.

Con el objeto de dar cumplimiento a lo dispuesto en el artículo 53 inciso primero 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”**), la División de Fusiones (**“División”**) de la Fiscalía Nacional Económica (**“Fiscalía”**) viene en informar los riesgos que cuentan con la aptitud para reducir sustancialmente la competencia, detectados con ocasión de la investigación Rol FNE F437-2025 (**“Investigación”**) recaída en la adquisición de control en Andacor S.A. por parte del Grupo MCP (**“Operación”**).

De acuerdo con lo que se expondrá a continuación en el presente informe de riesgos (**“Informe”** o **“Informe de Riesgos”**), la operación del antecedente implica una concentración en el mercado de comercialización de entradas para acceder a servicios de esquí, con una extensión local. Esta Fiscalía evaluó los efectos de la Operación, detectando riesgos horizontales unilaterales que cuentan con la aptitud para reducir sustancialmente la competencia, conforme se detallan a lo largo del Informe.

Este Informe no contempla un pronunciamiento de esta Fiscalía acerca de otras actividades en las cuales la Operación genera traslapes –en específico, en el mercado de comercialización de servicios de alojamiento con acceso a servicios de esquí, de extensión al menos nacional–, respecto del que, en atención a la información recabada a la fecha en la Fase 2 de la Investigación (según se definirá más adelante), la Operación no contaría con la aptitud para reducir sustancialmente la competencia.

I. ANTECEDENTES.....	3
II. PARTES Y OPERACIÓN.....	6
III. INDUSTRIA Y MERCADO RELEVANTE	7
III.1. Mercado relevante del producto	18
III.2. Mercado relevante geográfico	28
III.3. Conclusiones.....	37
IV.RIESGOS DE LA OPERACIÓN.....	38
IV.1. Análisis estructural	38
IV.2. Análisis de cercanía competitiva	40
IV.3. Análisis cuantitativo.....	55
IV.4. Condiciones de entrada y barreras.....	62

V.	CONTRAPESOS ANALIZADOS	65
V.1.	CONSIDERACIONES PRELIMINARES RELATIVAS AL ESCENARIO CONTRAFCTUAL DE LA OPERACIÓN	65
V.2.	EFICIENCIAS ALEGADAS POR LAS PARTES NOTIFICANTES	68
V.3.	DEFENSA DE EMPRESA EN CRISIS	96
VI.	MEDIDAS DE MITIGACIÓN	123
VI.1.	MARCO TEÓRICO.....	123
VI.2.	DESCRIPCIÓN DE LAS MEDIDAS DE MITIGACIÓN	126
VI.3.	ANÁLISIS PARTICULAR.....	128
VI.4.	CONCLUSIONES	135
VII.	ANÁLISIS DE LAS PRESENTACIONES VOLUNTARIAS	135
VII.1.	ARGUMENTOS DE LAS PARTES NOTIFICANTES EN LAS PRESENTACIONES VOLUNTARIAS.....	135
VII.2.	ANÁLISIS DE LAS PRESENTACIONES VOLUNTARIAS.....	139
VIII.	CONCLUSIONES – REDUCCIÓN SUSTANCIAL DE LA COMPETENCIA	166
	ANEXO A	173
	ANEXO B	177
	ANEXO C	182
	ANEXO D.....	187

I. ANTECEDENTES

1. Con fecha 16 de septiembre de 2026, mediante presentación de ingreso correlativo N°64.893-2025 (“**Notificación**”), por una parte, Inversiones Cururo SpA, Abendrot SpA, Inversiones Viento Norte SpA (todas, “**Grupo Cururo**” o “**Cururo**”), y, por la otra, VNRGP, LLC, MCP Valle Nevado, LLC, MCP La Parva, LLC y Andacor, LLC (estas últimas, “**Grupo MCP**” o “**MCP**” y, con Grupo Cururo, “**Partes Notificantes**”), notificaron a la Fiscalía Nacional Económica una operación de concentración, consistente en la adquisición de influencia decisiva por parte de Grupo MCP en Andacor S.A. (“**Andacor**” o “**Entidad Objeto**”) y, por consiguiente, en los centros de montaña y esquí de los cuales esta es operadora: (i) Centro de esquí El Colorado; (ii) Centro de montaña Farellones; (iii) Centro de esquí Pillán; y, (iv) Centro de esquí Volcán Osorno¹.
2. Por resolución de fecha 2 de octubre de 2025, se declaró incompleta la Notificación, identificando sus errores y omisiones. Posteriormente, con fecha 16 de octubre de 2025, mediante ingreso correlativo N°65.532-2025, las Partes Notificantes complementaron la Notificación, acompañando nuevos antecedentes (“**Complemento**”).
3. A su vez, por resoluciones de fechas 2 de octubre y 28 de octubre de 2025, se resolvieron las solicitudes de exención de acompañar determinados antecedentes, presentadas por las Partes Notificantes en la Notificación y en el Complemento.
4. Con fecha 28 de octubre de 2025, conforme a lo señalado en el artículo 50 inciso tercero del DL 211, la Fiscalía instruyó el inicio de investigación de la Operación bajo el Rol FNE F437-2025, caratulada “*Adquisición de control en Andacor S.A. por parte de Grupo MCP*” y mandó traer a la vista el expediente Rol FNE F396-2024, caratulado “*Investigación de oficio por adquisición de control en Ski La Parva S.A. por parte de Mountain Capital Partners, LLC*” (“**Expediente F396-2024**”)², incorporándolo al de la investigación Rol FNE F437-2025³.
5. Durante el curso del plazo previsto en el artículo 54 inciso primero del DL 211 (“**Fase 1**”) y en el marco de la Investigación, esta Fiscalía efectuó diversas diligencias, entre las que se encuentran solicitudes de información a Grupo MCP y Andacor⁴, a terceros centros de

¹ Cabe hacer presente que, junto con la Notificación, las Partes Notificantes acompañaron dos informes económicos elaborados por la consultora Econsult Capital. Uno con argumentos que pretenden sustentar el contrapeso denominado *defensa de empresa en crisis* respecto de Andacor, titulado “Evaluación del cumplimiento de las condiciones de defensa de empresa en crisis en relación con la potencial adquisición de Andacor por MCP”. Otro referido a las eventuales eficiencias que las Partes Notificantes indican generaría la Operación, titulado “Beneficios económicos de la integración de El Colorado, La Parva y Valle Nevado”.

² Durante el curso de dicha investigación, esta Fiscalía de Fusiones ha realizado diversas diligencias, entre las que se encuentran: solicitudes de información dirigidas a Grupo MCP, a centros de esquí de Chile, a la Asociación de Centros de Ski de Chile A.G. (“**ACESKI**”), y a otras autoridades públicas, tomas de declaración con los centros de esquí controlados por MCP, con autoridades públicas y con otros centros de esquí del país, así como también con actores relevantes de la industria, se recibieron presentaciones voluntarias por parte de MCP, se sostuvo con fecha 25 de junio de 2025 una reunión con los apoderados de Grupo MCP en la que se presentaron las conclusiones que a esa fecha esta Fiscalía tenía en relación a dicha operación, y adicionalmente, se recibió con fecha 11 de diciembre de 2025, ingreso correlativo N°66.715-2025, una nueva presentación voluntaria de MCP con un informe económico elaborado por Econsult Capital (“**Presentación F396-24**”).

³ A este respecto esta Fiscalía tuvo en cuenta, en atención a los principios de celeridad y economía procedimental, la solicitud realizada por las propias Partes Notificantes relativa a traer a la vista ciertos antecedentes del Expediente F396-2024, así como también que en dicho expediente de investigación se solicitó a Grupo MCP, Andacor y otros terceros, diversos antecedentes que darían cuenta de las condiciones de competencia en la industria del esquí en Chile.

⁴ Se remitió mediante oficio una solicitud de información a Grupo MCP y dos solicitudes de información a Andacor.

esquí⁵, al veedor e interventor de Andacor⁶, tomas de declaración con representantes de los centros de esquí de las Partes Notificantes⁷, con actores relevantes de la industria⁸, con un denunciante de la Operación⁹ y con el veedor e interventor de Andacor¹⁰, así como también reuniones con los apoderados de Grupo Cururo y sus asesores económicos¹¹.

6. Luego, con fecha 28 de noviembre de 2025, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 53 inciso primero del DL 211, esta Fiscalía sostuvo una reunión con los apoderados de las Partes Notificantes en la que se les informó, en base a los antecedentes de la Investigación recabados hasta esa fecha, de los riesgos que la materialización de la Operación podría producir para la libre competencia.
7. Posteriormente, con fecha 3 de diciembre de 2025, y en virtud de la solicitud realizada por las Partes Notificantes con fecha 2 de diciembre de 2025, ingreso correlativo N°66.579-2025, se suscribió un acuerdo de suspensión del plazo de investigación de acuerdo con lo prescrito en el artículo 60 inciso segundo del DL 211, por un término de quince días hábiles administrativos. Dentro de dicho plazo de suspensión se sostuvo una reunión con ejecutivos representantes de Grupo MCP y Grupo Cururo¹².
8. Con fecha 30 de diciembre de 2025, ingreso correlativo N°68.071-2025, las Partes Notificantes acompañaron una primera propuesta de medidas de mitigación, suspendiéndose el plazo de investigación mediante resolución de fecha 31 de diciembre de 2025, por un término de diez días hábiles administrativos, conforme lo prescrito en el artículo 60 inciso tercero del DL 211. Luego, con fecha 12 de enero de 2026, se sostuvo una reunión entre el equipo de la División de Fusiones y los apoderados de las Partes Notificantes, en la que se les comunicó a estos últimos las observaciones y comentarios respecto de la propuesta de medidas de mitigación presentadas, las que en Fase 1 no permitían modificar las conclusiones relativas a los riesgos que la materialización de la Operación podría producir para la libre competencia.
9. Así, con fecha 12 de enero de 2026, de conformidad con lo señalado en el artículo 54 letra c) del DL 211, la Fiscalía dictó resolución extendiendo la Investigación por un plazo máximo de 90 días adicionales (**"Fase 2"**), por considerar que la materialización de la Operación notificada, de aprobarse en los términos propuestos, podría reducir sustancialmente la competencia.
10. De conformidad a lo señalado en el artículo 55 inciso segundo del DL 211, se comunicó a las autoridades directamente concernidas y a los agentes económicos que pudieran tener interés en la Operación, respecto de la dictación de la resolución del artículo 54 letra c)

⁵ Con fecha 29 de octubre de 2026 se remitió el Oficio Circ. Ord. N°94-2025 a los distintos centros de esquí de Chile.

⁶ Según se verá, en el contexto del procedimiento de reorganización concursal en el que se encuentra Andacor, se le asignó a la empresa un veedor y, posterior a la aprobación del acuerdo de reorganización judicial, un interventor, correspondiendo ambos cargos a la misma persona, don Patricio Jamarne Banduc. Considerando lo anterior, se le envió una solicitud de información mediante Oficio Ord. N°2218-2025, con fecha 14 de noviembre de 2025.

⁷ Se sostuvieron tomas de declaración con representantes del centro de esquí Valle Nevado y con representantes de Andacor con fecha 28 de octubre de 2025.

⁸ Se sostuvieron tomas de declaración con dos *tours* operadores, con fechas 3 de noviembre de 2025 y 12 de noviembre de 2025, y con representantes de un centro de esquí de la industria con fecha 4 de noviembre de 2025.

⁹ Con fecha 11 de noviembre de 2025.

¹⁰ Con fecha 12 de noviembre de 2025.

¹¹ A solicitud de Cururo, con fecha 10 de noviembre de 2025, se realizó una reunión para efectos de que sus asesores económicos presentaran el informe "Defensa de empresa en crisis" en relación con la Entidad Objeto.

¹² Con fecha 12 de diciembre de 2025. Adicionalmente, y según fue señalado en la solicitud, mientras se encontraba vigente el plazo de suspensión, Grupo Cururo negoció y obtuvo un aumento de plazo de uno de los compromisos establecidos en el acuerdo de reorganización judicial al que Andacor se encuentra sujeto, según se detallará más adelante.

mencionada en el párrafo anterior. Adicionalmente, de acuerdo con lo estipulado en el artículo 55 inciso tercero del DL 211, por haberse extendido la Investigación a Fase 2, esta Fiscalía dispuso de una versión pública del expediente de la Investigación (“**Expediente F437-2025**”).

11. Durante el curso de la Investigación en Fase 2, esta Fiscalía llevó a cabo una serie de gestiones adicionales a efectos de realizar un examen en profundidad de la Operación, de los mercados en que incidiría y de los contrapesos alegados y medidas presentadas por las Partes Notificantes. En particular, se realizaron diligencias adicionales dirigidas a las Partes Notificantes y Andacor¹³, a distintos actores de la industria¹⁴, autoridades, terceros interesados y otros actores particulares¹⁵. Asimismo, durante esta etapa de la Investigación y de conformidad con lo dispuesto en el artículo 55 inciso segundo del DL 211, autoridades sectoriales y terceros interesados en la Operación aportaron antecedentes a la Investigación¹⁶. Por su parte, con fecha 3 de marzo de 2026, se visitaron los terrenos e instalaciones de la Entidad Objeto, en específico del centro de esquí El Colorado.
12. Con fecha 24 de abril de 2026, con miras a dar cumplimiento a lo establecido en el artículo 53 del DL 211, esta Fiscalía remitió una citación a los apoderados de las Partes Notificantes, para exponer los riesgos de la Operación el día 28 de abril de 2026.
13. Por su parte, las Partes Notificantes con fecha 25 de abril de 2026, ingreso correlativo N°71.797-2026, acompañaron una presentación voluntaria que abordó el análisis de la Encuesta realizada por la Fiscalía, los resultados de las encuestas realizadas por cada una de las Partes Notificantes, e incluyendo además un anexo económico (“**Primera Presentación Voluntaria**”). Luego, con fecha 28 de abril de 2026, ingreso correlativo N°71.838-2026, acompañaron una segunda propuesta de medidas de mitigación, suspendiéndose la citación fijada para ese mismo día y el plazo de investigación mediante resolución de fecha 29 de abril de 2026, por un término de quince días hábiles administrativos, conforme lo prescrito en el artículo 60 inciso final del DL 211.
14. Posteriormente, con fecha 13 de mayo de 2026, se citó nuevamente a los apoderados de las Partes Notificantes a efectos de exponer los riesgos de la Operación el día 14 de mayo de 2026 y así dar cumplimiento a lo establecido en el artículo 53 del DL 211.
15. A su vez, el mismo 13 de mayo de 2026, las Partes Notificantes acompañaron una nueva presentación voluntaria, ingreso correlativo N°72.128-2026, que incluyó argumentos sustantivos respecto al análisis de los efectos de la Operación y un anexo económico (“**Segunda Presentación Voluntaria**”). Luego, con fecha 14 de mayo de 2026, se suscribió un acuerdo de suspensión del plazo de investigación por un término de veinte días hábiles administrativos, de acuerdo con lo prescrito en el artículo 60 inciso segundo del DL 211, suspendiéndose la citación fijada para este mismo día.

¹³ Al respecto, esta Fiscalía remitió cinco solicitudes de información a Grupo MCP, cinco a Andacor, y tres a Grupo Cururo.

¹⁴ En este sentido se envió una solicitud de información a un tercer centro de esquí, se enviaron reiteraciones de oficios con solicitudes de información a otro centro de esquí y se tomó declaración con representantes del centro de esquí Chapa Verde, con fecha 14 de abril de 2026.

¹⁵ En este sentido se enviaron mediante oficio solicitudes de información al veedor e interventor de Andacor, al Instituto Profesional de la Fundación Duoc UC, a Servicio Electoral y a Banco de Chile. Junto con ello se llevó a cabo una encuesta a consumidores de los centros de esquí controlados por las Partes Notificantes en la Región Metropolitana de Santiago y del centro de esquí Portillo (“**Encuesta**”). Asimismo, se sostuvieron tomas de declaración con un representante de Inversiones Los Quiques SpA (“**Los Quiques**”), accionista minoritario de Andacor, y con Banco de Chile, en su calidad de acreedor de la Entidad Objeto.

¹⁶ Se recibieron aportes de antecedentes de la Subsecretaría de Turismo, del Ministerio del Deporte, de la Federación de Ski y Snowboard de Chile, del Instituto Nacional del Deporte y de Los Quiques.

16. Durante el plazo de suspensión de mutuo acuerdo, a que hace referencia el párrafo anterior, Cururo acompañó una presentación titulada “Aporta Antecedentes. Investigación Rol FNE F437-2025”, con fecha 28 de mayo de 2026, ingreso correlativo N°72.343-2026 (“**Tercera Presentación Voluntaria**” y, con la Presentación F396-24 y las demás, “**Presentaciones Voluntarias**”).
17. Finalmente, para el análisis de los efectos de la Operación en la competencia, y con miras a determinar si su perfeccionamiento resulta apto o no para reducir sustancialmente la competencia, esta Fiscalía ponderó y evaluó los antecedentes de la Investigación que constan en el Expediente F437-2025 y en el Expediente F396-2024 hasta la fecha, los que sirven de base y fundamento para el presente Informe de Riesgos. Sus conclusiones fueron expuestas a los apoderados de las Partes Notificantes con fecha 4 de junio de 2026, en cumplimiento de lo establecido en el inciso primero del artículo 53 del DL 211.

II. PARTES Y OPERACIÓN

18. Grupo MCP es un operador de centros de esquí con sede en Colorado, Estados Unidos de América (“**EE.UU.**”), constituido hace más de una década y que posee y gestiona doce centros de esquí de tamaño medio en el suroeste de ese país¹⁷. Está activo en Chile en la industria del esquí desde marzo del año 2023, fecha en la que adquirió el control del centro de esquí Valle Nevado, inaugurado en 1988 y ubicado a 46 kilómetros al oriente de la ciudad de Santiago, en la comuna de Lo Barnechea¹⁸. Las Partes Notificantes señalan que este centro se caracterizaría por ser uno de los principales para la práctica del esquí y del *snowboard* en el país, con un foco en esquiadores extranjeros y con una oferta de servicios de alojamiento en tres hoteles y otros servicios complementarios, como arriendo de equipo e indumentaria, clases, oferta gastronómica, entre otros¹⁹.
19. Posteriormente, en mayo del año 2024, MCP adquirió el control de un segundo centro de esquí ubicado en la misma comuna, el centro de esquí La Parva. Según señalan en la Notificación, los inicios de este centro de esquí se remontan al año 1953, teniendo un foco histórico en la prestación de servicios para la práctica del deporte a los propietarios de los refugios y departamentos ubicados en el centro²⁰. Cabe hacer presente que esta segunda adquisición dio lugar a la apertura de la investigación Expediente Rol F396-2024, actualmente en curso²¹.
20. Grupo Cururo está compuesto por tres sociedades por acciones constituidas en Chile, controladas por la familia Leatherbee Grant, cuyas actividades se realizan a través de la Entidad Objeto, en la que ejercen control con aproximadamente un 53,5% de participación en su capital social²².

¹⁷ Véanse: (i) Notificación, p. 15; y, (ii) Respuesta de MCP al Oficio Ord. N°173-25, de fecha 30 de enero de 2026. Entre dichos centros de esquí se encuentran Purgatory Resort, Arizona Snowbowl, Brian Head Resort y Sipapu Ski & Summer Resort.

¹⁸ Véanse los siguientes sitios web: <<https://www.latercera.com/pulso-pm/noticia/mountain-capital-partners-incorpora-a-valle-nevado-a-su-oferta-de-ski-y-prepara-nuevas-inversiones/OAVQE5YT35HZHFALQ4ZOJDMPLU/>>; <<https://www.lugaresdenieve.com/?q=es/noticia/grupo-norteamericano-compra-valle-nevado-y-pagara-21-millones>>; y, <<https://www.vallenevado.com/es/acerca-de-valle-nevado/>> [Última visita: 05.06.2026]. Cabe hacer presente que MCP adquirió el control de Valle Nevado el año 2023 en el contexto de un procedimiento concursal de reorganización al que se encontraba sometido dicho centro de esquí.

¹⁹ Notificación, p.16.

²⁰ Notificación, p.15.

²¹ Véase: Resolución de fecha 26 de junio de 2024, que instruyó el inicio de la investigación Rol FNE F396-2024.

²² Véase: Notificación, Anexo 03 de Cururo denominado: “Malla Societaria Andacor”, pp. 9 y 10.

21. Andacor, por su parte, es una sociedad anónima abierta constituida en Chile el año 1950, la que, en conjunto con sus filiales, opera el centro de esquí El Colorado y el centro de montaña Farellones –ofreciendo este último actividades recreativas en la nieve distintas de la práctica del esquí y el *snowboard*– situados en la comuna de Lo Barnechea, Región Metropolitana, además de las concesiones de los centros de esquí Pillán (Región de La Araucanía) y Volcán Osorno (Región de Los Lagos)²³. Junto con la oferta de servicios que permiten la práctica del esquí y del *snowboard*, Andacor ofrece, entre otros, servicios de arriendo de equipos, clases de esquí y *snowboard*, alimentación, y alojamiento en las inmediaciones de los centros de la Región Metropolitana a través del proyecto inmobiliario Gran Parador, bajo la modalidad de *apart hotel*²⁴.
22. La Operación consiste en la celebración e implementación de un acuerdo de inversión, restructuración y asociación empresarial entre las Partes Notificantes, que, entre otras consecuencias, llevará a la adquisición de influencia decisiva por parte de Grupo MCP en Andacor y, por consiguiente, en los centros de montaña y esquí de los cuales esta es titular: (i) Centro de esquí El Colorado (este, junto al centro de esquí de Valle Nevado y el centro de esquí La Parva, serán referidos como las “**Partes**”); (ii) Centro de Montaña Farellones; (iii) Centro de esquí Pillán; y, (iv) Centro de esquí Volcán Osorno²⁵.

III. INDUSTRIA Y MERCADO RELEVANTE

23. Un primer paso para el análisis de una operación de concentración supone identificar la superposición en las actividades de las Partes a que dará lugar su perfeccionamiento. Al respecto, es posible apreciar que la Operación produciría una superposición en las actividades que desarrollan las Partes mediante centros de esquí en el país.
24. En este sentido, a continuación se profundizará en las actividades que se desarrollan en esta industria. A propósito de ello, se expondrán los lineamientos que esta Fiscalía tuvo a la vista para efectos de definir el mercado relevante afectado por la Operación, en función de las superposiciones existentes entre las actividades de las Partes. Lo anterior, con el objeto de determinar el alcance del análisis competitivo a realizar, siguiendo lo establecido en la Guía para el Análisis de Operaciones de Concentración Horizontales (“**Guía de Análisis Horizontal**”)²⁶.

²³ Notificación, p.16. En su totalidad, las sociedades del grupo Andacor están compuestas por: Empresa Particular de Agua Potable y Alcantarillado Andacor S.A., Andacor Restaurantes SpA, Escuela El Colorado SpA, Inmobiliaria Gran Parador SpA, la sociedad Centro de Montaña Volcán Villarrica SpA, y Turística Volcán Osorno S.A.

²⁴ Véanse: (i) Notificación, p.25; y, (ii) Declaración de representantes de Andacor de fecha 28 de octubre de 2025.

²⁵ Así, según señalan las Partes Notificantes, la Operación se verificaría mediante una serie de etapas interrelacionadas y sucesivas,

[REDACTED]

Véanse: (i) Notificación, pp. 2 y 8; y, (ii) Anexo MCP-01 a la Notificación “Forma y plazos de perfeccionamiento de la operación proyectada”.

²⁶ Guía de Análisis Horizontal, párrafos 11 y 12. Disponible en: <<https://www.fne.gob.cl/wp-content/uploads/2022/05/20220531.-Guia-para-el-Analisis-de-Operaciones-de-Concentracion-Horizontales-version-final-en-castellano.pdf>> [Última visita: 05.06.2026].

25. Para estos efectos, en primer lugar, se ahondará en la descripción de los productos y servicios ofrecidos por los centros de esquí, junto con sus características particulares desde la perspectiva de la oferta y la demanda. En segundo lugar, se analizará el alcance del mercado relevante de producto y geográfico, en el cual esta Fiscalía estima que la Operación, de materializarse en los términos propuestos, sería apta para reducir sustancialmente la competencia.
26. De esta manera, a modo preliminar se hace presente que, habiendo considerado esta Fiscalía que las Partes se traslapan en el desarrollo de actividades en la industria del esquí, se identificaron dos mercados relevantes distintos en los que existiría superposición²⁷. Por una parte, en el mercado de comercialización de entradas para acceder a servicios de esquí, con una segmentación plausible por tipo de entrada (*ticket* diario, cuponera o *ticket* multi-día y pase de temporada), junto con la comercialización de servicios complementarios –tales como arriendo y venta de equipamiento de esquí, clases de esquí, gastronomía u otros que se prestan en el centro de esquí, excluyendo el alojamiento–, todo con un alcance geográfico local (“**Mercado de Esquí**”); en el que, en opinión de esta Fiscalía, producto de la Operación existirían riesgos de reducción sustancial de la competencia. Por otra parte, en el mercado de comercialización de servicios de alojamiento con acceso a servicios de esquí, con un alcance geográfico al menos nacional.
27. Así, las actividades que ofrecen los centros de esquí se insertan en el marco de lo que se conoce como turismo de montaña y deportes de invierno desarrollados en zonas cordilleranas, pudiendo ser considerado, en el contexto chileno, como parte del denominado “*turismo aventura*”²⁸.
28. En Chile existen activamente alrededor de catorce centros desde la Región de Valparaíso hasta la Región de Magallanes y de la Antártica Chilena, los que ofrecen actividades de esquí cuesta abajo y *snowboard*, y que pueden brindar diversos servicios complementarios (clases de esquí y/o *snowboard*, estacionamientos, arriendo de equipos e indumentaria, alimentación, bebida y/o alojamiento, entre otras actividades)²⁹.
29. Entre los distintos centros de esquí existentes en Chile pueden existir diferencias relevantes en términos de tamaño, infraestructura y servicios ofrecidos. Así, algunos de estos tienen un enfoque comercial³⁰, como Portillo, La Parva, Valle Nevado, El Colorado, Nevados de Chillán y Corralco, mientras otros operan como clubes deportivos³¹, pudiendo encontrarse dentro de esta segunda categoría centros de esquí como Lagunillas, Chapa Verde y el Club

²⁷ Cabe hacer presente que, en la reunión sostenida con los apoderados de las Partes Notificantes, de fecha 28 de noviembre de 2025, y en la resolución de fecha 12 de enero de 2026, en virtud de la cual la Fiscalía extendió la Investigación por un plazo adicional de 90 días, se identificaron preliminarmente tres eventuales mercados relevantes afectados por la Operación. No obstante, la revisión pormenorizada de los antecedentes durante esta Fase 2 de la Investigación, junto con las diligencias realizadas, han llevado a esta Fiscalía a concluir que, como se expondrá, la comercialización de paquetes para *tour* operadores receptivos constituye un canal de venta específico presente en ambos mercados, sin configurar, en principio, un mercado relevante en sí mismo, en los términos señalados por la Guía de Análisis Horizontal.

²⁸ Declaración con el Servicio Nacional de Turismo de fecha 11 de junio de 2025, en el Expediente F396-2024.

²⁹ De norte a sur: Portillo, La Parva, Valle Nevado, El Colorado, Lagunillas, Chapa Verde, Nevados de Chillán, Volcán Antuco, Corralco, Las Araucarias, Pillán, Antillanca, Volcán Osorno y Club Andino Punta Arenas.

³⁰ Los centros de esquí que operan con un enfoque comercial han sido descritos como aquellos que atraen a un público de esquiadores más variado, con una capacidad considerablemente mayor que aquellos centros de tipo club, así cuentan con una mayor variedad de servicios, incluyendo una oferta más amplia de andariveles, como también con una mayor variedad de instalaciones en las pistas, y servicios como cafeterías, arriendo de equipos, guarderías y clases de esquí. Véase: New Zealand’s Commerce Commission, Caso “Ruapehu Alpine Lifts Limited and Turoa Ski Resorts Limited (in receivership)”, 2000 (“**Caso NZCC, Ruapehu y Turoa, 2000**”), párrafo 23.

³¹ Los centros de esquí que operan como clubes deportivos han sido definidos como aquellos “*administrados por clubes de esquí y se utilizan principalmente por los miembros de los clubes de esquí asociados. Suelen ser centros pequeños, con servicios básicos y capacidad limitada. Sus medios de elevación suelen ser andariveles de arrastre (rope tows) o andariveles tipo T-bar*” (traducción libre). Véase: Caso NZCC, Ruapehu y Turoa, 2000, párrafo 24.

Andino de Punta Arenas. De igual forma, cabe tener presente que en Chile existen centros de esquí de propiedad privada, como es el caso de los centros controlados por las Partes Notificantes en la Región Metropolitana, y otros de propiedad estatal concesionados a operadores privados, como, por ejemplo, Nevados de Chillán o Lagunillas.

30. Las actividades principales de los centros de esquí se desarrollan anualmente durante la temporada de invierno, que suele producirse entre inicios del mes de junio hasta fines de septiembre o mediados de octubre de cada año, lo que dependerá, principalmente, de las condiciones climáticas del año respectivo. En este sentido, según datos de ACESKI, el año 2025 la duración promedio de la temporada de esquí, a nivel nacional, correspondió a 106 días, siendo la tercera más extensa en los últimos diez años (la primera corresponde al año 2024 con 121 días promedio, y la segunda al año 2017 con 114 días promedio)³².
31. Cabe tener presente que durante la Investigación, así como también dan cuenta los antecedentes del Expediente F396-2024, diversos actores de la industria han destacado como característica inherente de esta actividad su dependencia en gran medida a factores externos, particularmente de las condiciones climáticas de cada año. Ello, en general, dificultaría la previsibilidad del éxito de las temporadas, en términos de días de apertura, nieve caída y condiciones meteorológicas en general. Asimismo, como se expondrá más adelante, las Partes Notificantes han indicado que uno de los elementos que enmarca la presente Operación diría relación con la adopción de medidas destinadas a hacer frente a las variaciones derivadas del cambio climático³³.
32. Al respecto, si bien dichas afirmaciones se insertan en un examen que excede el ámbito de variables consideradas para el análisis competitivo de una operación de concentración en el marco de las facultades legales de la Fiscalía³⁴, existen antecedentes que dan cuenta y proyectan los eventuales efectos de los fenómenos climáticos en el turismo de nieve³⁵, así como de estadísticas a nivel nacional que evidencian la existencia de variaciones interanuales, tanto en la cantidad de nieve caída como en la duración de las temporadas. En este sentido, a modo ilustrativo, se observó que la duración promedio de la temporada a nivel nacional fue de 96 días en 2023, 121 días en 2024 y 106 días en 2025. Por su parte, la nieve acumulada promedio alcanzó 4,4 metros en 2023, 6,4 metros en 2024 y 4,2 metros en 2025³⁶.

³² Véase: ACESKI, Reporte Anual ACESKI 2025, p.4

³³ Véanse: (i) Notificación, p.43; (ii) Declaración de representante de Nevados de Chillán de fecha 15 de octubre de 2024 en Expediente F396-2024; (iii) Declaración de representantes de Andacore de fecha 17 de octubre de 2024 en Expediente F396-2024; y, (iv) Declaración de representantes de Portillo de 18 de octubre de 2024 en Expediente F396-2024.

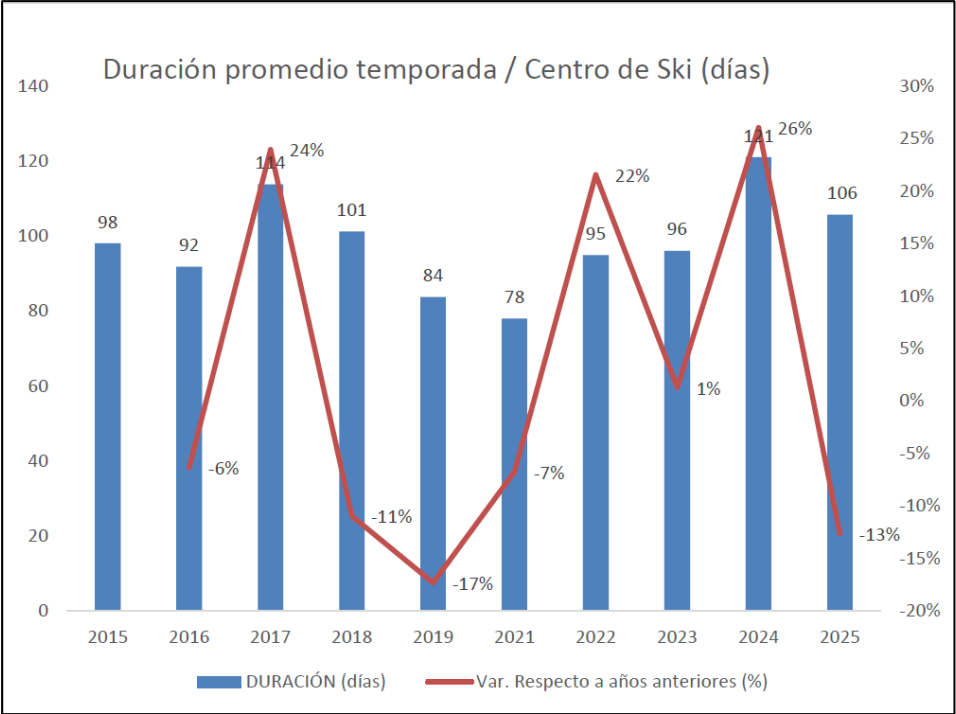
³⁴ A diferencia de lo que puede ocurrir en otras jurisdicciones, véase, a modo ejemplar, a propósito de la revisión de las guías de análisis de operaciones de concentración de la Comisión Europea el documento "Topic A: Competitiveness and resilience" disponible en: https://competition-policy.ec.europa.eu/document/download/c491dea5-2cf5-4b63-8933-b8f5ae5c3554_en?filename=Topic_A_Competitiveness_and_resilience.pdf [Última visita: 05.06.2026].

³⁵ Dicha literatura, si bien no refiere de forma específica a la situación de Chile, resaltaría, entre otras cosas, un aumento sostenido de la temperatura global, una especial afectación a aquellos centros ubicados bajo los 1.600 metros sobre el nivel del mar y la relevancia del uso de nieve artificial. Véase: BAI Zhijian, ZHANG Yang. Impact of Climate Change on Ski Tourism: A Review[J]. Journal of Resources and Ecology, 2025, 16(3): 898-906 <<https://doi.org/10.5814/j.issn.1674-764x.2025.03.025>> [Última visita: 05.06.2026].

Otros antecedentes que ha tenido a la vista esta Fiscalía darían cuenta de que aquellos centros ubicados por sobre los 2.500 metros de altura serían más resilientes frente a estas fluctuaciones. Véase: (i) García Abad, A. (2013). Estaciones de esquí, turismo y entorno rural de montaña: claves para una regulación de las estaciones de esquí ante el cambio climático. Acciones E Investigaciones Sociales, 31, 91-136. <<https://doi.org/10.26754/ojs.ais/ais.201231630>> [Última visita: 05.06.2026].; y, (ii) Declaración representante Inversiones Los Quiques SpA, de fecha 24 de febrero de 2026.

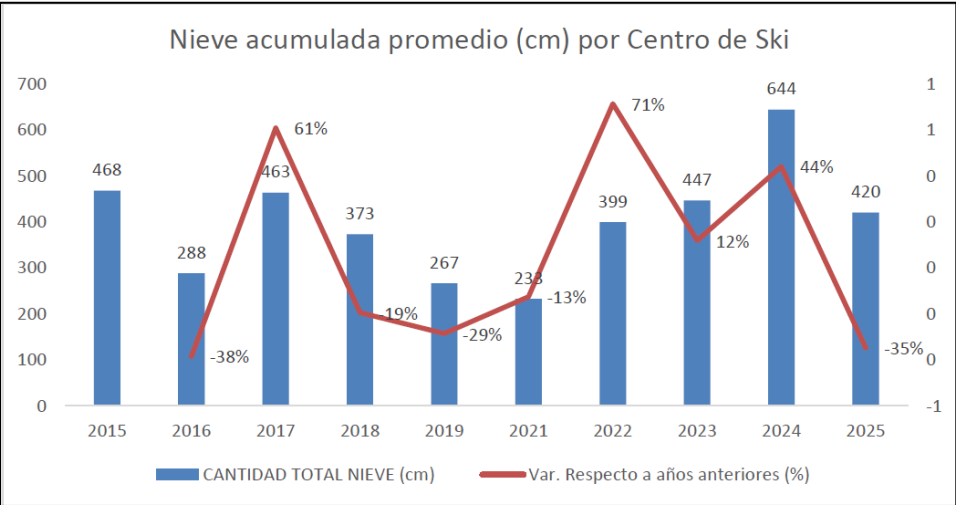
³⁶ ACESKI 2025, pp. 4 y 5.

Figura N°1: Duración promedio temporadas últimos 10 años



Fuente: Reporte anual ACESKI 2025

Figura N°2: Nieve acumulada promedio últimos 10 años



Fuente: Reporte anual ACESKI 2025

33. En cuanto al acceso a los centros de esquí, este usualmente se verifica mediante la adquisición de entradas, las que comúnmente se comercializan en las siguientes modalidades: *ticket* diario, que permite el acceso por un día; *ticket* multi-día o cuponera, que permite el acceso durante varios días de la temporada (usualmente cinco o diez días); y pase de temporada, que permite el acceso durante toda la temporada³⁷.
34. La adquisición de entradas otorga acceso al dominio esquiable del centro y a la infraestructura con la que cuenta este para su uso. Así, a los adquirentes se les permite utilizar las diversas pistas preparadas para la práctica del esquí o *snowboard*. Dichas pistas son acondicionadas mediante máquinas pisanieve que, durante la noche, compactan la nieve y nivelan su superficie. En general, los centros de esquí clasifican las pistas en cuatro niveles de dificultad: verde, para principiantes; azul, para esquiadores intermedios; rojo,

³⁷ Junto con estas, como se detallará más adelante, existe una cuarta categoría de entrada, que es comercializada directamente y mediante el canal de venta de *tour* operadores, conocida como *Ski Day*.

para esquiadores avanzados; y, negro, para esquiadores expertos o profesionales. Asimismo, especialmente para estos últimos, existe la posibilidad de practicar esquí “*fuera de pista*”, esto es, en terrenos que no han sido trabajados ni nivelados mediante máquinas pisanieve³⁸.

35. Junto con el acceso a las pistas, el principal servicio asociado a la adquisición de las entradas concierne a la utilización de aquella infraestructura que es necesaria para el aprovechamiento de estas, correspondientes a los andariveles del centro. Los andariveles son medios de elevación mecánicos que permiten transportar a los esquiadores desde zonas más bajas hacia zonas más altas de la montaña. Al respecto, en la industria existen distintos tipos de medios de elevación. Entre los más comunes se encuentran: (i) los andariveles de arrastre, que movilizan al esquiador en posición de pie mediante un sistema de percha o poma; (ii) las telesillas, que transportan a los esquiadores en asientos suspendidos de un cable aéreo, pudiendo ser de tipo fijo o desembragable; (iii) las telecabinas o góndolas, que permiten el transporte en cabinas cerradas suspendidas de un cable aéreo; y, (iv) las cintas o alfombras mágicas, consistentes en cintas transportadoras motorizadas a nivel del suelo³⁹.
36. Cómo se mencionó anteriormente, junto con la infraestructura de andariveles y de dominio esquiable, los centros de esquí suelen ofrecer servicios complementarios a las actividades de esquí. Entre estos servicios complementarios se encuentra el arriendo de equipos e indumentaria para la práctica del esquí o del *snowboard*, clases de esquí o *snowboard* impartidas por instructores para aprender la práctica de dichos deportes, ofertas de alimentación y bebida por medio de cafeterías, restaurantes, *food trucks* o bares, y servicios de estacionamientos en las inmediaciones del centro.
37. Adicionalmente, algunos centros de esquí cuentan, además, con servicios de alojamiento propio que incluyen, entre sus prestaciones, el uso de pistas y andariveles. Por tanto, no exigen adquirir de manera separada el *ticket* o entrada. Este es el caso de centros como Portillo, Valle Nevado, Nevados de Chillán y Corralco. Cabe tener presente que, según la información recopilada por esta Fiscalía durante la Investigación, la oferta de alojamiento en centros de esquí se orienta principalmente a turistas extranjeros que viajan al país con el propósito de practicar este deporte⁴⁰. El Colorado, por su parte, ofrece una solución distinta a quienes requieren alojamiento, pues este se provee en el edificio Gran Parador bajo una modalidad *apart hotel*, distinta a la de los demás actores señalados.
38. Sumado a lo anterior, ciertos centros de esquí comercializan sus productos y servicios, que permiten el acceso a sus centros, mediante un canal especializado conformado por *tour* operadores⁴¹. A través de estos intermediarios, los centros de esquí realizan una oferta especializada de paquetes para turistas extranjeros, los que incluyen, por lo general,

³⁸ Véanse: (i) Declaración de representantes de Portillo de fecha 18 de octubre de 2024, en Expediente F396-2024; y, (ii) Declaración de representante de Corralco de fecha 23 de octubre de 2024, en Expediente F396-2024.

³⁹ Véanse: (i) Declaración de representante de Nevados de Chillán, de fecha 15 de octubre de 2024, en Expediente F396-2024; (ii) Declaración de representantes de Portillo, de fecha 18 de octubre de 2024, en Expediente F396-2024; y, (iii) Declaración de representante de Corralco de fecha 23 de octubre de 2024, en Expediente F396-2024.

⁴⁰ Véanse: (i) Respuesta de Portillo al Oficio Ord. N°1538-2024, de fecha 8 de octubre de 2024; (ii) Declaración de representante de Nevados de Chillán, de fecha 15 de octubre de 2024, en Expediente F396-2024; (iii) Declaración de representantes de Portillo, de fecha 18 de octubre de 2024, en Expediente F396-2024; (iv) Declaración de representante de Chilean Ski, de fecha 17 de junio de 2025, en Expediente F396-2024; y, (v) “Estudio de Clientela de los centros de ski de Chile” realizado por la Fundación Instituto Profesional DUOC UC el año 2025.

⁴¹ Según la información que recopiló esta Fiscalía durante la Investigación, los centros de esquí en Chile trabajan con *tour* operadores receptivos, esto es, empresas focalizadas en clientes extranjeros, que ofrecen a estos una serie de servicios como transporte, excursiones, reservas hoteleras, etcétera. Así, clientes de *tour* operadores receptivos pueden ser a su vez otros operadores que agregan la demanda de turistas. Véanse declaraciones de *tour* operadores de fechas 3 y 12 de noviembre de 2025.

servicios de alojamiento en hoteles u otros recintos de hospedaje del propio centro. Asimismo, algunos centros de esquí –entre ellos, aquellos controlados por las Partes Notificantes– ofrecen un producto denominado “Ski Day”. Este consiste, principalmente, en una visita por el día al centro de esquí e incorpora, en la mayoría de los casos, una clase introductoria destinada a quienes desean aprender a esquiar, pudiendo incluir además otros servicios complementarios, como el equipamiento necesario o servicios de alimentación⁴².

39. Considerando lo previamente señalado, desde la perspectiva de la oferta de los centros de esquí, esta Fiscalía observó que existen diferenciaciones importantes en términos de tamaño, infraestructura disponible y servicios complementarios.
40. Al respecto, en términos de tamaño e infraestructura disponible, es posible observar la existencia de centros de esquí de menor escala, que cuentan con un número y variedad más acotados de pistas, un dominio esquiable fuera de pista reducido y una menor disponibilidad de andariveles. Estos centros suelen estar asociados a la administración de clubes deportivos. Por otra parte, existen centros con un enfoque orientado a lo comercial que, por regla general, presentan una mayor variedad de pistas, un dominio esquiable más amplio y una oferta más diversa de medios de elevación. Asimismo, estos últimos suelen disponer de una infraestructura complementaria más robusta para la prestación del servicio, incluyendo máquinas pisanieve para el acondicionamiento de pistas y capacidad de fabricación de nieve.
41. En el mismo sentido, entre los centros existen diferencias en la calidad y variedad de los servicios complementarios prestados. De esta manera, existen centros que ofrecen una amplia gama de servicios, tales como arriendo de equipos e indumentaria, clases, servicios de alimentación y bebestibles, y opciones de estacionamiento, pudiendo incluso disponer de más de una alternativa dentro de cada categoría (por ejemplo, al contar con dos o más restaurantes en el mismo recinto). Por su parte, los centros de menor tamaño presentan una oferta más limitada de estos servicios, con menos alternativas, variedad y calidad de los mismos.
42. Al respecto, los resultados de la Encuesta realizada dan cuenta de que los consumidores, al evaluar la calidad de los bienes y servicios ofrecidos por los centros de esquí, suelen evaluar con notas más bajas aquellos centros con administración de club y menor capacidad de oferta, como sería el caso de Chapa Verde que, en promedio, en una escala de 1 a 5, es evaluado con nota 2,55, y Lagunillas, que es evaluado con nota 2,21. Esto en contraste con aquellos con enfoque comercial, que cuentan con una valoración general más alta en términos de calidad de los servicios: Valle Nevado es evaluado con nota 4,38, Portillo con 4,16, Nevados de Chillán con 3,92, La Parva 3,86, El Colorado 3,76 y Corralco con 3,74.
43. Las opciones de alojamiento que ofrecen algunos centros de esquí como servicio complementario también pueden variar considerablemente. Así, existen centros de esquí como Valle Nevado, Portillo, Nevados de Chillán y Corralco que ofrecen opciones de alojamiento en hoteles con una amplia disponibilidad de habitaciones, mientras que otros centros de esquí como El Colorado ofrecen este servicio en modalidad *apart* hotel con una

⁴² Véanse: (i) Declaración con representantes de Valle Nevado, de fecha 28 de octubre de 2025; (ii) Declaración con representantes de Andacor, de fecha 28 de octubre 2025; (iii) Declaración con representante de Ekatoours, de fecha 3 de noviembre de 2025; y, (iv) Declaración con representante de Nevados de Chillán, de fecha 4 de noviembre de 2025.

capacidad limitada de departamentos equipados para el arriendo⁴³. Por otra parte, existen otros centros de esquí, como La Parva, que cuentan con inmuebles tradicionalmente conocidos como refugios, que son de propiedad de terceros y que se encuentran en las inmediaciones del centro. Finalmente, existen otros centros de esquí con oferta de alojamiento más limitada y de menor envergadura. Este es el caso de centros como Chapa Verde, que dispone en sus inmediaciones de un número menor de refugios de propiedad de socios del club; Lagunillas, que cuenta con un refugio –también concesionado– con 78 habitaciones; y Antillanca, que cuenta con un *lodge* de montaña de 180 habitaciones⁴⁴.

44. A continuación, se presenta una tabla resumen de las distintas características, instalaciones y servicios ofrecidos por los centros de esquí del país⁴⁵.

Tabla N°1: Características, servicios e instalaciones en centros de esquí dentro de Chile

Centro de esquí	Región	Dominio esquiable (hectáreas)	Pistas	Medios de elevación	Fabricación de nieve	Alojamiento	Alimentación (total de opciones)	Estacionamientos
Portillo	Valparaíso		35	14	Sí	Sí	8	Sí
La Parva	Metropolitana		48	15	Sí	No	4	Sí
Valle Nevado	Metropolitana		44	16	Sí	Sí	15	Sí
El Colorado	Metropolitana		92	19	Sí	Sí	6	Sí
Lagunillas	Metropolitana		13	3	No	Sí	2	Sí
Chapa Verde	O'Higgins		22	5	No	No	1	No*
Nevados de Chillán	Ñuble		23	15	Sí	Sí	12	Sí
Antuco	Biobío		9	2	No	No	1	Sí
Corralco	Araucanía		32	9	No	Sí	3	Sí
Las Araucarias	La Araucanía		S/I	4	S/I	Sí	1	S/I
Pillán	La Araucanía		10	6	No	No	2	Sí
Antillanca	Los Lagos		28	5	No	Sí	8	Sí
Volcán Osorno	Los Lagos		5	5	No	No	2	Sí
El Fraile	Aysén		13	S/I	S/I	S/I	1	S/I

Fuente: Elaboración propia en base a respuestas a oficios de MCP, Andacor y terceros, junto con información pública (*Estacionamientos disponibles solo para socios)

45. Por otra parte, desde la perspectiva de la demanda, en Chile los visitantes de los centros de esquí abarcan un amplio espectro de consumidores. Desde esquiadores principiantes, que visitan la nieve por primera vez, hasta esquiadores expertos o profesionales, quienes practican estos deportes de manera habitual y que incluso pueden desplazarse a otros centros de esquí fuera del país en contratemperada⁴⁶.
46. Asimismo, los visitantes pueden ser tanto nacionales como extranjeros. Según datos de ACESKI, para el año 2025 se estimó que, a nivel nacional, aproximadamente la mitad de las visitas provendría de Chile y la otra mitad del extranjero, destacando una proporción

⁴³ En relación con esta oferta, según ha sido señalado por la Entidad Objeto en toma de declaración, el centro ha comercializado la entrada incluida en el arriendo de los departamentos, así como también ha ofrecido descuentos para la compra por separado de entradas a quienes arrienden un departamento. Es decir, a diferencia de los modelos de negocio de los centros de esquí que cuentan con alojamiento en modalidad hotelaría, los servicios de hospedaje ofrecidos en el inmueble Gran Parador no siempre han incluido el *ticket*. Véase: Declaración de representantes de Andacor, de fecha 28 de octubre de 2025.

⁴⁴ Véanse las siguientes respuestas en Expediente F396-2024: (i) Respuesta de MCP al Oficio Ord. N°1509-2024 de fecha 2 de octubre de 2024; (ii) Respuesta de Portillo al Oficio Ord. N°1538-2024, de fecha 8 de octubre de 2024; (iii) Respuesta de Nevados de Chillán al Oficio Ord. N°1542-2024, de fecha 14 de octubre de 2024; (iv) Respuesta de Corralco al Oficio Ord. N°1542-2024, de fecha 20 de octubre de 2024; (v) Respuesta de Antillanca al Oficio Ord. N°1540-2024, de fecha 7 de octubre de 2024; (vi) Respuesta de Lagunillas al Oficio Ord. N°1548-2024, de fecha 14 de noviembre de 2024; y, (vii) Respuesta de Antuco al Oficio Ord. N°1564-2024, de fecha 16 de octubre de 2024.

⁴⁵ Para una revisión pormenorizada, véase Anexo C.

⁴⁶ Véanse: (i) Declaración de representantes de Andacor, de fecha 17 de octubre de 2024, en Expediente F396-2024; y, (ii) Declaración de representantes de Portillo, de fecha 6 de junio de 2025, en Expediente F396-2024.

relevante de visitantes brasileños, que alcanzaría cerca de un 30% del total⁴⁷. Adicionalmente, de acuerdo con la misma fuente, se estima que los centros de esquí de Chile registraron un total de 1.171.674 *días esquiador* durante la temporada invernal de 2025⁴⁸.

47. En relación con la caracterización del perfil sociodemográfico de los visitantes de los centros de esquí a nivel nacional, un estudio de la industria⁴⁹ destaca que un 60% de los visitantes sería de origen nacional, de los cuales cerca de un 65% utilizaría los centros de esquí para visitas solo por el día. Por su parte, un 40% correspondería a visitantes extranjeros (siendo, con diferencia, el grupo mayoritario de origen brasileño, con un 36% del total de los extranjeros), de los cuales un 89% permanecería en el centro entre uno y siete días, en viajes enfocados en dicha actividad. Finalmente, más de un 70% de los visitantes se encontraría en el rango etario de 18 a 44 años⁵⁰.
48. A su vez, jurisprudencia comparada, en específico del Departamento de Justicia de EE.UU. (“DOJ”, por sus siglas en inglés), distingue a los consumidores de centros de esquí en dos categorías; esquiadores locales y esquiadores de destino.
49. En este sentido, siguiendo lo señalado por el DOJ⁵¹, los esquiadores de destino corresponderían a aquellos que provienen, vía aérea, desde las afueras del Estado en que se encuentra el centro de esquí e incluso desde fuera del país, y que se caracterizarían por esquiar por largos periodos de tiempo –generalmente una semana–, valorando la montaña misma, en términos de dominio esquiable, andariveles, pistas y su mantenimiento, así como también los servicios complementarios que se ofrecen, como el alojamiento y la vida nocturna. En contraste, los esquiadores locales provendrían de la zona cercana al centro de esquí, consistiendo en visitantes por el día que pernoctan solo una noche, o que suelen trasladarse en vehículo hacia los centros de esquí y que restringen su elección a los centros ubicados dentro de un radio aproximado de dos horas y media de viaje desde su lugar de residencia, ampliándose levemente en caso de viajes con pernoctación. Estos esquiadores valorarían más la montaña y el equipamiento relacionado al esquí que los servicios complementarios que puede ofrecer el *resort*.
50. Como se verá, los antecedentes de la Investigación darían cuenta que la distinción antes señalada es aplicable al análisis del presente Informe. Así, existiría un grupo de esquiadores clasificables como esquiadores locales, correspondiente a quienes residen en las cercanías

⁴⁷ Véase: Reporte Anual ACESKI 2025, p.9. Asimismo, según señala la Subsecretaría de Turismo en su aporte antecedentes, de fecha 13 de febrero de 2026, correlativo ingreso N°69.016-2026, ha existido un crecimiento sostenido de las visitas de turistas brasileños al país, duplicándose entre los años 2014 a 2024, especialmente en los meses de invierno, y que las actividades de nieve constituyen un motivador central del viaje de turistas extranjeros, siendo declaradas por un 27,4% del total de turistas extranjeros, número que asciende a un 61,7% en el caso de turistas brasileños.

⁴⁸ Véase: Reporte Anual ACESKI 2025, p.7. Dicho concepto representa a una persona que utiliza los andariveles de un centro de esquí durante todo o parte de un día. De esta manera, si una misma persona accede cinco días a un centro de esquí con una misma entrada, como un pase de temporada, se considera cinco *días esquiador*.

⁴⁹ Véase: “Estudio de Clientela de los centros de ski de Chile” realizado por la Fundación Instituto Profesional DUOC UC el año 2025, en una iniciativa conjunta con la Federación de Empresas de Turismo de Chile. Véase: Respuesta de Fundación Instituto Profesional DUOC UC al Oficio Ord. N°370-26, de fecha 3 de marzo de 2026, correlativo de ingreso N°69.374-2026.

⁵⁰ Según informó la misma institución, durante la temporada invernal del año 2025 se ejecutó el estudio en dos etapas, la primera de ellas consistió en el levantamiento de información en terreno mediante la aplicación de una encuesta a los visitantes de los centros de esquí Antillanca, Pillán, La Parva, El Colorado, Corralco, Portillo, Nevados de Chillán y Valle Nevado. La segunda consistió en el procesamiento y análisis de los datos recopilados.

Véanse: (i) Respuesta de Fundación Instituto Profesional DUOC UC al Oficio Ord. N°370-26, de fecha 3 de marzo de 2026, correlativo de ingreso N°69.374-2026; y, (ii) publicación en el sitio web de ACESKI, disponible en: <https://aceski.cl/2025/12/03/presentacion-del-estudio-de-clientela-realizado-por-duoc-uc-fedetur-y-aceski/> [Última visita: 05.06.2026].

⁵¹ Decisión final de la Corte de Distrito de EE.UU. para el Distrito de Colorado en el caso “U.S. and State of Colorado v. Vail Resorts, Inc., et al.”, de fecha 25 de julio 1997 (“Caso U.S. v. Vail Resorts, 1997”), pp. 6 y 7.

del centro de esquí –en su mayoría personas con residencia en Chile–, que están dispuestos a desplazarse en vehículo por una cantidad acotada de horas para acceder a este y suelen hacerlo mediante la adquisición de entradas o *tickets*. En contraste, los esquiadores de destino serían, principalmente, personas sin residencia en el país que viajan al centro de esquí y se alojan en él, estando dispuestos a recorrer mayores distancias desde su residencia para acceder al mismo y, por lo general, utilizan transporte aéreo para dicho fin. A este respecto, destaca el hecho de que la diferencia en el acceso mediante entradas o mediante servicios de alojamiento se traduce, a su vez, en la posibilidad para el centro de ofrecer condiciones diferenciadas a cada grupo en función de las características de su demanda.

51. También es posible identificar como consumidores a aquellos que cuentan con cabañas o refugios en las inmediaciones del centro, quienes adquieren *tickets* de acceso y cuya demanda se encuentra vinculada al centro más cercano a su inmueble, los cuales se entenderá forman parte de los consumidores locales. Asimismo, existen esquiadores extranjeros que se comportan como locales, en cuanto corresponden a turistas que viajan al país por motivos generales de turismo y no se alojan en centros de esquí, sino, por ejemplo, en hoteles en la ciudad de Santiago, e incluyen, entre sus diversas actividades, visitas por el día a dichos centros. Con todo, ambos grupos representan una situación excepcional en lo que se entiende como consumidores locales.
52. Para profundizar en este análisis, en primer lugar, esta Fiscalía analizó la información que las Partes han entregado a lo largo de la Investigación, en la que se observa que la amplia mayoría de sus visitantes por día –lo que excluye a quienes utilizan los servicios de hospedaje– corresponde a esquiadores nacionales. Así, a modo ilustrativo, Valle Nevado declaró ante esta Fiscalía que alrededor de un [REDACTED] de *esquiadores día* correspondería a personas de nacionalidad extranjera, contrastando con sus huéspedes hoteleros, donde el porcentaje de personas de nacionalidad extranjera ascendería a casi un [REDACTED]⁵². Por su parte, Andacor señaló que en el caso del centro de esquí El Colorado, entre un [REDACTED] a un [REDACTED] de sus *esquiadores día* correspondería a personas extranjeras⁵³. En el mismo sentido han informado distintos actores de la industria que ofrecen servicios de alojamiento, entre ellos Nevados de Chillán y Portillo⁵⁴, identificando que sus huéspedes hoteleros serían mayoritariamente personas de nacionalidad extranjera.
53. Adicionalmente, como se señaló, durante la Fase 2 de Investigación, esta Fiscalía llevó a cabo una Encuesta dirigida a los consumidores de los distintos tipos de *tickets* o entradas comercializadas por los centros de esquí de las Partes y de Portillo. Dicha encuesta dio cuenta de que casi un 90% de los encuestados, esto es, consumidores de los distintos tipos de entradas con residencia en Chile, está dispuesto a desplazarse desde su domicilio hasta el centro de esquí por un periodo de tiempo menor a tres horas, mientras que un 70% está dispuesto a trasladarse menos de dos horas para acceder al centro⁵⁵.

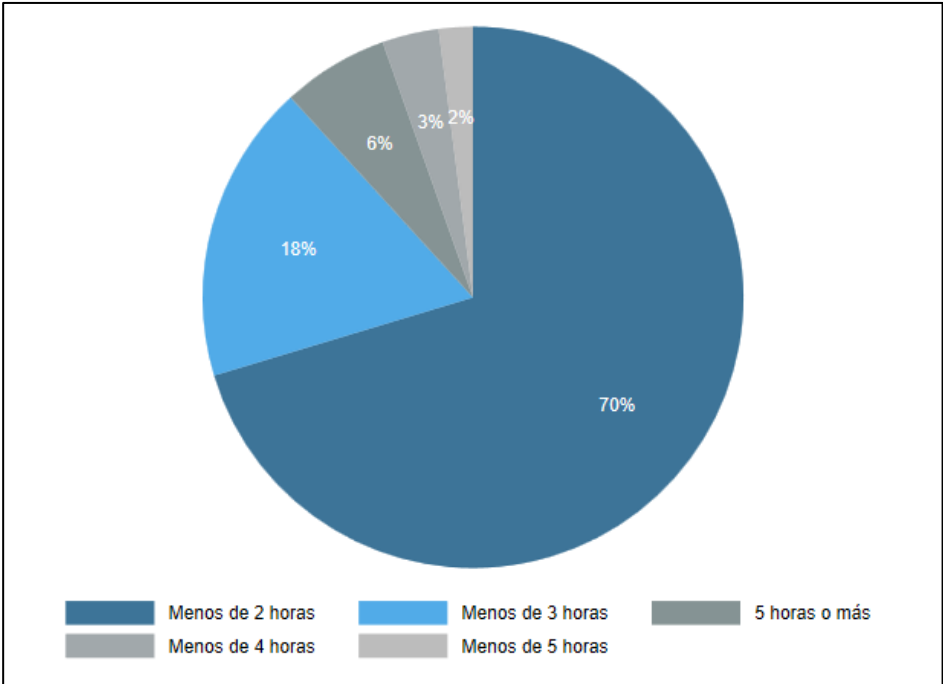
⁵² Véanse: (i) Declaración de representantes de Valle Nevado, de fecha 16 de abril de 2025, en el Expediente F396-2024; y, (ii) Respuesta de MCP al Oficio Ord. N°1509-2024, de fecha 3 de octubre de 2024, en el Expediente F396-2024, en específico, según consta en dicha respuesta, [REDACTED].

⁵³ Declaración de representantes de Andacor de fecha 17 de octubre de 2024, en Expediente F396-2024.

⁵⁴ Véanse: (i) Declaración de representante de Nevados de Chillán, de fecha 15 de octubre de 2024, en Expediente F396-2024; (ii) Declaración de representantes de Portillo, de fecha 18 de octubre de 2024, en Expediente F396-2024.

⁵⁵ Se hace presente que, del total de los encuestados, solo un 5,94% respondió no tener residencia en Chile. No obstante, si se considera el total de las respuestas –tanto de residentes como de no residentes en Chile– el porcentaje de esquiadores que está dispuesto a trasladarse menos de tres horas para acceder al centro de esquí es de un 85,58%.

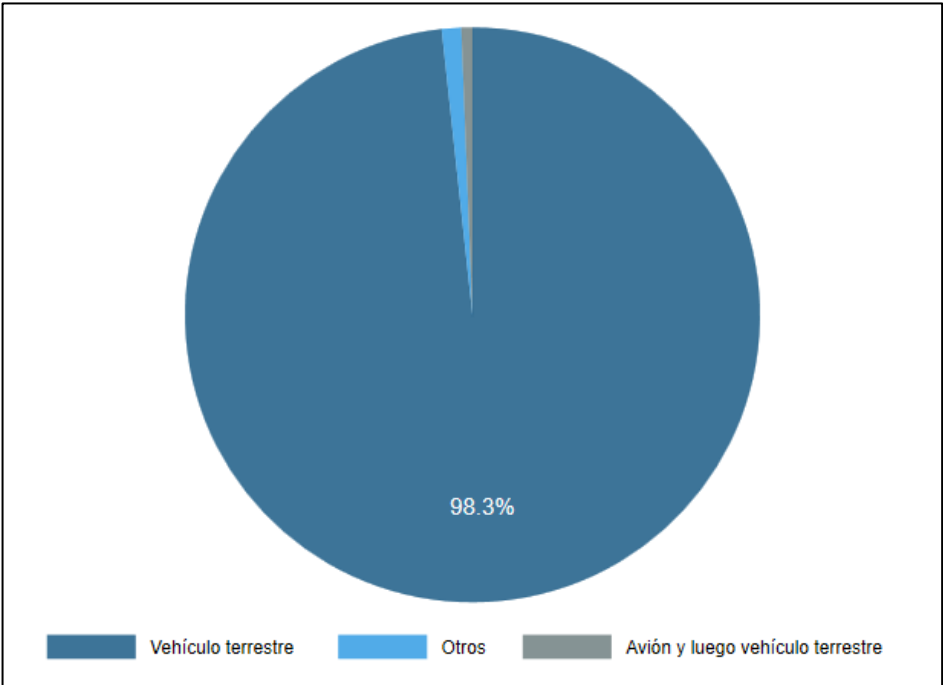
Figura N°3: Tiempo de disposición de desplazamiento desde domicilio para esquiadores residentes en Chile



Fuente: Encuesta

54. La Encuesta también arroja que un 98% de estos esquiadores con residencia en Chile se trasladan a los centros de esquí en vehículo (y no utiliza avión como medio de transporte) y realizan, en su gran mayoría, visitas por el día o visitas por un fin de semana (31,7% y 41,6%, respectivamente)⁵⁶.

Figura N°4: Medio de transporte habitual de esquiadores con residencia en Chile

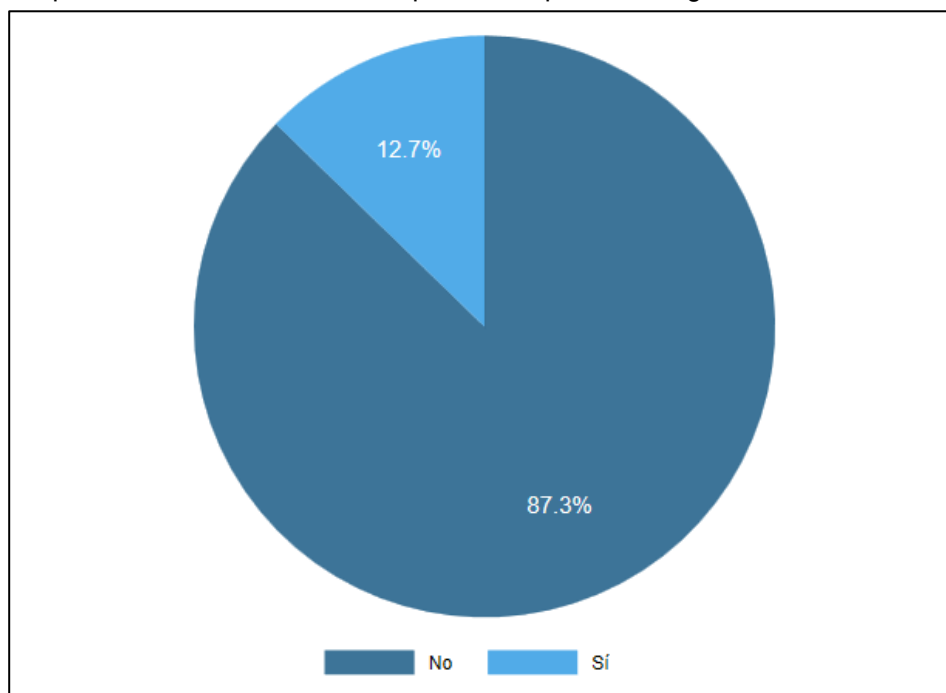


Fuente: Encuesta

⁵⁶ Al considerar también a los esquiadores sin residencia en Chile, la proporción que utiliza vehículo para trasladarse al centro de esquí es alrededor de 95%, el 31,3% visita por el día y 39,8% por el fin de semana.

55. Adicionalmente, al ser consultados si han esquiado en la República Argentina en los últimos tres años, los clientes con residencia en Chile respondieron de forma negativa en más de un 87%⁵⁷.

Figura N°5: Esquiadores residentes en Chile que han esquiado en Argentina en los últimos tres años



Fuente: Encuesta

56. En este mismo sentido, en sus resultados la Encuesta refleja que el visitante no residente en Chile utiliza en su gran mayoría, como medio de transporte habitual, avión a la ciudad y luego vehículo terrestre, y que casi la mitad de ellos, esto es un 46%, está dispuesto a desplazarse más de cinco horas para poder acceder a los centros de esquí. Estos resultados, si bien aplicados únicamente a adquirentes de entradas y no a consumidores de servicios de alojamiento, daría indicios de que el esquiador extranjero tendría una disposición a trasladarse mayor al esquiador nacional y local.
57. Considerando esta distinción, como se verá y se continuará desarrollando, el análisis de riesgos que se presenta en este Informe se centra en el segmento de consumidores locales que adquieren entradas para acceder a los servicios de esquí.
58. De la Encuesta aplicada, entre otras cosas, también se obtuvo información relevante relativa a los atributos y/o variables de calidad que son apreciados por los visitantes de dichos centros. Sus resultados darían cuenta de que los consumidores valorarían especialmente: el estado de mantención de las pistas, la disponibilidad y congestión de los andariveles; el funcionamiento continuo tanto de las pistas como de los andariveles; la variedad de las pistas (considerando el nivel de experiencia del usuario); y, la extensión del dominio esquiable. En cuanto a servicios complementarios ofrecidos por los centros de esquí, la mayor relevancia se le da a la seguridad y prevención de accidentes y a la cantidad y ubicación de espacios para estacionamientos.
59. Otra variable destacada en la Encuesta refiere a los precios, descuentos y promociones ofrecidos por los centros. En una menor medida, los consumidores consideran relevante la oferta de restaurantes y baños, los convenios de interconexión con centros nacionales y los

⁵⁷ Si se considera también las respuestas de esquiadores sin residencia en Chile, el 85,4% no ha esquiado en Argentina en los últimos tres años.

beneficios asociados al uso de marcas. Finalmente, evalúan, en promedio, como una variable poco relevante o de manera neutral los servicios de arriendo de equipos y clases y los convenios de interconexión con centros extranjeros.

60. En relación con lo anterior, los resultados de las encuestas realizadas por las Partes confirman lo expuesto, en el sentido que dentro de las variables menos relevantes para los consumidores encuestados se encuentra la interconexión con centros, aunque sin distinguir si es con centros nacionales o extranjeros, solo por detrás de los arriendos de equipos y clases, que son el criterio más desvalorado, todo lo que consta en la Figura N°16, *infra*.
61. Por último, cabe considerar que, por regla general, los consumidores de centros de esquí adquieren entradas y/o paquetes de alojamiento ya sea en boletería, a través de los sitios web de las empresas o mediante *tour* operadores, en este último caso especialmente cuando se trata de productos dirigidos a turistas extranjeros.

III.1. MERCADO RELEVANTE DEL PRODUCTO

62. En cuanto a la definición del mercado relevante de producto afectado, las Partes Notificantes plantean que se trataría de la provisión de acceso al esquí cuesta abajo, pudiendo comprender la comercialización de *tickets* o pases para acceder a servicios de esquí, servicios complementarios y eventualmente servicios de alojamiento en los centros de esquí⁵⁸.
63. Para arribar a dicha conclusión, las Partes Notificantes consideran, en primer lugar, que resulta plausible distinguir entre la provisión del acceso al esquí cuesta abajo y la provisión de otros servicios recreativos invernales (como aquellos ofrecidos por Parque Farellones). Lo anterior lo fundamentan en que, desde la perspectiva de la demanda, los requerimientos de los consumidores que buscan practicar esquí o *snowboard* difieren considerablemente de aquellos asociados a otras actividades recreativas. A su vez señalan que, desde el lado de la oferta, la práctica del esquí tiene como principal activo físico los andariveles y exige el cumplimiento de altos estándares de seguridad, así como de inversiones significativas en el mantenimiento de pistas, elementos que no se presentan en la misma magnitud en la provisión de otros servicios recreativos invernales⁵⁹.
64. Luego, descartan una segmentación adicional según el tipo de entrada comercializada, esto es, entre *tickets* diarios, pases de temporada y *tickets* multi-día, al señalar que, desde el punto de vista de la demanda, los tres tipos de entrada otorgarían acceso a los centros bajo condiciones similares (mismas pistas, andariveles y servicios complementarios), diferenciándose en su extensión temporal. Mientras que desde la oferta afirman que no habría diferencias significativas en los costos asociados a los distintos tipos de entrada, indicando que, por el contrario, estos serían los mismos. A mayor abundamiento, señalan que los puntos de ventas no varían entre sí y que el soporte tecnológico y físico de dichas entradas es el mismo⁶⁰.
65. Por su parte, cabe hacer presente que a nivel nacional no existen decisiones previas en la materia relativas a la industria de los centros de esquí. No obstante, a nivel comparado sí es posible identificar pronunciamientos, que se mencionarán en este Informe, en relación

⁵⁸ Notificación, p.18.

⁵⁹ Notificación, p.19.

⁶⁰ Notificación, pp. 19 y 20.

con las definiciones de mercado relevante de producto y geográfico que en ellos se han adoptado⁶¹.

66. Así, en relación con la dimensión del producto, en EE.UU. es posible encontrar pronunciamientos que delimitan el producto asociado específicamente a la oferta de centros de esquí y que diferencian según el tipo de entrada. Recientemente se tuvo por acreditada la existencia de un mercado relevante de producto compuesto únicamente por pases de temporada de esquí⁶². Por su parte, el DOJ ha definido un mercado relevante de producto compuesto por la provisión de pases diarios y de fin de semana para poder esquiar⁶³, así como también un mercado de provisión de servicios de esquí cuesta abajo⁶⁴. Este último comprendería además todos los servicios relacionados con el acceso a la práctica del esquí y del *snowboard*, esto es, el uso de andariveles, los servicios de patrulla, la fabricación de nieve, el mantenimiento de pistas, las clases de esquí y otros servicios complementarios como alimentación, entretenimiento y alojamiento.
67. Por otro lado, la autoridad de competencia de Nueva Zelanda ha definido el mercado relevante a nivel de producto compuesto por la provisión de servicios de esquí cuesta abajo y *snowboard*, que incluye el uso de pistas y otras instalaciones y servicios asociados, tales como el uso de andariveles, la fabricación de nieve y el mantenimiento de las pistas, la seguridad y la escuela de esquí. Se precisó además que la provisión de estos servicios contempla tanto la venta a clientes finales como la venta al por mayor mediante agencias de viaje⁶⁵. Asimismo, en un pronunciamiento más reciente se definieron dos mercados relevantes diferenciados según el tipo de *ticket* o pase de acceso: por una parte, pases diarios y *tickets* multi-día; y, por otra, pases de temporada. Esta distinción se fundamenta en la falta de sustituibilidad entre ambas categorías, dado que están diseñadas para satisfacer las necesidades de distintos tipos de esquiadores y presentan diferencias de precio⁶⁶.

⁶¹ En complemento, existen pronunciamientos a nivel comparado a propósito de casos de abuso de posición dominante. Por regla general, dichos casos tienen en común una definición de mercado relevante del producto delimitada por el uso de medios de elevación asociados a la práctica del esquí y el *snowboard*, y una definición del mercado relevante geográfico limitada a un área geográfica local.

Al respecto, véase a modo ejemplar: (i) el pronunciamiento de la autoridad de República Checa en el caso caratulado “*SKIAREÁL Špindlerův Mlýn, a.s. | Český svaz tělesné výchovy*”, Decisión S 209/03 – 7780/03-ORP, que definió el mercado relevante a nivel de producto como la explotación u operación de pistas de esquí, andariveles y teleféricos, con un alcance geográfico local limitado al *resort* de esquí Špindlerův Mlýn; y, (ii) el pronunciamiento de la autoridad de Bulgaria en el caso caratulado “*Vitosha Ski AD*”, Decisión ALT-32-16.01.2013, donde se definió el mercado relevante del producto como la provisión de servicios relacionados al uso de medios de elevación (andariveles, teleféricos y otros) y el mercado relevante geográfico con alcance local, limitado al territorio del parque natural Vitosha, donde se ubicaba el centro de esquí.

⁶² Decisión de la Corte Suprema del Estado de Nueva York, en el caso “*The People of the State of New York against Intermountain Management, Inc.*”, de fecha 24 de febrero de 2025 (“**Caso N.Y. v. Intermountain, 2025**”), p. 36. Este pronunciamiento se dictó en el contexto de una demanda interpuesta por la Fiscalía del Estado de Nueva York en contra del operador de centros de esquí Intermountain Management Inc., quien era propietario y operaba dos centros de esquí en las cercanías de Siracusa, habiendo además adquirido y posteriormente cerrado un tercer centro en la misma zona. En dicha resolución, la Corte concluyó que Intermountain infringió el Donnelly Act (ley estatal análoga a la Clayton Act en materia de libre competencia), ordenando la enajenación del terreno a un tercero con el objeto de permitir su reapertura. A la fecha, la decisión se encuentra pendiente de apelación, encontrándose en negociación la venta del terreno. Véase: <<https://www.syracuse.com/business/2025/08/deal-in-the-works-to-try-to-sell-reopen-toggenburg-ski-resort.html>> [Última visita: 05.06.2026].

⁶³ Véase: DOJ, *Competitive Impact Statement*, en el caso “*United States Of America, v. American Skiing Company, and S-K-I Limited*”, de fecha 18 de junio de 1996 (“**DOJ, CIS U.S. v. American Skiing (1996)**”), pp. 5 y 6.

⁶⁴ Caso U.S. v. Vail Resorts, 1997, pp. 5 y 6.

⁶⁵ Caso NZCC, Ruapehu y Turoa, 2000, pp.14, 15 y 28. Adicionalmente, se consideró como un mercado distinto, en el que sería poco probable que surjan preocupaciones sobre poder de mercado derivados de la operación, la prestación de otros servicios complementarios al esquí, tales como el arriendo y venta de indumentaria y equipamiento, servicios de alimentación y bebida, guardería y el servicio de montaje de cadenas en vehículos, entre otras razones, porque existirían varios otros actores en las cercanías que prestan estos servicios.

⁶⁶ Caso New Zealand's Commerce Commission, Cardrona Alpine Resort Limited and Treble Cone Investments Limited, 2019 (“**Caso NZCC, Cardrona y Treble Cone, 2019**”), p.11.

68. Como se observa, si bien existen ciertas diferencias en cuanto a los tipos de entrada que se comprenden a nivel de mercado de producto, a nivel comparado se reconoce a los servicios de esquí y *snowboard* como parte de un mercado relevante distinto de otras actividades de invierno o de nieve en general, las que van acompañadas de servicios complementarios, con diferentes alcances.
69. Por su parte, los antecedentes de la Investigación darían cuenta que este mercado abarcaría la comercialización de entradas para acceder a servicios de esquí, con una segmentación plausible por tipo de entrada, entre *ticket* diario⁶⁷, cuponera o *ticket* multi-día y pase de temporada, junto con la comercialización de servicios complementarios que excluyen el alojamiento.
70. Como primera aproximación para la definición del mercado relevante del producto esta Fiscalía tuvo presente, en primer lugar, lo señalado por las propias Partes Notificantes en relación a que la prestación de servicios de esquí y *snowboard* debe diferenciarse y formar parte de un mercado relevante distinto de otras actividades de invierno o de nieve. Como se expuso, esta interpretación es consistente con jurisprudencia comparada.
71. Al respecto, tal como señalan las Partes Notificantes, las necesidades de los consumidores que practican esquí difieren de aquellas asociadas a otras actividades de nieve o de invierno. Por su parte, la provisión de estos servicios requiere activos físicos y condiciones específicas que no se encuentran para otras actividades, tales como infraestructura de andariveles, estándares de seguridad particulares y diversas inversiones asociadas al mantenimiento de pistas. En el mismo sentido, la jurisprudencia comparada ha indicado que otras actividades invernales no constituyen sustitutos suficientemente cercanos del esquí como para integrarlas en un mercado amplio de actividades de ocio de invierno, particularmente porque este último es, por su naturaleza, un deporte más especializado, que demanda mayor tiempo, esfuerzo, habilidades específicas y equipamiento que otras alternativas recreativas de invierno⁶⁸. En consecuencia, lo anterior sugiere que las actividades de esquí no serían sustituibles por otras actividades de invierno o de nieve.
72. En el marco de la presente Operación, dicha primera aproximación permite confirmar lo señalado por las Partes Notificantes, esto es que el Centro de Montaña Parque Farellones, ubicado en la comuna de Lo Barnechea y de propiedad de la Entidad Objeto, no debe ser considerado como parte del mismo mercado al que pertenecen los demás centros de las Partes. Durante la Investigación, esta Fiscalía corroboró que dicho recinto corresponde, en rigor, a un parque de entretenimientos en la nieve, que no competiría con centros de esquí.
73. En este sentido, Andacor ha señalado que, a través de Parque Farellones, presta servicios distintos de la práctica del esquí, configurándose más bien como un parque recreativo de nieve⁶⁹. Asimismo, distintos centros de esquí del país han indicado que Parque Farellones está orientado a un público no esquiador, esto es, personas que no practican este deporte ni tienen la intención de hacerlo⁷⁰. En la misma línea, al ser consultados directamente

⁶⁷ Cabe hacer presente que en la categoría de *ticket* diario se incluyen todas las ventas a clientes finales de este tipo de *ticket*, así como también las ventas de *ticket* día corporativas (que se venden a empresas) y *Ski Day* a cliente final.

⁶⁸ Caso NZCC, Ruapehu y Turoa, 2000, p.15.

⁶⁹ Declaración de representantes de Andacor, de fecha 17 de octubre de 2024, en Expediente F396-2024.

⁷⁰ Véanse en Expediente F396-2024: (i) Declaración de representante de Nevados de Chillán, de fecha 15 de octubre de 2024; (ii) Declaración de representantes de Portillo, de fecha 18 de octubre de 2024; (iii) Declaración de representante de Corralco de fecha 23 de octubre de 2024; y, (iv) Declaración de representantes de Valle Nevado de fecha 16 de abril de 2025.

respecto de sus competidores, actores operadores de centros de esquí no mencionan a Parque Farellones con la calidad de tal⁷¹.

74. En segundo lugar, habiéndose delimitado el mercado relevante del producto a la prestación de servicios para la práctica del esquí y del *snowboard*, esta Fiscalía analizó lo señalado por las Partes Notificantes, en cuanto a si los servicios complementarios forman o no parte del mismo mercado relevante de producto y su alcance. Estas señalaron que el mercado relevante del producto consistente en la prestación de servicios para la práctica del esquí y del *snowboard*, comprendería los servicios complementarios, incluyendo el servicio de alojamiento en el respectivo centro de esquí.
75. En relación con los primeros, esta Fiscalía observó que, desde la perspectiva de la oferta, los centros de esquí ofrecen, junto con el acceso a los andariveles y a las distintas pistas de esquí, diversos servicios complementarios, como arriendo de equipamiento, escuela de esquí, oferta gastronómica y de estacionamientos⁷². Por su parte, desde la perspectiva del consumidor, estos servicios constituyen prestaciones complementarias a la práctica del deporte, pero conexas a la misma. Así, en la práctica la oferta de dichos servicios se realiza en el centro mismo o en las inmediaciones del centro⁷³.
76. Como se vio, la jurisprudencia comparada ha considerado los servicios complementarios tanto dentro como fuera del mercado relevante de producto asociado a la provisión de servicios de esquí. En particular, la jurisprudencia estadounidense ha considerado a los servicios complementarios dentro del mercado relevante de esquí, definiéndolo de forma amplia, viendo al esquí como un paquete amplio de servicios⁷⁴. Por su parte, la jurisprudencia neozelandesa centra el análisis en los *skiing services* y el acceso a ellos mediante el *lift pass*, aun cuando reconoce diferencias en *amenities* y experiencia del resort⁷⁵.
77. En atención a lo expuesto, y considerando especialmente las particularidades de la oferta, que se encuentra, por regla general, circunscrita a servicios provistos por el propio centro de esquí, y la demanda de estos servicios, que se encuentra ligada a la adquisición de un *ticket* o entrada para acceder al centro, esta Fiscalía estima que, en línea con lo planteado por las Partes Notificantes, los servicios complementarios señalados deben entenderse incluidos dentro del mismo mercado relevante integrado por la comercialización de entradas para acceder a servicios de esquí⁷⁶.

⁷¹ Véanse en Expediente F396-2024: (i) Declaración de representantes de Portillo, de fecha 18 de octubre de 2024; y, (ii) Declaración de representantes de Valle Nevado de fecha 16 de abril de 2025.

⁷² Véanse las siguientes respuestas en Expediente F396-2024: (i) Respuesta de MCP al Oficio Ord. N°1509-2024 de fecha 2 de octubre de 2024; (ii) Respuesta de Portillo al Oficio Ord. N°1538-2024, de fecha 8 de octubre de 2024; (iii) Respuesta de Nevados de Chillán al Oficio Ord. N°1542-2024, de fecha 14 de octubre de 2024; (iv) Respuesta de Corralco al Oficio Ord. N°1542-2024, de fecha 20 de octubre de 2024; (v) Respuesta de Antillanca al Oficio Ord. N°1540-2024, de fecha 7 de octubre de 2024; (vi) Respuesta de Lagunillas al Oficio Ord. N°1548-2024, de fecha 14 de noviembre de 2024; y, (vii) Respuesta de Antuco al Oficio Ord. N°1564-2024, de fecha 16 de octubre de 2024.

⁷³ Según pudieron constatar funcionarios de esta Fiscalía en visita al centro de esquí El Colorado, al identificarse la infraestructura e instalaciones variadas para la prestación de dichos servicios, y es explicado por las Partes Notificantes en el Complemento de su Notificación, párrafos 135 y 136.

⁷⁴ Véanse: (i) DOJ, CIS U.S. v. American Skiing (1996), p.5. que señala: “El negocio del esquí comprende todos los servicios relacionados con proporcionar acceso al esquí alpino y al snowboard, incluyendo, pero no limitándose a, la provisión de andariveles, patrullaje de pistas, producción de nieve artificial, diseño, construcción y mantenimiento de pistas, clases de esquí y servicios complementarios tales como alimentación, entretenimiento y alojamiento” (traducción libre); y, (ii) Caso U.S. v. Vail Resorts, 1997, pp.5-6, que contiene la misma cita anterior.

⁷⁵ Véase el Caso NZCC, Cardrona y Treble Cone, 2019, p.10, que señala: “Cardrona y Treble Cone proveen instalaciones y servicios comerciales de esquí y snowboard a los clientes (servicios de esquí), y dichos servicios de esquí constituyen la razón principal por la cual los clientes visitan sus respectivos centros de esquí” (traducción libre).

⁷⁶ Lo anterior no obsta a que, eventualmente, establecimientos tales como restaurantes ubicados en el pueblo de Farellones o tiendas de arriendo de equipamiento en el mismo sector puedan ejercer cierta presión competitiva.

78. No obstante lo anterior, y en relación con la incorporación de la oferta de alojamiento de los centros de esquí dentro de los servicios complementarios incluidos en la comercialización de entradas para acceder a servicios de esquí, esta Fiscalía considera que los antecedentes de la Investigación darían cuenta de que se trataría de mercados distintos, según se desarrollará en lo que sigue.
79. Como primera aproximación, la información recabada da cuenta de que la comercialización de servicios de alojamiento comprende, en sí mismo, el acceso al uso de andariveles y pistas⁷⁷, diferenciándose del resto de servicios complementarios, para los que se requiere la adquisición de una entrada de forma independiente a fin de acceder a dichas instalaciones⁷⁸.
80. Por su parte, al comparar los servicios de alojamiento en centros de esquí con la comercialización de entradas, tanto desde la perspectiva de la oferta como de la demanda se observan diferencias relevantes en términos de precio, características, funcionalidades y actores involucrados, que inciden de manera determinante en la diferenciación entre ambos mercados.
81. Desde la oferta, si bien tanto un *ticket* diario como una noche de alojamiento en un hotel asociado a un centro de esquí permiten el acceso al uso de andariveles y pistas, el alojamiento incorpora una serie de prestaciones adicionales que le confieren una naturaleza distinta. Entre dichas prestaciones –que pueden variar según el centro– se incluyen el hospedaje en las inmediaciones del centro de esquí, servicios de alimentación (desayuno, almuerzo y/o cena), así como servicios adicionales tales como opciones de entretenimiento, conexión a Wifi y acceso a piscinas o gimnasios⁷⁹. Por su parte, la provisión de servicios de alojamiento no es transversal a la oferta de todos los centros de esquí. Si bien todos ofrecen algún tipo de entrada para hacer uso de sus pistas y andariveles, no todos cuentan con la capacidad de prestar servicios de alojamiento en el centro que permitan el acceso a las pistas y andariveles.
82. Desde la perspectiva de la demanda, se observan diferencias claras en el tipo de servicio que se adquiere y en las necesidades que puede satisfacer. Es posible también identificar diferencias dependiendo del tipo de entrada o paquete que se adquiere, a nivel de precio. Así, a modo referencial, una estadía para un adulto en un hotel de Valle Nevado a mediados de julio de la temporada 2026 tiene un precio de lista que va desde \$ [REDACTED], e incorpora, como mínimo, [REDACTED] noches de alojamiento. Por su parte, un *ticket* diario para un adulto en el mismo centro tiene un precio de lista de [REDACTED] es decir, existe una diferencia de casi trece veces⁸⁰.
83. De forma adicional, se presentan diferencias significativas que confirman su diferenciación a nivel de mercado relevante del producto, al observar su frecuencia de uso –en términos de días esquiabiles–. Así, los centros de esquí durante su temporada alta suelen ofrecer

⁷⁷ O bien descuentos en el precio de los tickets que permiten acceder a las pistas y los andariveles, como en el caso del edificio Gran Parador de El Colorado y su servicio de *apart* hotel.

⁷⁸ Véanse en Expediente F396-2024: (i) Declaración de representante de Nevados de Chillán, de fecha 15 de octubre de 2024; (ii) Declaración de representantes de Portillo, de fecha 18 de octubre de 2024; (iii) Declaración de representante de Corralco, de fecha 23 de octubre de 2024; y, (iv) Declaración de representantes de Valle Nevado, de fecha 28 de octubre de 2025.

⁷⁹ *Ibid.* Así como también las páginas web de cada centro de esquí, en las que se describen los servicios asociados a los paquetes de hotelería, a modo ejemplar véanse: <<https://www.vallenevado.com/es/hospedaje/hoteles/>>; <<https://skiportillo.com/alojamiento/>>; y <<https://www.nevadosdechillan.com/novedades/hotel-nevados>> [Última visita: 05.06.2026].

⁸⁰ Al respecto, véanse: (i) Sitio web de reservas de hotelería de Valle Nevado, disponible en: <<https://www.vallenevado.com/es/hospedaje/hoteles/>> [Última visita: 05.06.2026]; y, (ii) Respuesta de Grupo MCP a Oficio Ord. N°173-2026, de fecha 6 de febrero de 2026.

programas de alojamiento que exigen un mínimo de [REDACTED] noches⁸¹, mientras que, a través de las entradas comercializadas, un esquiador puede optar por asistir únicamente un día al centro de esquí, un fin de semana, una semana e incluso más tiempo⁸².

84. En definitiva, tal como se señaló, desde la perspectiva de la demanda, el consumidor de los servicios de alojamiento difiere de aquel que adquiere entradas o que concurre a esquiar por el día. Así, si bien ambos consumidores buscan en definitiva acceder a un centro de esquí para practicar el deporte, uno de estos complementa dicha necesidad con la de alojamiento, difiriendo en definitiva en términos de nacionalidad o residencia y tiempo de disposición al viaje respecto del esquiador local. De tal manera, los primeros se encontrarían asociados a personas con residencia en el extranjero que están dispuestos a recorrer viajes más extensos, incluso en avión; y los segundos a residentes en el país con disposición a viajar menos de tres horas, conforme lo demuestran los resultados de la Encuesta que se verán más adelante.
85. Lo anterior se refleja en la estructura de la oferta de Valle Nevado, que segmenta sus precios según distintos productos: por un lado, una propuesta dirigida principalmente al esquiador local; y por otro, un paquete que combina alojamiento en hotel con acceso al centro de esquí⁸³. Los datos señalados *supra* respaldan esta diferenciación: la venta conjunta hotel y acceso al centro de esquí se está compuesta [REDACTED] [REDACTED] mientras que el acceso individual a centros de esquí corresponde en su [REDACTED]. En contraste, La Parva y El Colorado, al no ofrecer un producto que integre alojamiento y acceso al centro de esquí o no hacerlo en los mismos términos, concentran su demanda principalmente en [REDACTED]
86. Por tanto, de acuerdo con los antecedentes de la Investigación, y de manera coherente con la jurisprudencia del DOJ, el mercado relevante del producto correspondería a la prestación de servicios para la práctica del esquí y del *snowboard*, consistente en la comercialización de entradas que permiten el acceso a andariveles y pistas (*tickets* diarios, multi-día y pases de temporada), junto con aquellos servicios complementarios funcional y directamente asociados a dicha actividad, orientado principalmente a *esquiadores locales*. Este se diferenciaría de la oferta de alojamiento vinculada a centros de esquí, la cual presenta diferencias sustantivas en cuanto a características, estructura de precios, duración del consumo y perfil de la demanda, configurándose como un producto dirigido principalmente a esquiadores de destino. En consecuencia, aun cuando el alojamiento pueda incluir acceso a pistas y andariveles, este constituye un mercado distinto y separado del mercado relevante definido precedentemente.
87. Por otra parte, cabe hacer presente que, tal como se adelantó, en Fase 1 de Investigación esta Fiscalía identificó preliminarmente tres eventuales mercados en los que las Partes traslaparían sus actividades. No obstante, la revisión pormenorizada de los antecedentes durante esta Fase 2 de Investigación, junto con las diligencias realizadas, han llevado a esta Fiscalía a concluir que la comercialización de paquetes para *tour* operadores receptivos constituye a un canal de venta específico presente tanto en el Mercado de Esquí,

⁸¹ Véanse: (i) Declaración de representante de Nevados de Chillán, de fecha 4 de noviembre de 2025; (ii) sitio web de Valle Nevado, disponible en <<https://www.vallenevado.com/es/hospedaje/promociones-hoteleras-latam/>> [Última visita: 05.06.2026]; y, (iii) Sitio web de Portillo, disponible en: <<https://skiportillo.com/alojamiento/>> [Última visita: 05.06.2026].

⁸² Al respecto, la Encuesta realizada por esta Fiscalía dio cuenta de que la duración habitual de la visita de más de un 70% de los esquiadores de los centros de esquí de las Partes es de un día o un fin de semana.

⁸³ Véase el sitio web de Valle Nevado: <<https://www.vallenevado.com/es/>> [Última visita: 05.06.2026], en la sección *Tickets*.

a través de la venta de lo que se conoce como *Ski Day*, así como también en un mercado distinto de comercialización de servicios de alojamiento con acceso a servicios de esquí, a través de la venta de paquetes con alojamiento en los centros de esquí.

88. Para lo anterior, esta Fiscalía tuvo presente, en primer lugar, lo señalado por las Partes Notificantes en el Complemento de la Notificación, presentación en la cual descartan que la venta de paquetes de turismo a *tour* operadores pueda ser considerada como un mercado plausible⁸⁴. Fundamentan dicha afirmación en que los *tour* operadores representarían un canal por medio del cual las Partes comercializan sus productos a un grupo específico de consumidores, sin ser un mercado en sí mismo, y correspondiendo a paquetes que no son comercializados únicamente por estos actores, sino que también directamente por el centro de esquí. En relación con la demanda, señalan que sería muy probable que la venta de paquetes turísticos a través de *tour* operadores introduzca sustituibilidad de dichos paquetes de esquí con otros paquetes turísticos que consideran actividades de esparcimiento invernal más ampliamente.
89. Junto con lo anterior, se analizó la jurisprudencia comparada que incluiría dentro del mismo mercado relevante de provisión de servicios de esquí y *snowboard*, tanto las ventas a clientes minoristas o finales como la venta que se haría a través de agencias de viaje o mayoristas⁸⁵.
90. Por último, se consideró que distintos actores de la industria consultados tanto en el Expediente F437-2025 como en el Expediente F396-2024, describieron las ventas realizadas por los *tour* operadores como un canal especial de venta de los productos ofrecidos por los centros de esquí, especializado y dirigido a turistas extranjeros⁸⁶. En específico, el *tour* operador actúa como un intermediario en la cadena, adquiriendo el respectivo paquete del centro de esquí al momento de recibir una solicitud y accediendo a menores precios sobre la base de los cuales puede cobrar una comisión.
91. Por su parte, en relación con el mercado relevante de producto específico bajo análisis, los centros de esquí controlados por las Partes ofrecen, a través de *tour* operadores, el producto tradicionalmente denominado *Ski Day*, el cual, si bien puede adoptar distintas modalidades, generalmente comprende una jornada de clases de esquí junto con el acceso a pistas y andariveles del centro. A su vez, el operador turístico incorpora dentro de esta prestación el servicio de traslado de los turistas, desde sus hoteles hasta el centro de esquí correspondiente y de regreso.
92. Los antecedentes de la Investigación dan cuenta de que el *Ski Day* se trata de un producto que también es ofrecido directamente por los centros de esquí a clientes finales, que tendría un enfoque en esquiadores en el turista que proviene desde fuera de Chile, pero que, al encontrarse hospedado en la ciudad de Santiago o sus alrededores, se comporta como un esquiador local, al optar por actividades en un radio de desplazamiento razonable⁸⁷.

⁸⁴ Complemento, pp.13 y 14.

⁸⁵ Caso NZCC, Ruapehu y Turoa, 2000, p. 28.

⁸⁶ Véanse: (i) Respuesta de Andacor al Oficio Ord. N°1537-2024, de fecha 9 de octubre de 2024, en Expediente F396-2024; (ii) Declaración de representante de Nevados de Chillán, de fecha 15 de octubre de 2024, en Expediente F396-2024; (iii) Declaración de representantes de Portillo de fecha 6 de junio de 2025, en Expediente F396-2024; (iv) Declaración de representante de Chilean Ski, de fecha 17 de junio de 2025, en Expediente F396-2024; (v) Declaración de representantes de Valle Nevado, de fecha 28 de octubre de 2025; y, (vi) Declaración de representante de Ekatours, de fecha 3 de noviembre de 2025.

⁸⁷ A este respecto, véanse: (i) Complemento, párrafos 62, y 76 y ss.; (ii) Declaración de representantes de Valle Nevado, de fecha 28 de octubre de 2025; y, (iii) sitio web de El Colorado, disponible en <<https://www.elcolorado.cl/programas-ski/>> [Última visita: 05.06.2026].

93. Por tanto, considerando lo señalado por las Partes Notificantes, la jurisprudencia comparada y los antecedentes de la Investigación –en particular, que se trata de un producto que permite acceder a los mismos servicios de esquí y servicios complementarios que aquellos asociados a la adquisición directa de una entrada, así como que es ofrecido tanto por los propios centros como a través de estos intermediarios–, esta Fiscalía concluye que las ventas de paquetes *Ski Day a tour* operadores constituyen un canal específico de comercialización a clientes finales dentro del Mercado de Esquí.
94. Por último, habiendo delimitado el mercado relevante del producto a la comercialización de entradas para acceder a servicios de esquí, junto con la comercialización de servicios complementarios que excluyen el alojamiento, esta Fiscalía consideró la plausibilidad de segmentar, a nivel de producto, por tipo de entrada comercializada.
95. Al respecto, como se ha señalado, las Partes Notificantes sostienen que dicha segmentación no resultaría aplicable en esta industria. No obstante, según se ha revisado, existe jurisprudencia comparada que sí efectúa una segmentación sobre la base de este criterio.
96. Pues bien, los antecedentes recopilados en la Investigación dan cuenta de que, desde la perspectiva de la oferta y a lo largo del país, todos los centros de esquí ofrecen acceso a sus andariveles y pistas mediante la comercialización de algún tipo de entrada. No obstante, no todos los centros de esquí se encuentran en condiciones de ofrecer la totalidad de modalidades, esto es *ticket* diario, cuponera o *ticket* multi-día, o pase de temporada. Así, existen actores en la industria, como los centros de esquí controlados por las Partes, Nevados de Chillán y Portillo que ofrecen a los esquiadores las tres modalidades de entrada, mientras que otros centros como Antuco y Lagunillas comercializan únicamente *tickets* diarios, o bien, como Chapa Verde que no ofrece cuponeras⁸⁸.
97. Por otra parte, desde la perspectiva de la demanda, se observan diferencias a nivel de características del producto y en los precios, que darían cuenta de una baja sustituibilidad entre los distintos tipos de entrada para los esquiadores. Al respecto, el tipo de entrada adquirida determina una frecuencia de uso significativamente distinta. El contraste más evidente se observa entre quien compra un *ticket* diario, que habilita el uso de las instalaciones por un solo día durante la temporada, y quien adquiere un pase de temporada, que otorga el derecho a utilizar pistas y andariveles de manera ilimitada durante toda la temporada⁸⁹. Por su parte, los precios de ambos productos también difieren de forma considerable. A modo ilustrativo, para la temporada alta de 2025, un *ticket* diario en El Colorado para un adulto de treinta años tenía un precio de [REDACTED], mientras que un pase de temporada alcanzaba los [REDACTED]⁹⁰, esto es, cerca de once veces un precio más alto que adquirir un *ticket* diario.
98. Ahora bien, en la Encuesta desarrollada por esta Fiscalía a consumidores de los distintos tipos de entradas comercializadas por los centros de las Partes y Portillo, se consultó a los

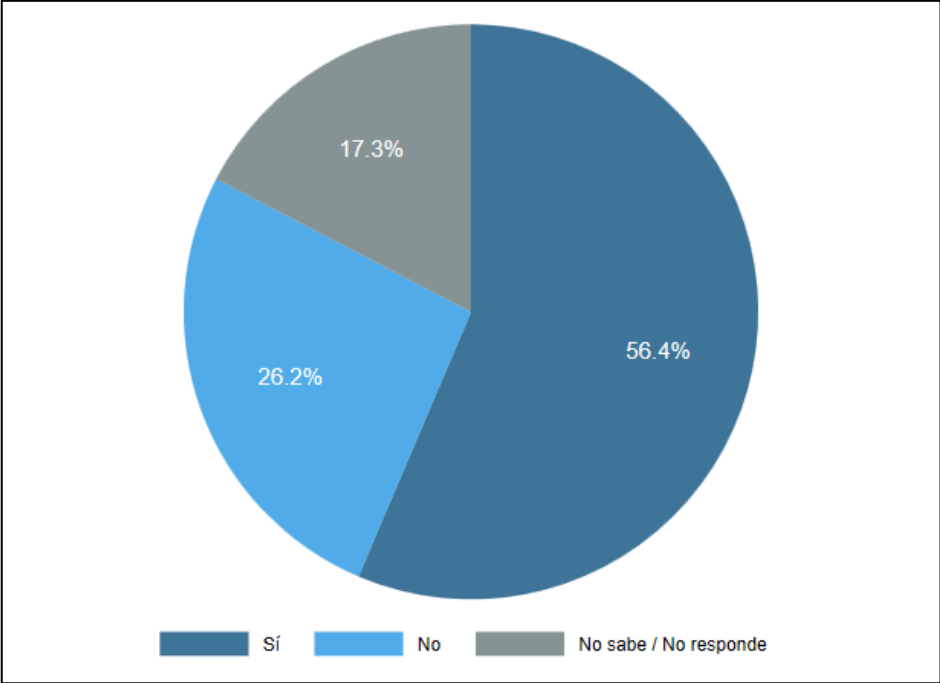
⁸⁸ Véanse las siguientes respuestas en Expediente F396-2024: (i) Respuesta de MCP al Oficio Ord. N°1509-2024 de fecha 2 de octubre de 2024; (ii) Respuesta de Portillo al Oficio Ord. N°1538-2024, de fecha 8 de octubre de 2024; (iii) Respuesta de Nevados de Chillán al Oficio Ord. N°1542-2024, de fecha 14 de octubre de 2024; (iv) Respuesta de Corralco al Oficio Ord. N°1542-2024, de fecha 20 de octubre de 2024; (v) Respuesta de Antillanca al Oficio Ord. N°1540-2024, de fecha 7 de octubre de 2024; (vi) Respuesta de Lagunillas al Oficio Ord. N°1548-2024, de fecha 14 de noviembre de 2024; y, (vii) Respuesta de Antuco al Oficio Ord. N°1564-2024, de fecha 16 de octubre de 2024. Así como también la declaración de representante de Chapa Verde, de fecha 14 de abril de 2026.

⁸⁹ En la Investigación se ha visto que ciertas entradas categorizadas como “*pases de temporada*”, comercializados por MCP, no permiten un uso ilimitado de las instalaciones, sino que se establecen cantidades máximas de días de uso.

⁹⁰ Véase: Respuesta de Andacor al Oficio Ord. N°8-2025, de fecha 15 de enero de 2025, en Expediente F396-2024.

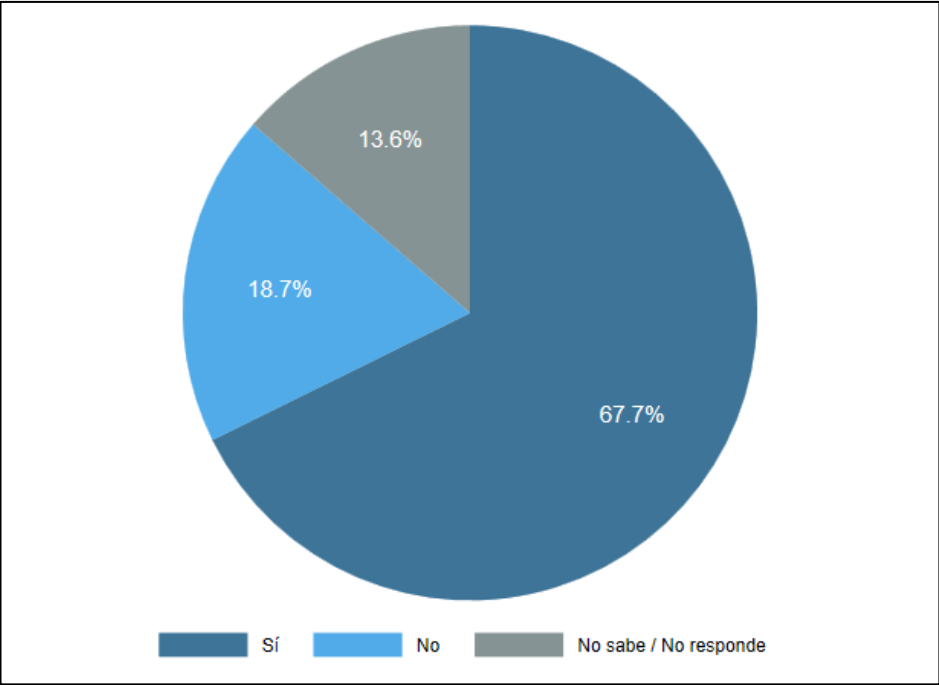
consumidores por su disposición a cambiar la modalidad de entrada que habitualmente adquieren ante un aumento permanente de entre un 5% y un 10% en el precio. Los resultados se observan en las siguientes imágenes:

Figura N°6: Disposición a cambiar de modalidad de clientes *tickets* diarios



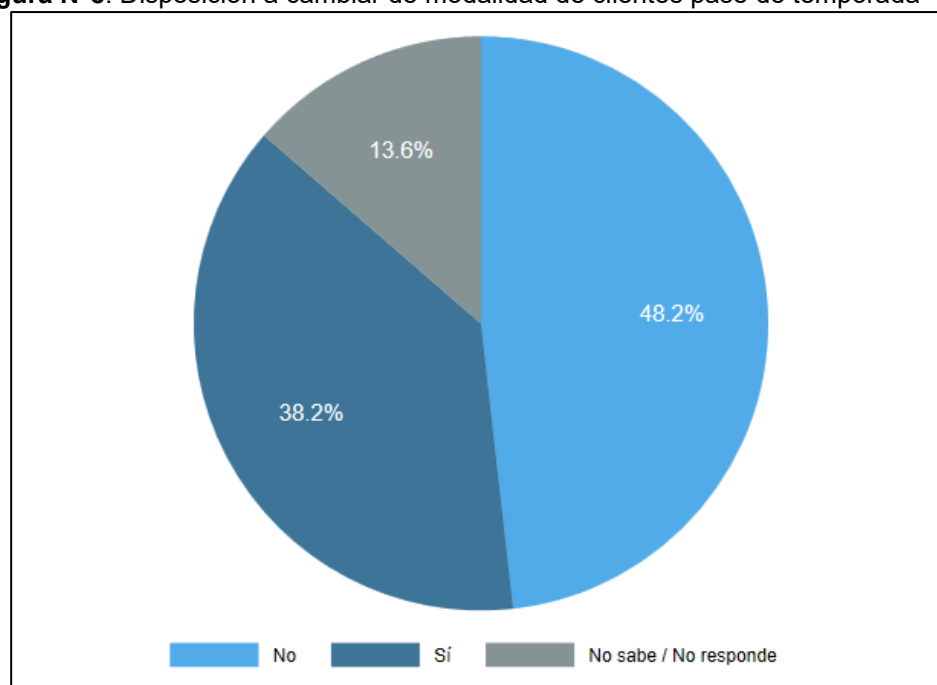
Fuente: Elaboración propia en base a respuestas a Encuesta

Figura N°7: Disposición a cambiar de modalidad de clientes *ticket* multi-día



Fuente: Elaboración propia en base a respuestas a Encuesta

Figura N°8: Disposición a cambiar de modalidad de clientes pase de temporada



Fuente: Elaboración propia en base a respuestas a Encuesta

99. Las imágenes antes exhibidas dan cuenta de resultados heterogéneos en las tasas de desvío según el tipo de modalidad de entrada, lo que sugiere que los consumidores no perciben todas las alternativas como igualmente intercambiables. En efecto, entre los clientes habituales de *tickets* diarios, un 56% estaría dispuesto a cambiar de modalidad. En el caso de los usuarios de cuponerías, dicha proporción asciende a un 68%; mientras que, respecto de quienes adquieren pases de temporada, un 38% manifiesta estar dispuesto a cambiar de modalidad.
100. En particular, el comportamiento de los adquirentes de pases de temporada refleja una menor disposición a cambiar, en atención a que un 48% de dichos adquirentes no cambiaría, lo que indicaría que, para este grupo, las demás modalidades constituirían sustitutos menos cercanos. Por el contrario, cerca de un 70% de los usuarios de cuponerías manifiesta estar dispuesto a sustituir hacia otras modalidades, lo que podría indicar la existencia de un mayor grado de sustituibilidad. En el caso de los adquirentes de *tickets* diario, si bien un 56% de los consumidores podría ver como sustituible dicha modalidad de entrada con otro tipo de entradas, una cuarta parte de dichos consumidores no se cambiarían. Como se observa, existen antecedentes disímiles entre los distintos tipos de entrada en relación con la plausibilidad de segmentar.
101. Pues bien, a juicio de esta Fiscalía, los antecedentes expuestos permiten afirmar que no es posible descartar una segmentación entre las distintas modalidades de entradas, así como tampoco la existencia de segmentos de consumidores para los cuales dichas modalidades puedan ser sustituibles entre sí. De igual forma, no es posible descartar que desde la perspectiva de la oferta, dicha sustitución también pueda ser admisible.
102. Sin perjuicio de lo anterior, como se verá, las conclusiones del presente Informe de Riesgos no se ven alteradas bajo un análisis con o sin segmentación. En consecuencia, una eventual segmentación entre modalidades de entrada puede quedar abierta⁹¹.

⁹¹ Como se verá en el presente Informe, al tratar el análisis competitivo, tanto desde un punto de vista estructural como desde el análisis de cercanía competitiva, la distinción entre tipos de entrada no alteraría la conclusión de que la Operación resulta apta para reducir sustancialmente la competencia. Asimismo, si bien se observan distinciones en las

103. En conclusión, a nivel de producto, el mercado relevante estaría conformado por la comercialización de entradas para el acceso a servicios de esquí, con una segmentación plausible por tipo de entrada, junto con servicios complementarios que excluyen el alojamiento.

III.2. MERCADO RELEVANTE GEOGRÁFICO

104. En cuanto al mercado relevante geográfico, las Partes Notificantes recalcaron que este tendría un alcance regional, abarcando los centros de esquí de Sudamérica⁹². Fundamentan dicha afirmación en que los esquiadores extranjeros representarían un porcentaje muy relevante de las visitas a los centros de esquí en Chile⁹³, lo que implicaría que los centros ubicados en otros países ejercen una presión competitiva relevante al momento de atraer a esos esquiadores.
105. Indican que dicha situación se haría particularmente patente en el caso de las ventas a turistas realizadas a través del canal *tour* operador, el que sería muy relevante para las reservas de hospedaje, y quienes ofrecen entre sus alternativas tanto centros en Chile como en Argentina. Añaden, a su vez, que la adscripción de los centros de esquí a pases multicentros mundiales reforzaría dicho alcance, como sería el caso del *Ikon Pass*, y que a su mejor entendimiento los esquiadores extranjeros que los visitan suelen trasladarse desde sus hogares en trayectos que oscilan entre ocho y quince horas.
106. Finalmente, las Partes Notificantes descartan un alcance de carácter local del mercado relevante, sin entregar fundamentos adicionales para dicha afirmación. De todas formas, indican que de reconocerse un posible alcance más acotado a nivel local, como lo hace la Fiscalía y autoridades comparadas, como el DOJ⁹⁴, este debiese comprender, al menos, la zona central de Chile –esto es, desde la Región de Valparaíso hasta la Región de O'Higgins–, así como tres centros de esquí ubicados en la República de Argentina, dentro de un radio máximo de distancia de tres horas de desplazamiento en automóvil desde el lugar de residencia de los esquiadores hasta el centro respectivo⁹⁵.
107. Conforme al desarrollo jurisprudencial, a nivel comparado existen pronunciamientos que definen un alcance local a nivel geográfico, delimitado por el área ubicada dentro de una distancia en automóvil de treinta minutos desde el centro de la ciudad más cercana al centro de esquí⁹⁶. Así también, el DOJ ha definido mercados geográficos acotados, en un caso circunscrito al lado este de Nueva Inglaterra y Maine, afirmando que los esquiadores no están dispuestos a viajar una distancia ilimitada de tiempo para poder esquiar⁹⁷, y en otro caso delimitando a los residentes de la zona del *Front Range* en el Estado de Colorado⁹⁸.

alegaciones de eficiencias y en las Medidas de Mitigación (según se definirá) por tipo de entrada, estas no resultan lo suficientemente relevantes como para hacer variar las conclusiones de los respectivos análisis, dada la magnitud de los riesgos identificados en todas sus configuraciones plausibles.

⁹² Notificación, pp. 20 y 21. Si bien las Partes Notificantes no señalan qué centros de esquí o qué países de Sudamérica debiesen ser considerados dentro de ese alcance regional, esta Fiscalía es del entendimiento de que comprendería centros de esquí ubicados en Chile y en Argentina, al no existir otros centros de esquí en los restantes países de Sudamérica.

⁹³ Para estos efectos señalan que: (i) de acuerdo con el reporte del año 2022 elaborado por el consultor Laurent Vanat titulado "2022 International Report on Snow & Mountain Tourism", en Chile aproximadamente el 43% de los esquiadores fueron extranjeros, teniendo una relevancia superior a la media de los demás países analizados en el reporte. Asimismo, indican que según ACESKI y la Subsecretaría de Turismo, el 30% de los esquiadores totales el año 2024 fueron brasileños; y, (ii) en el caso de los centros de MCP estiman que aproximadamente un [REDACTED] de los huéspedes de hotelería de Valle Nevado serían extranjeros, y que del total de las visitas diarias del mismo centro de entre un [REDACTED] % serían extranjeros.

⁹⁴ Las Partes Notificantes refieren al Caso U.S. v. Vail Resorts, 1997.

⁹⁵ Notificación, pp. 22 y 23.

⁹⁶ Caso N.Y. v. Intermountain, 2025, p. 36.

⁹⁷ DOJ, CIS U.S. v. American Skiing (1996), pp. 5 y 6.

⁹⁸ Caso U.S. v. Vail Resorts, 1997, p. 5 y 6.

108. Por su parte, la autoridad de competencia de Nueva Zelanda ha seguido un criterio similar. Así, ha delimitado el alcance del mercado relevante geográfico a lo que sería la Isla Norte del país, señalando que los dos centros de esquí bajo análisis se encontraban ubicados en la misma montaña de ese sector del país y que estaban, entre ellos, a poca distancia en vehículo⁹⁹. Confirmando dicho criterio, en un caso más reciente se definió el mercado relevante geográfico como la región de Southern Lakes en Nueva Zelanda, que incluiría los centros de esquí ubicados en el área de Wanaka y de Queenstown¹⁰⁰.
109. Luego, los antecedentes de la Investigación sugieren que el alcance geográfico del mercado relevante tiene un alcance local, limitado a los centros de esquí que pudiesen estar ubicados en la Región Metropolitana y en las regiones aledañas, esto es, la Región de Valparaíso y la Región del Libertador General Bernardo O'Higgins (en adelante, al referirse a estas tres regiones se mencionará la "**Zona Central**"), excluyendo todos los centros de esquí de Sudamérica, que las Partes Notificantes incorporan.
110. Para arribar a dicha conclusión, esta Fiscalía consideró la jurisprudencia comparada en la materia, la cual delimita consistentemente el mercado geográfico a un ámbito de alcance local, esto es, circunscrito a una determinada área geográfica dentro de un mismo país o Estado. Ello encontraría como principal justificación la limitada disposición de los esquiadores locales a incurrir en tiempos de desplazamiento elevados para la práctica de este deporte¹⁰¹.
111. A su vez, existen múltiples antecedentes en la Investigación que son consistentes con una delimitación local de este mercado relevante geográfico, tanto cualitativos como cuantitativos.
112. En este sentido, en primer lugar, esta Fiscalía consideró que, según ya ha sido señalado, la mayor parte de los visitantes por el día de los centros de esquí de las Partes son nacionales.
113. En segundo lugar, en declaraciones de las Partes y terceros centros de esquí competidores y las Partes y otros ubicados en el país, se advirtió una marcada diferencia en la identificación de sus respectivos competidores según el tipo de esquiador considerado. En el caso de esquiadores día –que adquieren *tickets*–, las referencias se limitaron a centros de esquí de la Zona Central. En cambio, al tratarse de esquiadores que además acceden a servicios de hotelería, el ámbito geográfico de competidores se amplió de forma considerable.
114. Así, el propio Valle Nevado señaló que "*en esquí día, nosotros, nuestra competencia directa* [redacted] [...] "¹⁰². Por su parte, Andacor destacó que "*para el cliente día, o sea que va a esquiar a algún centro por el día, ahí el tiempo desplazamiento es clave y es según de dónde estés ubicado. Si estás ubicado en Santiago o alrededores,* [redacted]

⁹⁹ Caso NZCC, Ruapehu y Turoa, 2000, pp. 16 y 27.

¹⁰⁰ Caso NZCC, Cadrona y Treble Cone, 2019, pp. 11 y 12. Cabe hacer presente que la distancia en vehículo entre las áreas de Wanaka y Queenstown, entre las cuales se encuentran los centros de esquí que formarían parte del mercado relevante es de alrededor de una hora.

¹⁰¹ DOJ, CIS U.S. v. American Skiing (1996), pp. 5 y 6; y, Caso NZCC, Ruapehu y Turoa, 2000, p. 27.

¹⁰² Declaración de representantes de Valle Nevado, de fecha 16 de abril de 2025, en el Expediente F396-2024.

103.

115. El centro de esquí Nevados de Chillán, situado en la Región de Ñuble, señaló: “[...] *pero de Santiago, ellos compiten entre ellos tres, ahí no, Portillo podría ser, pero como te decía antes, la gente no va a esquiar por Portillo el día, más lejos, más caro, pero en términos geográficos y de esquiador día, sí, claramente, ellos van a querer quitarse esquiadores de uno a otro porque son vecinos, están ahí y apuntan al público de Santiago*”¹⁰⁴. En un sentido similar, el representante del centro de esquí Corralco, ubicado en la Región de la Araucanía, declaró que *“Es un estándar bastante internacional que los centros de esquí ven como potenciales clientes de ticket días un radio de hasta cuatro horas en auto. Ejemplo, casi nadie va a ir a esquiar por el día a Nevados de Chillán y menos a Corralco desde la Región Metropolitana, sería raro...”*¹⁰⁵.
116. Por su parte, en el marco de las declaraciones realizadas con distintos actores de la industria, entre ellos los centros de las Partes, se observó que aquellos centros de esquí que cuentan con hoteles, al ser consultados por su competencia, ampliaban en su respuesta el área geográfica.
117. Así, Valle Nevado, al ser consultado por la forma en la que definen sus precios en hotelería y, en particular, si es que monitorean los precios de otros centros de esquí, declaró que *“en hotelería,* [REDACTED] *así como también que “obviamente uno dice de repente oye, queremos subir este precio y ya no,* [REDACTED] [REDACTED] ¹⁰⁶. Por su parte, Nevados de Chillán declaró que [-]¹⁰⁷.
118. Por su parte, [REDACTED] señaló que [-]¹⁰⁸. Un informe acompañado por el centro de esquí [REDACTED] elaborado por asesores externos del centro y enfocado en analizar los perfiles y caracterización de sus competidores, concluye que sus clientes —en su gran mayoría huéspedes extranjeros— identifican como alternativas en Chile a Valle Nevado, Nevados de Chillán y Corralco, e incluyen asimismo centros ubicados en la República Argentina, en particular Las Leñas y un centro de esquí en Bariloche¹⁰⁹.

¹⁰³ Declaración de representantes de Andacor de fecha 17 de octubre de 2024 en Expediente F396-2024. En el mismo sentido, Andacor señaló en su respuesta de fecha 9 de octubre de 2024, al Oficio Ord. N°1537-2024 en el Expediente F396-2024 que *“Para los clientes finales de tickets de ski diarios, las opciones para elegir un centro de ski al momento de realizar la compra están determinadas por el tiempo de desplazamiento involucrado. Así por ejemplo, un residente de Santiago, dentro de un rango de tiempo de desplazamiento al centro de ski de 2 a 2 horas y media, podría optar entre Portillo en la Región de Valparaíso, Valle Nevado, La Parva y El Colorado en la Región Metropolitana y Chapa Verde en la Región de O’Higgins. Una situación similar se da en la Región de la Araucanía (Pillán, Corralco, Las Araucarias) o en Los Lagos (Volcán Osorno, Antillanca) (...) En el caso de los clientes de pases de temporada, la decisión de compra está generalmente asociada al acceso a una residencia o alojamiento durante toda la temporada en el centro de ski”*.

¹⁰⁴ Declaración de representante de Nevados de Chillán, de fecha 15 de octubre de 2024, en Expediente F396-2024.

¹⁰⁵ Declaración de representante de Corralco de fecha 23 de octubre de 2024, en Expediente F396-2024.

¹⁰⁶ Declaración de representantes de Valle Nevado, de fecha 16 de abril de 2025, en el Expediente F396-2024.

¹⁰⁷ Declaración de representante de Nevados de Chillán, de fecha 15 de octubre de 2024, en Expediente F396-2024.

El presente Informe contiene información de terceros 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.

¹⁰⁸ Declaración de representantes de Portillo de 18 de octubre de 2024 en Expediente F396-2024.

¹⁰⁹ Véase informe del año 2017 titulado “[REDACTED] res” acompañado junto con la respuesta al Oficio Ord. N° [REDACTED], en el Expediente F396-2024. Cabe tener presente que, para la fecha del informe Andacor no había iniciado con su oferta de alojamiento en el edificio Gran Parador.

119. En el caso del centro de esquí Corralco, al ser consultado por sus principales competidores, señaló que [-]¹¹¹.
120. Todo lo anterior daría cuenta de que el Mercado de Esquí contaría con un enfoque de alcance local, a diferencia que el asociado a esquiador de destino, con un enfoque geográfico más amplio.
121. En tercer lugar, de conformidad con los lineamientos de la Guía de Análisis Horizontal de la Fiscalía¹¹², así como con directrices comparadas¹¹³, y atendida la particular relevancia que en esta industria reviste la distancia o el tiempo de desplazamiento que los consumidores están dispuestos a recorrer, esta Fiscalía efectuó ejercicios cuantitativos de delimitación de zonas o áreas de captación, basado en el análisis de procedencia de los esquiadores de los centros de esquí de las Partes que adquirieron algún tipo de entrada durante el año 2025¹¹⁴, con el objeto de identificar el alcance geográfico de su demanda.
122. Así, como se observa a continuación, la delimitación del área de captación al 80% da cuenta de que, en todos los casos, los esquiadores provienen, en su gran mayoría, de la Región Metropolitana y particularmente de su sector nororiente, lo que corrobora la evidencia de un alcance local del mercado relevante geográfico¹¹⁵⁻¹¹⁶⁻¹¹⁷.

¹¹¹ *Ibid.*

¹¹² Guía de Análisis Horizontal, párrafo 25.

¹¹³ Véase: Comunicación de la Comisión relativa a la definición de mercado de referencia a efectos de la normativa de la Unión en materia de competencia, párrafos 72 y ss.

¹¹⁴ Ejercicios que se realizaron a partir de los números de cédula de identidad aportados por las Partes, en respuesta al Oficio Ord. N°174-2026 en el caso de Andacor y al Oficio Ord. N°173-2026 en el caso de los centros de MCP, donde se les solicitó: *"Acompañe los datos de contacto de los clientes que hayan adquirido tickets vía web o que hayan ingresado al centro de esquí [...] con un ticket diario, cuponera y/o pase de temporada durante la temporada 2025"*. Es relevante hacer presente que La Parva y Valle Nevado solo disponían de información relativa a los números de cédula de identidad de adquirentes de pases de temporada, mientras que la información de El Colorado comprende los tres tipos de entradas.

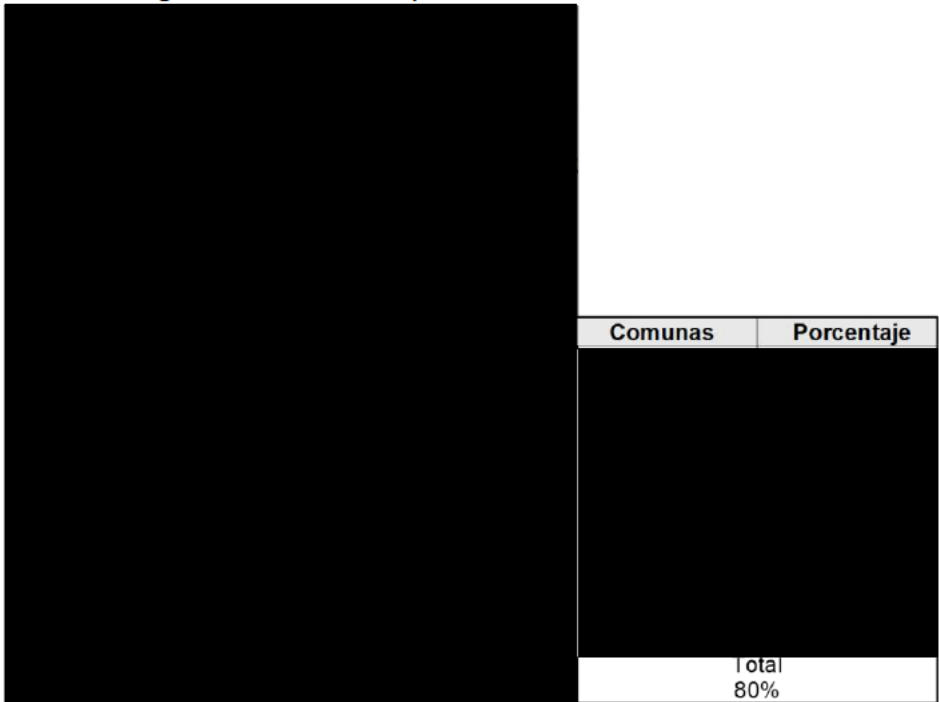
¹¹⁵ Al respecto, se hace presente que este ejercicio se realizó sobre la base de la información de comunas y regiones asociadas a los números de cédula de identidad de los clientes que, durante el año 2025, adquirieron algún tipo de entrada en los centros de esquí de las Partes. Dicha información fue proporcionada por el Servicio Electoral ("**Servel**") en respuesta al Oficio Res. N°104-2026, a partir de los números de cédula de identidad remitidos por las Partes previa solicitud de la Fiscalía. En este sentido, el Servel únicamente puede informar respecto de personas con domicilio electoral en el país, por consiguiente, en aquellos casos en que existían números de pasaporte, cédulas de identidad de extranjeros o personas sin domicilio electoral en Chile, no fue posible identificar su procedencia ni, por tanto, incorporarlos en este ejercicio. Con todo, cabe destacar que, considerando los tres centros de esquí (La Parva, Valle Nevado y El Colorado), el porcentaje de registros cuya procedencia no pudo ser identificada asciende a un 12,1% del total, por lo que las conclusiones del análisis –consistentes con el resto de la evidencia recabada en la Investigación– no debiesen verse alteradas.

Este mismo ejercicio fue replicado utilizando información de clientes correspondiente al año 2024, alcanzándose conclusiones equivalentes.

¹¹⁶ El área de captación, como su nombre lo señala, capta la porción de clientes que se encuentra dentro del área de influencia geográfica del competidor. Para ello, se consideran todos aquellos clientes que, desde la ubicación del competidor –en este caso, desde la comuna donde se emplaza el centro de esquí–, se ubican en el 80% más próximo al competidor. Dicho porcentaje –y también menores– ha sido empleado en jurisdicciones comparadas, tales como, la Competition and Markets Authority ("**CMA**"). Al respecto, véase: <<https://assets.publishing.service.gov.uk/media/5a81e8e840f0b62302699d23/retail-mergers-commentary.pdf>> [Última visita: 05.06.2026].

¹¹⁷ Adicionalmente, para efectos de robustez, se realizó la estimación considerando tanto el 70% como el 90% de los clientes más próximos, no viéndose alteradas las conclusiones para ninguno de los centros de las Partes. Cabe mencionar que, si bien en el caso de pases de temporada de El Colorado los resultados al 90% agregan regiones de la zona sur del país, esto encontraría su justificación en la existencia de un pase de temporada denominado "Andes Pass", que al incluir interconexión nacional ilimitada entre El Colorado, Pillán y Volcán Osorno, puede involucrar consumidores con un ámbito geográfico más amplio.

Figura N°9: Área de captación *ticket* diario – El Colorado



Fuente: Elaboración propia en base a información acompañada por las Partes y Servel

123. Según se aprecia, un área de captación al 80% de los clientes de *tickets* diarios del centro de esquí El Colorado evidencia una alta concentración de esquiadores provenientes del sector nororiente de la Región Metropolitana. A resultados similares se llega respecto de esquiadores que adquieren *tickets* multi-día o cuponeras y pases de temporada¹¹⁸.

Figura N°10: Área de captación cuponera – El Colorado



Fuente: Elaboración propia en base a información acompañada por las Partes y Servel

¹¹⁸ Cabe hacer presente que, en este caso, el área de captación al 80% incorpora también, aunque en una medida considerablemente menor, esquiadores provenientes de la Región de Valparaíso y de la Región del Libertador Bernardo O'Higgins.

Figura N°11: Área de captación pase de temporada – El Colorado



Fuente: Elaboración propia en base a información acompañada por las Partes y Servel

124. Por su parte, según se advierte en las siguientes imágenes, el área de captación al 80% de los clientes de pase de temporada de Valle Nevado y La Parva reafirma la extensión local del mercado relevante geográfico, sobre todo en atención a que en el caso de estos dos centros de esquí, la concentración de la demanda en las comunas del sector nororiente de la región se profundiza.

Figura N°12: Área de captación pase de temporada – Valle Nevado

Comunas	Porcentaj
Comuna 1	15%
Comuna 2	20%
Comuna 3	10%
Comuna 4	25%
Comuna 5	30%

Fuente: Elaboración propia en base a información acompañada por las Partes y Servel

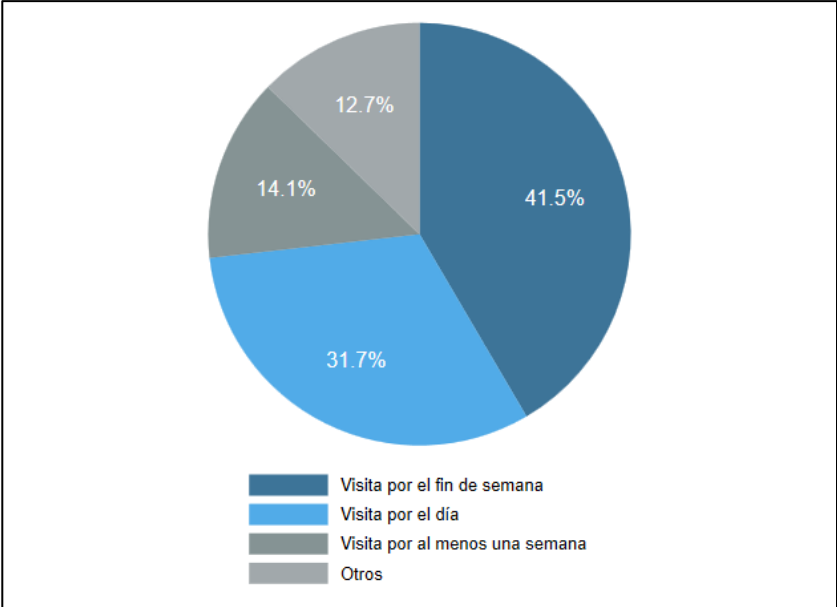
Figura N°13: Área de captación pase de temporada – La Parva

Comunas	Porcentaje
Total	81%

Fuente: Elaboración propia en base a información acompañada por las Partes y Servel.

125. En cuarto lugar, esta Fiscalía tuvo en consideración los resultados de la Encuesta, los que, según se ha señalado, y como se puede observar en las Figura N°3 y Figura N°5 *supra*, dan cuenta de que casi el 90% de los esquiadores residentes en Chile –que adquirieron los tres tipos de entrada– está dispuesto a viajar menos de tres horas hasta un centro de esquí, trasladándose prácticamente la totalidad de ellos en vehículo, y predominando las visitas por el día o por el fin de semana, según se ve en la figura siguiente:

Figura N°14. Duración de tiempos de visita de residentes en Chile



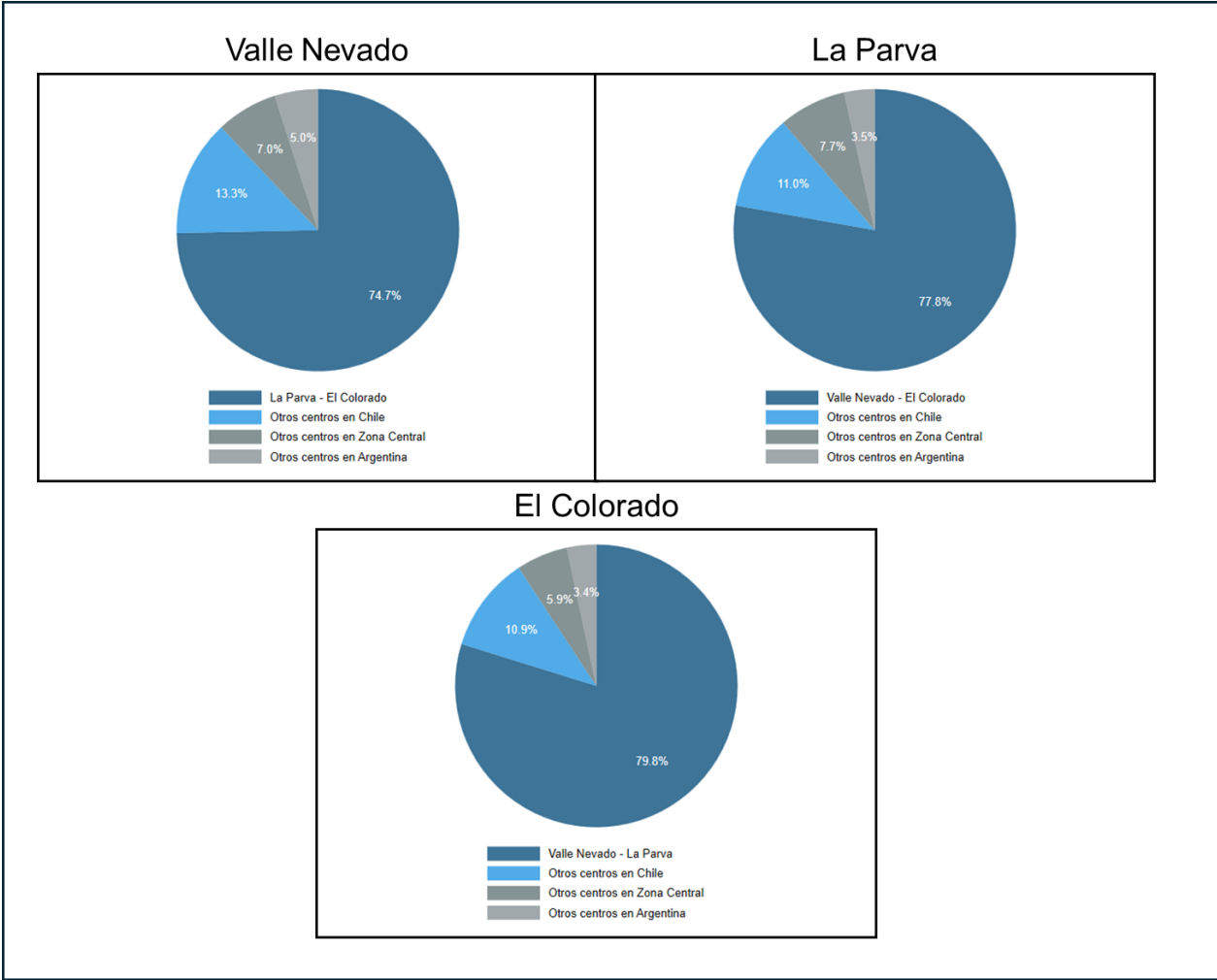
Fuente: Encuesta

126. Adicionalmente, ante aumentos de precios permanentes de los centros de las Partes, la Encuesta arrojó que la proporción de esquiadores que optaría por sustituir su demanda con centros ubicados fuera de la región o del país es reducida, en tanto mencionaron entre un 82% y 85% que desviarían su demanda a otro centro ubicado en la Zona Central, concentrándose sobre un 74% a centros de las Partes¹¹⁹, como se observa en la figura siguiente:

¹¹⁹ Frente a la pregunta de un aumento de entre 5% y 10% en los precios de El Colorado, un 49% de los esquiadores se desviaría hacia Valle Nevado y un 31% hacia La Parva. A su vez, ante un incremento equivalente en Valle Nevado, un 40% de los encuestados migraría hacia El Colorado y un 34% hacia La Parva. Finalmente, en caso de que La Parva aumentara sus precios en dicho rango, un 40% de los esquiadores se desviaría hacia Valle Nevado y un 38% hacia El Colorado. Por otro lado, frente a las mismas preguntas, entre un 11 y 13% de los encuestados respondió que se cambiaría a otros centros de esquí en el país, excluyendo a los de la Zona Central. Finalmente, entre un 4 y 7% de los encuestados señaló que se desviaría al centro de esquí Portillo.

Cabe hacer presente que para estos cálculos, se consideró a la porción de clientes que frente a la pregunta de qué harían ante un aumento permanente en los precios entre un 5% a un 10% respondieron que se cambiarían de centro, y no a quienes no se cambiarían de centro, esquiaban menos días, o no saben o no respondieron. Esto, a su vez, se hizo siguiendo los lineamientos comparados de la autoridad de competencia de Reino Unido. Véase: Competition and Markets Authority (“**CMA**”) “Good Practice in the design and presentation of costumer survey evidence in merger cases” de mayo de 2018, párrafos 3.41 y ss.

Figura N°15: Cambio de clientes por aumento de precio (5%-10%)



Fuente: Encuesta

127. Al ser consultados si viajarían a centros de esquí fuera de Chile como alternativa frente a un aumento en precios en su centro habitual, más de la mitad de los clientes encuestados señaló una respuesta negativa¹²¹.
128. Junto con ello, esta Fiscalía consideró y descartó la situación de los centros de esquí ubicados en territorio argentino. Como se señaló, según plantean las Partes Notificantes, en caso de definirse un mercado relevante local que alcance la zona central del país, correspondería incluir en dicho mercado a tres centros de esquí ubicados en la República de Argentina (Los Penitentes, Los Puquios y Puente del Inca) los que afirman se encontrarían dentro de un radio máximo de tres horas de desplazamiento en automóvil desde el lugar de residencia de los esquiadores.
129. A este respecto, se observó que, para efectos de acceder a cualquiera de estos centros situados en el extranjero, el radio y tiempo de desplazamiento propuesto por las Partes Notificantes no considera adecuadamente diversas condiciones reales relativas a ese acceso. En particular, no toma en cuenta ni que el trayecto implica atravesar un paso fronterizo, lo que incrementa significativamente el tiempo efectivo de viaje en virtud de

¹²¹ Un 55,4% respondió que no, un 30,9% señaló que sí y un 13,7% optó por la opción “No sabe/No responde”. Al considerar la respuesta de esquiadores con residencia en Chile, un 57,64% respondió que no, un 28,96% que sí y un 13,41% marcó la opción “No sabe/No responde”. Si bien la proporción de encuestados con residencia en Chile que respondió que sí consideraría como alternativa centros de esquí fuera de Chile podría ser considerada relevante (29%), al examinar la respuesta de estos mismos esquiadores frente a alzas de precio en Valle Nevado, La Parva y El Colorado, solamente un 4,82%, 5,3% y 4% de los que respondieron que se cambiarían de centro dijeron que optarían por centros en Argentina, respectivamente.

trámites de migración y aduaneros, ni la posibilidad cierta de cierre de dicho paso durante la temporada invernal. Asimismo, omite que, al tratarse de una ruta transfronteriza el tránsito suele verse congestionado por camiones, lo que ralentiza aún más los tiempos de desplazamiento¹²². Esto permite concluir que el tiempo real de desplazamiento hacia centros de Argentina supera la disposición de los consumidores mayoritarios a trasladarse para ir a un centro de esquí, lo que se explica en la Encuesta con el bajo porcentaje de consumidores de las Partes que ha esquiado en ese país en los últimos tres años¹²³, y con el bajo desvío hacia Argentina que estos manifiestan en caso de aumento de precio¹²⁴.

130. Por último, como se verá en la sección de este Informe que analiza la cercanía competitiva de los centros que conforman el Mercado de Esquí, en los propios documentos internos se observa que las Partes perciben como sus competidores directos a los centros que se ubican dentro de un radio local acotado.
131. En definitiva, la magnitud y dirección de todos estos resultados, en concordancia con el resto de los antecedentes de la Investigación tanto cuantitativos como cualitativos, sugieren que los tres centros de esquí de las Partes serían actores que integrarían un mismo mercado relevante geográfico, el que tendría un alcance a nivel local dentro del territorio nacional.
132. Todo lo señalado en los párrafos anteriores, esto es, la jurisprudencia comparada, lo informado y declarado por distintos actores de la industria, los resultados del ejercicio de área de captación, los resultados obtenidos en la Encuesta y los documentos internos dan cuenta y confirman que el alcance del mercado relevante geográfico para el mercado en análisis tiene una extensión local, que comprendería los centros de esquí ubicados en la Región Metropolitana y en regiones aledañas.

III.3. CONCLUSIONES

133. En consecuencia, el Mercado del Esquí es un mercado que se encuentra enfocado en esquiadores locales, en contraposición a quienes serían esquiadores de destino y se encuentra delimitado, a nivel de producto, por la comercialización de entradas para acceder a servicios de esquí, con una segmentación plausible por tipo de entrada, entre *ticket* diario, cuponera o *ticket* multi-día y pase de temporada, junto con la comercialización de servicios complementarios que excluyen, en razón de diferencias relevantes tanto desde la perspectiva de la oferta como de la demanda, el alojamiento.
134. A su vez, a nivel geográfico, abarca una extensión local que comprendería todos los centros de esquí dentro de Chile ubicados en la Región Metropolitana y en sus regiones aledañas, esto es, la Región de Valparaíso al norte y la Región del Libertador Bernardo O'Higgins al sur.

¹²² En relación a lo señalado, véase: (i) Declaración de representantes de Portillo de 18 de octubre de 2024 en Expediente F396-2024; (ii) diversas noticias relacionadas al cierre del camino y/o largos tiempos de demora en el paso fronterizo: <https://www.sitioandino.com.ar/sociedad/temporal-alta-montana-hay-cientos-camiones-varados-y-activaron-la-asistencia-medica-n5701693>; <https://www.cooperativa.cl/noticias/pais/region-de-valparaiso/paso-los-libertadores-reabrio-despues-de-dos-semanas/2023-07-07/101357.html>; <https://www.biobiochile.cl/noticias/nacional/region-de-valparaiso/2025/01/15/tiempos-de-espera-se-reducen-a-mas-de-la-mitad-en-paso-fronterizo-los-libertadores.shtml>; y, <https://www.latercera.com/nacional/noticia/cierran-paso-los-libertadores-por-inestabilidad-climatica/> [Última visita: 05.06.2026].

¹²³ Véase Figura N°5.

¹²⁴ Véase la Figura N°15.

135. Esta definición de mercado relevante implica que, dentro de este, se incluyen los siguientes centros de esquí: La Parva y Valle Nevado (ambos controlados por Grupo MCP), El Colorado (de propiedad de Andacor), Portillo, Lagunillas y Chapa Verde¹²⁵.
136. Por su parte, y conforme a lo expuesto precedentemente, el centro de montaña Parque Farellones no forma parte de este mercado, por cuanto corresponde a un parque de nieve orientado principalmente a un público no esquiador.

IV. RIESGOS DE LA OPERACIÓN

137. Según lo señalado en la Guía de Análisis Horizontal, la materialización de una operación de concentración puede generar efectos horizontales unilaterales cuando la entidad resultante, por sí sola, cuente con la habilidad y los incentivos para afectar determinadas variables competitivas en alguno de los mercados analizados¹²⁶.
138. En esta sección, se expondrá el análisis realizado en el Mercado de Esquí, en el que, según se verá, las Partes contarían con la habilidad y los incentivos para realizar una reducción sustancial de la competencia en caso de materializarse la Operación. No se comprenderá en el análisis otros mercados en que las Partes superponen sus actividades, al no causarse respecto de ellos, en virtud de la Operación, efectos capaces de ocasionar una reducción sustancial de la competencia.
139. Para efectuar el análisis de riesgos, basándose en la definición de mercado relevante establecida *supra*, esta Fiscalía realizará, en primer lugar, un análisis estructural del mismo, considerando tanto las participaciones de mercado como las variaciones proyectadas en los niveles de concentración a raíz de la Operación.
140. Posteriormente, en segundo y tercer lugar, se desarrollará el análisis competitivo efectuado, evaluando cualitativamente la cercanía competitiva entre las Partes y cuantificando sus incentivos a deteriorar variables competitivas en perjuicio de los consumidores (lo que genéricamente se mencionará como “*aumento de precio*”). Lo anterior, como consecuencia de que, en el mercado bajo análisis, se superan con creces los umbrales del Índice de Herfindahl – Hirschman (“*IHH*”) establecidos en la Guía de Análisis Horizontal, incrementando aún más los índices de concentración del mercado previos a la Operación, consolidándose como uno altamente concentrado, cercano a cifras propias de un mercado monopolístico¹²⁷.

IV.1. ANÁLISIS ESTRUCTURAL

141. En lo que respecta al análisis estructural, se expondrá tanto la metodología como la fuente de datos utilizada para desarrollar dicho análisis. En este sentido, inicialmente, se procedió a calcular las participaciones de mercado de las Partes y sus competidores según sus ventas en valor durante el año 2025. En base a dicha estimación, posteriormente, se calcularon los índices de concentración, junto con la variación proyectada de estos.

¹²⁵ Al respecto, se hace presente que en Fase 2 de Investigación si bien se confirmó que el centro estaría principalmente enfocado a prestar servicios a sus socios y existen limitaciones prácticas para su acceso, sí comercializa *tickets* diario y pases de temporada para el público en general, por lo que se determinó incorporarlo al mercado relevante. Lo anterior no obsta a que, como se verá más adelante, su cercanía competitiva con las Partes es baja. Véanse: Declaración de representante de Chapa Verde, de fecha 14 de abril de 2026.

¹²⁶ Guía de Análisis Horizontal, p.17.

¹²⁷ Guía de Análisis Horizontal, párrafo 35.

142. Cabe hacer presente que, durante la Fase 1 de la presente Investigación¹²⁸, se expusieron a los apoderados de las Partes Notificantes dichas estimaciones, que abarcaban el periodo comprendido de comienzos del año 2025 hasta finales del mes de octubre de dicho año. Por tanto, durante esta Fase 2 de Investigación se actualizaron dichas cifras, incorporando la totalidad de ventas efectuadas por cada competidor del mercado durante el año 2025¹²⁹.
143. En la Tabla N°2 se presentan los resultados del análisis de participaciones de mercado y variaciones en los niveles de concentración, en base a las ventas en valor del año 2025.

Tabla N°2: Participaciones de mercado de acceso a centros de esquí mediante entrada, medidas en valor (año 2025)

Competidor	Entradas diarias	Cuponeras	Pases de temporada	Tour Operadores ¹³⁰	Servicios Complementarios ¹³¹	Ventas Totales
Valle Nevado y La Parva						
El Colorado						
Portillo						
Lagunillas						
Chapa Verde						
Participación Conjunta	97%	95%	97%	100%	98%	97%
IHH Pre	5.600	4.905	6.876	6.537	5.577	5.666
Delta IHH	3.743	4.161	2.630	3.463	4.114	3.778
IHH Post	9.343	9.067	9.506	10.000	9.691	9.444

Fuente: Elaboración propia en base a respuestas a oficio de Partes y competidores

144. En base a la información expuesta, se evidencia que, previo a la Operación, el Mercado de Esquí es un mercado altamente concentrado, y que atendidos los niveles de participación de las Partes de la Operación, quienes son los dos principales actores, pasaría a ser un mercado aún más concentrado, cercano al monopolio.
145. En relación con los restantes competidores del mercado, tanto Portillo como Lagunillas y Chapa Verde tendrían una baja participación, no superando el 5% en ninguno de los segmentos, alcanzando un [0-5]% del mercado en conjunto respecto a las ventas totales.
146. Junto con lo anterior, es relevante tener presente que en el mercado no han existido entradas de otros actores en los últimos treinta años, dando cuenta de la existencia de barreras para la incorporación de nuevos participantes, como se expone en el apartado

¹²⁸ Con ocasión de la comunicación mandatada en virtud del artículo 53 del DL 211, en relación con la decisión del artículo 54 letra c) del mismo cuerpo legal.

¹²⁹ Cabe destacar que, en reiteradas ocasiones esta Fiscalía solicitó información relativas a ventas y otras variables al centro de esquí Lagunillas, sin lograr obtener una respuesta favorable de dichos requerimientos de información. Dado lo anterior, con el objetivo de evitar sobreestimar las participaciones de los demás competidores, para Lagunillas se consideró la última información de ventas que se tenía registro, es decir, las correspondientes al año 2023.

Por otra parte, respecto al centro de esquí Chapa Verde, esta Fiscalía utilizó la información de la declaración efectuada con fecha 14 de abril de 2026, donde se indicaron solamente los ingresos totales del centro, los que provienen de entradas diarias, pases de temporadas y servicios complementarios de clases y arriendo de equipamiento, sin desagregar por tipo de entrada. Con todo, dada la magnitud de dicho competidor, su desagregación no alteraría las conclusiones arribadas en el presente Informe.

¹³⁰ Se hace presente que, en este mercado y respecto de este canal de venta de *tour* operadores, se incluyen únicamente las ventas del producto *Ski Day*.

¹³¹ Las ventas por *servicios complementarios* consideran los servicios informados por las Partes con dicha calidad, menos una proporción estimada de aquellos que habría sido consumido por clientes alojados en el respectivo centro de esquí. Dicha proporción fue determinada según cuánto representaban, respecto del total de sus ventas, aquellas verificadas por concepto de entradas y alojamiento de cada centro. Lo anterior, pues estas últimas ventas no corresponden al mercado afectado por la Operación.

IV.4. de este Informe. Adicionalmente, de forma reciente se ha producido una concentración en el mercado, en vista de la adquisición de La Parva por parte de MCP, quien ya era propietaria de Valle Nevado¹³².

147. En este contexto, de materializarse la Operación, las Partes consolidarían su posición en el mercado, alcanzando una participación cuasimonopólica con un 97%, 95% y 97% en lo relativo a los segmentos de ventas de entradas diarias, cuponerías y pases de temporada, respectivamente. Asimismo, la Operación generaría una variación proyectada superior a 2.500 puntos en todos los segmentos recién mencionados, resultando en estos un IHH posterior a la Operación sobre los 9.000 puntos. Por tanto, se superarían con creces los umbrales establecidos en la Guía de Análisis Horizontal, tanto a nivel de segmentos como a nivel agregado.
148. Cualquiera sea el caso, la consecuencia de la Operación consistiría en que casi la totalidad del Mercado de Esquí pasaría a estar controlado prácticamente por un único actor, eliminando la competencia, y sustituyéndola por un cuasimonopolio.

IV.2. ANÁLISIS DE CERCANÍA COMPETITIVA

149. Luego de lo anterior, dado el carácter de bienes diferenciados de los servicios de esquí ofrecidos por las Partes y siguiendo los lineamientos de la Guía de Análisis Horizontal, en esta subsección se evaluará el nivel de cercanía competitiva entre los actores que compiten en el Mercado de Esquí, con el objetivo de determinar si la Operación eliminaría a un competidor que ejerce presión competitiva a los centros de MCP.
150. Dicha evaluación buscará determinar si las Partes son o no competidores directos, en tanto mientras más cercanas competitivamente sean las entidades que se concentran, mayor será el incentivo de la entidad concentrada para ejercer poder de mercado una vez perfeccionada la Operación¹³³⁻¹³⁴. Con lo anterior, esta Fiscalía busca determinar la entidad de los riesgos y los incentivos que eventualmente tendrá la entidad resultante de la Operación, con ocasión de esta, para incrementar los precios y/o deteriorar la calidad de los servicios que provee.
151. Este análisis se desarrolló considerando todos los antecedentes recopilados en los expedientes F437-2025 y F396-2024, que dan cuenta del nivel de cercanía entre las Partes de la Operación. En base a dichos antecedentes, la jurisprudencia comparada¹³⁵ y los resultados de la Encuesta, en primer lugar esta Fiscalía evaluó diversas variables que pueden dar cuenta, en base a su análisis conjunto, de si un actor es cercano a otro competitivamente en el mercado. Entre dichas variables se encuentran aquellas relacionadas a: (i) su ubicación geográfica; (ii) la cantidad y calidad de las instalaciones de los servicios de esquí; (iii) la cantidad y calidad de sus servicios complementarios; (iv) la estructura tarifaria empleada; y, (v) la extensión y continuidad de la temporada de apertura.

¹³² Tal como se ha señalado, dicha operación está actualmente bajo investigación por parte de esta Fiscalía, bajo el rol FNE F396-2024.

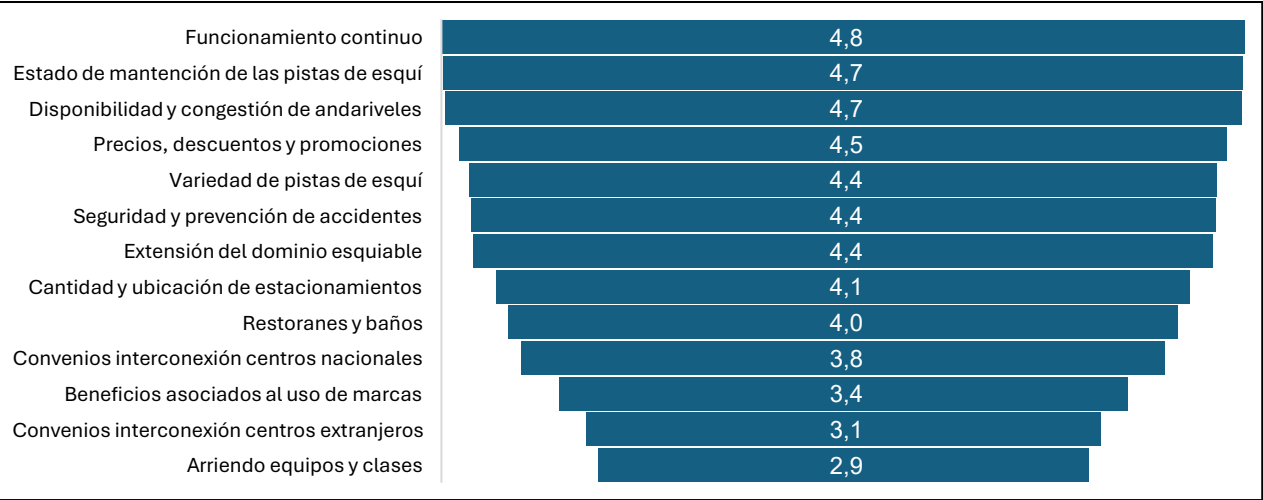
¹³³ Esta Fiscalía ha empleado este enfoque en diversas oportunidades, tales como: (i) Informe de aprobación con medidas en “Adquisición de control en Instituto Sanitas S.A. y Chemopharma S.A. por parte de Laboratorios Saval S.A.”, Rol FNE F410-2024; (ii) Informe de prohibición en “Adquisición de control en Colmena Salud S.A. por parte de Nexus Chile SpA”, Rol FNE F271-2021 (“Informe FNE Colmena/Nexus 2021”); y, (iii) Informe de prohibición en “Adquisición de control de Clínica Iquique S.A. por parte de Redinterclínica S.A.”, Rol FNE F178-2019, entre otros.

¹³⁴ En este contexto, en la literatura se ha señalado que: “[...] El nivel en que una fusión en un mercado de productos diferenciados podría facilitar un incremento unilateral de precios depende de (1) la relativa cercanía de los productos de las firmas que se fusionan [...]”. Véase: Areeda P. E. y Hovenkamp H. (2010), Antitrust Law, Volumen IV, 3ª Ed., Wolters Kluwer, p. 914.

¹³⁵ Véase: CCNZ “Cardrona Alpine Resort Limited and Treble Cone Investments Limited”, 2019, párrafo 58 y ss.

152. Dichas variables van en línea respecto a los atributos considerados relevantes según los resultados de la Encuesta. En este contexto, tal como se ha señalado, en la Encuesta se consultó respecto a la valoración de una serie de atributos relacionados a los servicios de esquí, los servicios complementarios y las promociones y convenios¹³⁸. Lo anterior, se observa en la Figura siguiente.

Figura N°16: Valoración de distintos atributos de un centro de esquí



Fuente: Elaboración propia en base a respuestas a Encuesta

Nota: Incluye el consolidado de todas las respuestas de la Encuesta, sin distinción por centro

153. Como se observa, destacan como atributos relevantes todos aquellos relacionados a la cantidad y calidad de instalaciones del centro de esquí, como la continuidad del servicio, la mantención de las pistas de esquí, la disponibilidad de andariveles o la variedad de pistas de esquí y la extensión del dominio esquiable. Situación similar ocurre con otros atributos, tales como, la disponibilidad de estacionamientos y la oferta de restoranes, atributos relacionados a la cantidad y calidad de los servicios complementarios. Adicionalmente, también destaca como relevante el atributo relacionado a precios, convenios y promociones, lo que también será analizado.

154. Luego, se dio revisión a los documentos internos de las Partes, con el objeto de identificar cómo en ellos se define su comportamiento competitivo y qué competidores son considerados al momento de establecer su estrategia comercial.

155. Finalmente, esta Fiscalía analizó el enfoque de la oferta de los competidores de las Partes, con el objetivo de determinar si este presenta aspectos similares o comunes respecto de la demanda que las Partes buscan atender. Así también, a partir de los resultados de la Encuesta, se evaluaron las alternativas de sustitución consideradas por los esquiadores que son clientes de las Partes y la percepción de los mismos en relación con la calidad de cada uno de los centros.

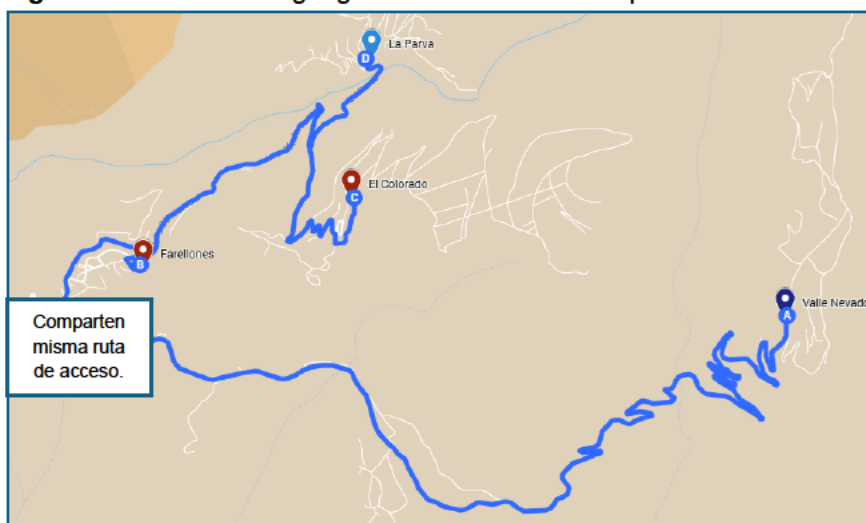
a. Ubicación geográfica

156. Con relación a la ubicación geográfica, como se observa en la Figura N°17, tanto Valle Nevado como La Parva y El Colorado se encuentran en la Región Metropolitana, en particular en la comuna de Lo Barnechea, en la zona conocida como “Los Tres Valles”, compartiendo una misma ruta de acceso (“Tres Valles” o “Los Tres Valles”). En tanto, Lagunillas si bien también se ubica en la Región Metropolitana, lo hace en la zona de Cajón

¹³⁸ Lo anterior, con una escala de 1 a 5, donde: (1) nada relevante, (2) poco relevante, (3) neutral, (4) relevante y (5) muy relevante.

del Maipo, comuna de San José de Maipo, provincia de Cordillera. Por otro lado, Portillo se ubica en la Región de Valparaíso y Chapa Verde en la Región del Libertador General Bernardo O'Higgins.

Figura N°17: Ubicación geográfica de centros de esquí en Los Tres Valles



Fuente: Elaboración propia sobre la base de información obtenida de Google Maps

157. La relevancia del emplazamiento de cada centro de esquí radica, para la demanda, en que este determina tanto las condiciones de nieve que experimentará al esquiar, como las condiciones de acceso al centro y el trayecto que deberá recorrer. Estos son elementos de diferenciación en la oferta de los centros de esquí, siendo destacados ambos aspectos en diversas declaraciones de actores de la industria, aludiendo en específico a las favorables condiciones de los centros de esquí ubicados en Los Tres Valles¹³⁹.
158. Por su parte, respecto a las consideraciones sobre las condiciones de acceso, Portillo destacó las dificultades que presenta el camino hacia su centro de esquí, resaltando no solo demoras en la llegada por diversos factores, sino también problemas de continuidad operacional al existir cierres del camino. Concretamente señaló que:

“(…) [redacted] (...) tiene un tráfico alto de camiones (..) hay mucha institución que está involucrada en la decisión de cierre y apertura del camino (...) el año pasado el camino estuvo cerrado quince días seguidos, todas las vacaciones de invierno”¹⁴⁰.

¹³⁹ Por ejemplo, en consideración a las condiciones de nieve, actores de la industria señalaron respecto a los Tres Valles que: *“Tienes una zona entre los tres centros principales de la zona central, **tienes un dominio esquiable ultra amigable para un gran porcentaje de los visitantes**”*. Del mismo modo, al comparar con la zona sur, otro actor indicó que: *“Tiene que ver, como te decía, la morfología del cerro, el tiempo [clima] mismo es distinto, en el sur por ahí hace más frío, pero también es más húmedo, **el centro, la zona central es más alto, por lo tanto, la nieve es más seca y eso por ahí podría ser también de mejor calidad**”*. Véase: Declaración de representante de Corralco de fecha 23 de octubre de 2024, en Expediente F396-2024. Énfasis añadido.

Junto con lo anterior, Chapa Verde en toma de declaración de 14 de abril de 2026, respecto a los problemas de falta de nieve señaló que: *“eso les pasa mucho menos a los centros de Santiago, por dos motivos, uno porque nosotros partimos a 2.400 metros y El Colorado parte a 2.600 metros, esos 200 metros de diferencia de altitud hacen la diferencia (..) **la diferencia de altitud que los favorece, estamos hablando de 200 metros, parece no tanto, pero sí es para efectos de la línea de nieve**”*. Énfasis añadido.

¹⁴⁰ Declaración de representantes de Portillo, de fecha 18 de octubre de 2024, en Expediente F396-2024. En el mismo sentido han señalado que *“La primera consideración [de los visitantes], las condiciones de la nieve, cuánta nieve hay, sin materia prima no hay práctica del deporte, (...) después de eso, un tema de estado del camino, cuanto van a demorar en llegar por las condiciones del camino”*. Véase: Declaración de representantes de Portillo, de fecha 6 de junio de 2025, en Expediente F396-2024.

159. Por su parte, en el caso de Chapa Verde, también evidencia dificultades de acceso a su centro de esquí, toda vez que, al estar emplazado en terrenos de Codelco, División El Teniente, su acceso no es libre, lo que acarrea que solamente los socios del club de esquí pueden acceder en vehículo privado, y el resto de visitantes lo debe hacer en locomoción colectiva desde la ciudad de Rancagua. Al respecto, Chapa Verde señaló que:

*“Para ir al centro de esquí ahí hay una particularidad bien especial, que es lo **que hace que el centro de esquí no sea muy comercial**. ¿Cuál es el tema?, que el terreno como dije al inicio, está al interior de Codelco División El Teniente, y eso implica que un tramo de la carretera de acceso al centro de esquí pasa por las áreas industriales de El Teniente, y ese tránsito que atraviesa ciertas áreas industriales está restringido por una serie de reglas de materia de seguridad y otras que pone la División El Teniente, y eso en definitiva redunda en que **solo pueden acceder en su vehículo particular**, que además tiene que tener ciertas características mínimas, **los socios del club de esquí**, que tengan además una cartola, **que cumplan con una serie de requisitos**. Entonces, en la práctica para tomar el auto y partir al centro de esquí, hay que ser socio, si no, no es posible y la razón es que los socios están regulados, están todos inscritos, **hasta un curso tienen que hacer, es una cantidad de reglas tremendas que pone El Teniente para permitir el uso de su carretera** (...)”¹⁴¹.*

160. En línea con lo señalado por los distintos actores, cabe destacar que existen importantes diferencias en el costo de viaje para los esquiadores que deciden visitar alguno de los centros emplazados en Los Tres Valles, respecto a los que deciden asistir a Portillo. En este sentido, al comparar el viaje de un esquiador proveniente desde el centro de Santiago, existen diferencias notorias en los tiempos de viaje y, consecuentemente, en el costo involucrado.
161. Respecto al tiempo empleado¹⁴², mientras que, el trayecto desde el centro de Santiago hacia alguno de los centros de Los Tres Valles tiene una duración aproximada de 85 minutos, hacia Portillo alcanza los 145 minutos¹⁴³. Es decir, una diferencia de un 88% más de tiempo. Huelga añadir que, según lo indicado en la Encuesta y como se observa en la Figura N°3 anterior, más de dos tercios de los consumidores señaló que su disposición a trasladarse a un centro de esquí era inferior a dos horas de desplazamiento desde su lugar de residencia.
162. En este contexto, al encontrarse los centros de las Partes ubicados en la misma zona geográfica, Los Tres Valles, presentarían una mayor cercanía competitiva entre sí para los esquiadores del mercado local en análisis, al considerar tanto los tiempos de viaje como los costos de traslado involucrados.

b. Cantidad y variedad de las instalaciones del centro de esquí

163. En relación a los activos físicos y las instalaciones de cada centro de esquí del mercado, esta Fiscalía recopiló información acerca de los principales atributos que caracterizan la

¹⁴¹ Declaración de representante de Chapa Verde, de fecha 16 de abril de 2026. Énfasis añadido.

¹⁴² Los tiempos de viaje fueron calculados en la plataforma web *Google Maps* y asumen el traslado un día sábado desde la Plaza de Armas de Santiago y el respectivo centro de esquí, iniciado a las 06:30 am, considerando la ruta más expedita y pasos por autopistas y/o carreteras de pago.

¹⁴³ En el caso de Lagunillas, el tiempo de desplazamiento es de 110 minutos y, para Chapa Verde, de 130 minutos. En el caso de que la ruta inicie desde la zona oriente de Santiago, desde donde proviene la mayoría de los usuarios, desde la plaza Los Dominicos en la comuna de Las Condes, el tiempo de viaje se reduce a 79 minutos en el caso de Los Tres Valles y se mantiene en torno a 145 minutos en el caso de Portillo.

oferta de estos en torno a la práctica de este deporte. En este contexto, la siguiente Tabla N°3 expone a nivel de cada centro la cantidad de dominio esquiable, el número de pistas, el número de andariveles y si el centro de esquí cuenta con fabricación de nieve artificial.

Tabla N°3: Infraestructura relacionada a servicios de esquí

Centro de esquí	Dominio esquiable	Número de pistas	Número de andariveles	Nieve artificial
MCP – Valle Nevado		44	16	Sí
MCP – La Parva		48	15	Sí
Andacor – El Colorado		92	19	Sí
Lagunillas		13	3	No
Portillo		35	14	Sí
Chapa Verde		22	5	No

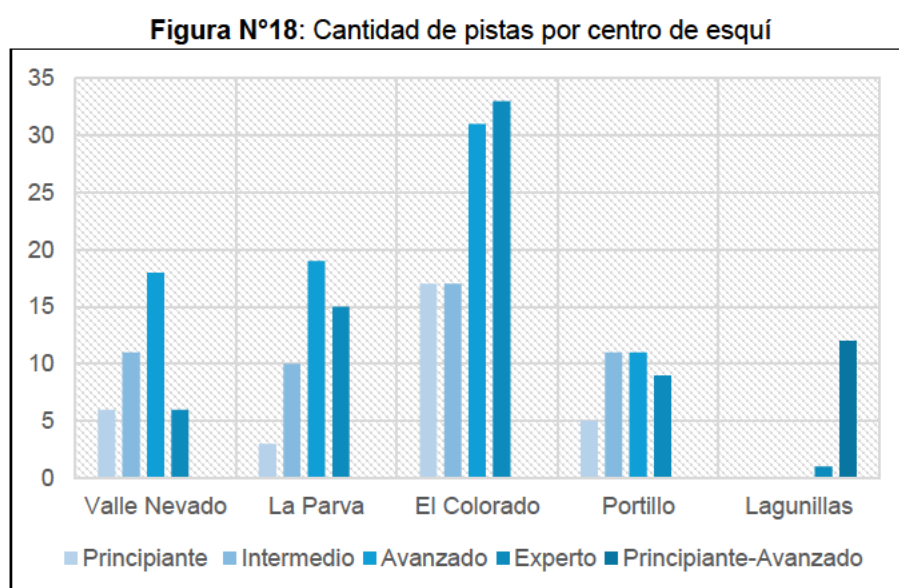
Fuente: Elaboración propia en base a respuestas a oficios de MCP y terceros, junto con información pública

164. Como se puede observar, los centros de esquí de las Partes son aquellos con el mayor número de pistas y andariveles dentro del mercado en análisis, siendo El Colorado el principal actor.
165. En este sentido, Lagunillas cuenta con un dominio esquiable que equivale a solo el 25% del dominio esquiable de La Parva, un 22% aproximadamente de Valle Nevado, y un 29% aproximadamente de El Colorado. Mientras que Portillo cuenta con una extensión que alcanza al 63% del dominio esquiable de La Parva, en torno a un 56% de Valle Nevado, y un 71% de El Colorado, aproximadamente. Si bien Chapa Verde cuenta con un mayor dominio esquiable, como se detallará a continuación, su oferta de servicios de esquí se ve limitada por su disponibilidad de pistas y andariveles.
166. En lo relativo al número de pistas y número de andariveles, los centros de esquí con mayor número de alternativas son los de las Partes. Por su parte, Lagunillas cuenta con el 14% de las pistas que tiene El Colorado y con cerca del 30% de las pistas de Valle Nevado y La Parva. Mientras que Portillo, cuenta con el 38% de las pistas de El Colorado y con el 72%-80% de las pistas de Valle Nevado y La Parva, respectivamente. De manera similar, Chapa Verde cuenta con la mitad de las pistas que ofrece Valle Nevado y con el 24% de las que tiene El Colorado. Respecto a los andariveles, Lagunillas y Chapa Verde cuentan con tres y cinco andariveles, lo que equivale a menos del 20% y 33% de lo ofrecido por los centros de las Partes, respectivamente.
167. Junto con lo anterior, solamente las Partes y Portillo cuentan con la opción de fabricación de nieve artificial, sin que Lagunillas y Chapa Verde cuenten con dicha opción. Cabe mencionar que esta es una variable que ha sido destacada en la industria en cuanto a su creciente relevancia, afectando la continuidad operativa del centro de esquí durante la temporada. Según señaló Chapa Verde: “(...) máquinas de fabricación de nieve no, eso excede nuestra capacidad económica. Aunque debiéramos tener porque el centro de esquí, la base es de baja altura, está a 2.300 metros de altura, la base. Entonces es bastante usual que tengamos problemas de nieve en la parte baja del centro de esquí, pero las máquinas para hacer nieve son palabras mayores. (...) nosotros si no tenemos habilitados los andariveles de abajo, de partida, no puedes llegar a los de arriba nomás, se cierra”¹⁴⁴.
168. De forma complementaria, la oferta de servicios de esquí se puede analizar desde la perspectiva de la variedad de pistas y de andariveles con los que cuenta cada centro de esquí. En este sentido, las pistas de esquí se pueden categorizar según su nivel de

¹⁴⁴ Véase declaración de Chapa Verde de fecha 14 de abril de 2026.

dificultad¹⁴⁵. Una mayor variedad de pistas permite ofrecer una mejor experiencia a esquiadores con diferentes niveles de experiencia. Por su parte, contar con un *mix* de andariveles que además de aquellos de arrastre incluya andariveles tipo telesilla y cintas, también permite mejorar la experiencia usuaria al dotar de mejores alternativas de ascenso y desplazamiento a los esquiadores.

169. En relación con el *mix* de pistas, solamente los centros de las Partes y Portillo cuentan con una amplia variedad de distintos niveles. Por su parte, Lagunillas cuenta con doce pistas entre los niveles fácil y difícil, pero solamente cuenta con una pista para expertos, lo que difiere de las 6, 9, 15 y 33 pistas de este nivel de Valle Nevado, Portillo, La Parva y El Colorado, respectivamente, según se observa en la figura siguiente¹⁴⁶.



Fuente: Elaboración propia en base a respuestas a oficios de MCP y terceros

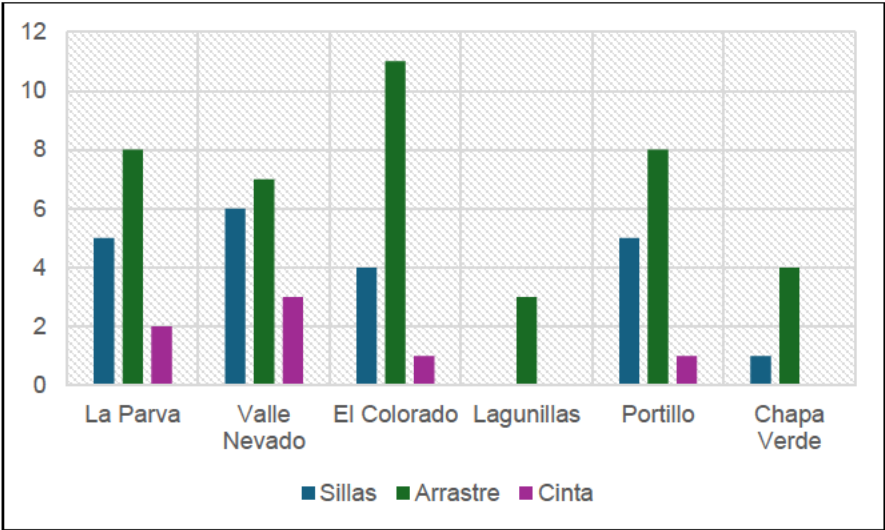
Nota: para Lagunillas no se tiene información desagregada respecto a las pistas principiante, intermedio y avanzado

170. Respecto al *mix* de andariveles, como se puede observar en la Figura N°19, solamente los centros de las Partes y Portillo cuentan con andariveles tipo telesillas y tipo cintas. Mientras que Lagunillas solamente cuenta con andariveles de arrastre y Chapa Verde, adicionalmente, con un andarivel tipo silla.

¹⁴⁵ Las Partes categorizan sus pistas en cuatro niveles: verdes (principiantes), azules (intermedio), rojas (avanzado) y negras (experto).

¹⁴⁶ Respecto a Chapa Verde, no obstante requerimientos de información remitidos mediante Oficio Ord. N°1597-24 de fecha 27 de septiembre de 2024, Oficio Ord. N°1761-24 de fecha 24 de octubre de 2024, Oficio Ord. N°1829-24 de fecha 5 de noviembre de 2024, Oficio Ord. N°94-25 de fecha 29 de octubre de 2025 y Oficio Ord. N°225-25 de fecha 14 de noviembre de 2025, a la fecha dicho centro de esquí no ha entregado antecedentes.

Figura N°19: Mix de andariveles por centro de esquí



Fuente: Elaboración propia en base a respuestas a oficinas de MCP y terceros

171. En conclusión, los centros de las Partes y Portillo presentarían la mayor cantidad y variedad de instalaciones de esquí para los esquiadores locales de la Región Metropolitana y regiones aledañas, alejándose de ellos centros como Lagunillas y Chapa Verde, que presentan una notoria diferencia.

c. Composición y variedad de los servicios complementarios

172. Con respecto a los servicios anexos a la práctica del esquí, esta Fiscalía recopiló información acerca de los principales atributos que caracterizan la oferta complementaria de los centros de esquí, es decir, adicional a la práctica propiamente tal de este deporte. En este contexto, la siguiente Tabla N°4 expone a nivel de cada centro la disponibilidad de escuelas de esquí, el arriendo de equipamiento para la nieve, la oferta gastronómica ofrecida y la cantidad y disponibilidad de estacionamientos al público.

Tabla N°4: Infraestructura relacionada a servicios de esquí

Centro de esquí	Escuela de esquí	Arriendo equipamiento	Oferta Gastronómica	Cantidad de estacionamientos
MCP – Valle Nevado	Sí	Sí	8 restaurantes y 3 bares	
MCP – La Parva	Sí	Sí	5 restaurantes	
Andacor – El Colorado	Sí	Sí	5 restaurantes y 2 food trucks	
Lagunillas	Sí	Sí	1 restaurant	
Portillo	Sí	Sí	6 restaurantes	
Chapa Verde	Sí	Sí	1 restaurant	

Fuente: Elaboración propia en base a respuestas a oficinas de MCP, Andacor y terceros, junto con información pública

173. Como se puede observar, en términos generales, tanto los centros de las Partes como Portillo, Lagunillas y Chapa Verde, ofrecen los servicios de escuela de esquí y arriendo de equipamiento para la nieve. La principal diferencia radica en su oferta gastronómica y de estacionamientos. Mientras los centros de las Partes y Portillo ofrecen una serie de restaurantes, bares y/o food trucks a sus visitantes, Lagunillas y Chapa Verde solamente cuentan con un restaurant en sus instalaciones. En términos de estacionamientos, Lagunillas y Chapa Verde también son los que ofrecen la menor disponibilidad. Mientras en el caso de Lagunillas, los estacionamientos son equivalentes a la mitad de la capacidad de

La Parva o un cuarto de lo ofrecido por El Colorado, en el caso de Chapa Verde su acceso es restringido, estando habilitado únicamente a los socios del club de esquí Chapa Verde¹⁴⁷.

174. Por tanto, los centros de las Partes y Portillo serían aquellos actores que ofrecen la oferta más variada de servicios de esquí y servicios complementarios a los esquiadores locales de la Región Metropolitana y regiones aledañas.

d. Estructura tarifaria

175. Respecto a la estructura tarifaria, esta Fiscalía recopiló información acerca de aspectos generales, como el tipo de entrada ofrecida por cada centro de esquí, como también aspectos específicos sobre los precios y convenios asociados a cada centro.
176. Sobre el tipo de entrada ofrecida, cabe destacar que solamente las Partes y Portillo cuentan con una estructura tarifaria similar. En efecto, tanto las Partes como Portillo ofrecen entradas que permiten el acceso por un día, multi-días y pases de temporada, mientras que Lagunillas solamente ofrece entradas diarias para acceder a su centro de esquí y Chapa Verde no cuenta con cuponeras.
177. Un aspecto que diferencia a los centros de esquí de las Partes respecto a Portillo, Chapa Verde y Lagunillas dice relación con convenios suscritos con terceros que otorgan al público promociones relativas al precio de la entrada, en específico con marcas de tarjeta de crédito. En este sentido, Valle Nevado, La Parva y El Colorado cuentan con descuentos asociados a medios de pago, puntualmente tarjetas de crédito, a diferencia de Portillo y Lagunillas¹⁴⁸, que no cuentan con ningún beneficio asociado. Dicho atributo es destacado en campañas publicitarias de las Partes¹⁴⁹ y constituye un atributo valorado por los usuarios según la Encuesta.
178. Un segundo aspecto que diferencia a los centros de MCP y Andacor respecto a Portillo, Chapa Verde y Lagunillas, dice relación con el ofrecimiento de promociones en el valor de la entrada dependiendo de la anticipación de adquisición de estas respecto a su uso¹⁵⁰. Como se puede observar de documentos internos de las Partes, tanto Valle Nevado como La Parva y El Colorado ofrecen una serie de descuentos temporales según la fecha de compra¹⁵¹.
179. Por tanto, en términos de estructura tarifaria, convenios y promociones, los centros de MCP y El Colorado son los que presentan la mayor cercanía competitiva en el mercado local en análisis.

¹⁴⁷ Al respecto, como se señaló, quienes no forman parte del Club de Ski Chapa Verde únicamente pueden acceder al mediante transporte público. Véase: Declaración de representante de Chapa Verde, de fecha 14 de abril de 2026.

¹⁴⁸ Al igual que para el caso de *mix* de pistas, no obstante requerimientos de información indicados *supra*, Chapa Verde a la fecha no ha entregado antecedentes a este respecto.

¹⁴⁹ Respecto a El Colorado, véase: <<https://www.elcolorado.cl/descuentos-y-beneficios/>>, y respecto a Valle Nevado, véase: <<https://www.vallenevado.com/es/beneficios-con-tarjeta-visa/>> [Última visita: 05.06.2026].

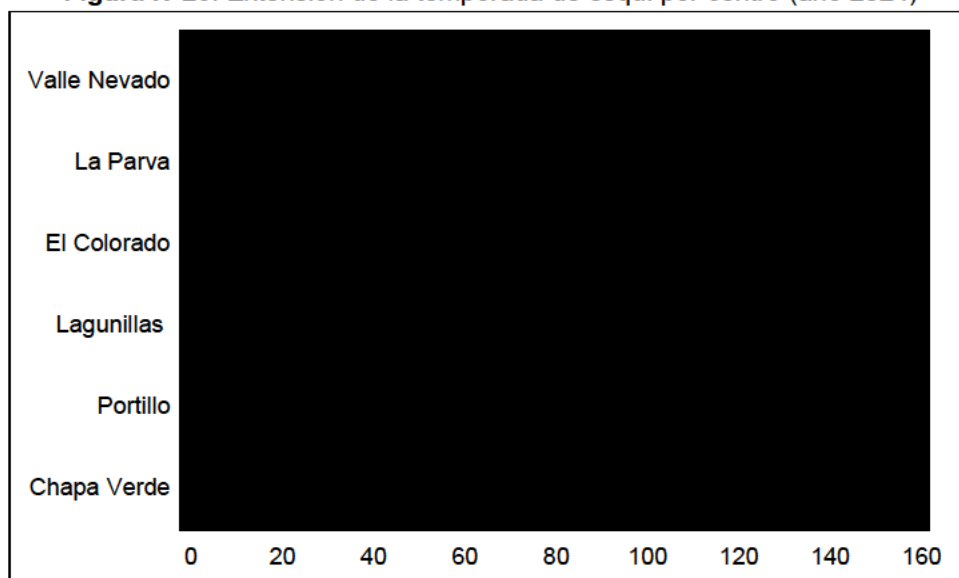
¹⁵⁰ En este sentido, respecto a los pases de temporada comercializados para la temporada 2025 Andacor señaló en su respuesta de fecha 26 de febrero de 2026 a Oficio Ord. N°369-26 que: “La mayoría de los pases de temporada se venden el año anterior en preventas”.

¹⁵¹ Por ejemplo, previo al inicio de temporada, Valle Nevado ofrece ■■ fechas de descuento para adquirir sus pases de temporada, La Parva ofrece ■■ fechas de descuento para adquirir sus entradas diarias y El Colorado ofrece ■■ fechas de descuento para adquirir sus pases de temporada. Respecto a Andacor, véase respuesta de fecha 15 de enero de 2025 a Oficio Ord. N°8-25 y respecto a Valle Nevado y La Parva, véase respuesta de fecha 6 de febrero de 2026 a Oficio Ord. N°173-26.

e. Temporada de apertura

180. Adicionalmente, la mayor coincidencia en los días esquiabiles disponibles entre centros de esquí es también un elemento a analizar para el análisis de cercanía competitiva. Al respecto, esta Fiscalía evaluó la duración total de la temporada de esquí del año 2024¹⁵⁷, encontrando importantes diferencias en la extensión de la temporada para cada centro de esquí. Lo anterior, se observa en la figura siguiente.

Figura N°20: Extensión de la temporada de esquí por centro (año 2024)



Fuente: Elaboración propia en base a información de MCP, Andacor y terceros

181. Como se puede observar, los centros de las Partes serían aquellos que contarían con la temporada de esquí más extensa del mercado. En este sentido, durante el año 2024 existió una diferencia entre la temporada de Valle Nevado y la de Lagunillas que fue un 31% más breve, mientras que entre Portillo y Valle Nevado la diferencia fue de un 40% menos para el primero, es decir, prácticamente dos meses menos de operación en el caso de Portillo. Cabe destacar que dicha cifra sobrestima el periodo de funcionamiento de dicho centro, en el entendido que su camino de acceso depende de gran manera de las condiciones climatológicas, el que constituye un aspecto crítico según es reconocido por el mismo centro¹⁵⁸.
182. Dicha diferencia es aún mayor respecto a Chapa Verde, la que con los centros de MCP bordea el 75% menos para el primero, es decir, más de tres meses de diferencia.
183. En este contexto, los centros de las Partes son los que presentan la mayor extensión de la temporada, lo que implica que durante una fracción relevante de la misma son las únicas opciones disponibles en el mercado y, por tanto, presentan la mayor cercanía competitiva para los esquiadores del mercado local en análisis¹⁵⁹.

¹⁵⁷ En el caso de Chapa Verde, la cifra corresponde al promedio de días de apertura que fue señalado por un representante de dicho centro de esquí en toma de declaración de fecha 14 de abril de 2026.

¹⁵⁸ Dicha cifra es relevante, dado que durante la temporada 2023 el camino estuvo cerrado 41 días, mientras que en la temporada 2024 el cierre se extendió por 15 días continuos. Esto fue señalado como un importante factor a considerar por Portillo, al señalar en toma de declaración de fecha 18 de octubre de 2024 que: "Declarante 1: Entonces, cuando tienes un negocio que el negocio en sí son tres meses al año, que tienes fuerza laboral importante de la zona y todo, afecta mucho (...), entonces, es re importante la accesibilidad al centro y en el caso nuestro, nos está perjudicando mucho".

¹⁵⁹ Lo anterior, también se mantiene en el caso de considerar la extensión promedio de las temporadas 2022 y 2023, además de la temporada 2024.

f. Enfoque de funcionamiento y público objetivo de los centros de esquí

184. Un aspecto adicional por analizar dice relación con el público objetivo de cada centro de esquí. Mientras existen centros que están enfocados principalmente en aquel esquiador que asiste por el día a visitar sus instalaciones, los que pueden centrarse en un público general o bien en socios, otros centros focalizan sus esfuerzos en el esquiador que se aloja en sus dependencias.
185. Estas diferentes estrategias comerciales se observan en las distintas promociones que ofrecen cada uno de los centros. Por ejemplo, mientras Valle Nevado o El Colorado cuentan con promociones tanto para los esquiadores que deciden hospedarse en alguno de sus hoteles como en aquellos que van solamente por el día, Portillo [-]¹⁶⁰. Lo anterior, se traduce en diferencias en los ingresos que se obtiene de cada una de dichos grupos de esquiadores, lo que se observa en la Figura siguiente.

Figura N°21: Proporción de ingresos entre entradas y hotelería (2025)

[-]

Fuente: Elaboración propia en base a información de MCP, Andacor y terceros¹⁶¹

186. Como se puede observar, en términos proporcionales, para La Parva sus ingresos provienen únicamente del esquiador que va a esquiar por el día, siendo más de [REDACTED] de los ingresos de El Colorado por dicho concepto. En tanto, para Valle Nevado, más d [REDACTED] de sus ingresos provienen de esquiadores que se hospedan en sus instalaciones. Para el caso de Portillo, [-].
187. Lo anterior, en consonancia con el enfoque comercial que el propio Portillo señaló durante la Investigación:
- [-]¹⁶².
188. En el caso de Chapa Verde, esta Fiscalía observó que su enfoque apuntaría a sus propios socios esquiadores. Si bien dicho centro está abierto a todo público, representando el 80% de sus clientes sus propios socios del club de esquí Chapa Verde, quienes además tendrían acceso exclusivo en automóvil al centro de esquí.
189. Conforme lo señalado por un representante del propio centro de esquí:

“(...) si tuviera el acceso libre de vehículos, probablemente la proporción sería la inversa, pero imagínense ustedes, tendrían que llegar a Rancagua, de ahí ir tomar un bus y partir. No es demasiado atractivo, entonces no sube demasiada gente (...)”¹⁶³.

190. Su aproximación al impacto que la Operación tendría en Chapa Verde también refleja su lejanía en aspectos comerciales y competitivos respecto a los centros de las Partes. Al respecto, el representante de Chapa Verde afirmó que:

“(...) esta operación no afecta en nada al centro de esquí Chapa Verde (...) los centros de esquí de Santiago son muy diferentes. Son mucho más grandes,

¹⁶⁰ Al respecto véase: <<https://www.elcolorado.cl/>> y <<https://skiportillo.com/programas-y-promociones/>> [Última visita: 05.06.2026].

¹⁶¹ Como se indicó *supra*, en el caso de Lagunillas la información más reciente que se cuenta es del año 2023.

¹⁶² Véase declaración de Portillo, de fecha 18 de octubre de 2024.

¹⁶³ Véase declaración de Chapa Verde de fecha 14 de abril de 2026.

son mucho mejores, pero también son mucho más caros. Entonces, no competimos. Nosotros no competimos con ninguno de estos centros de esquí comerciales”.

191. En cuanto a Lagunillas, esta pertenece a una corporación de derecho privado sin fines de lucro, funciona como un club deportivo, facilitando el acceso mediante precios bajos. Además, mantiene un convenio de administración con el Instituto Nacional del Deporte para gestionar terrenos fiscales, comprometiéndose a fomentar el deporte y el acceso a comunidades vulnerables. La institución es dirigida por un directorio que, de forma *ad honorem*, también se encarga de la gestión administrativa del centro de esquí¹⁶⁴.
192. Por tanto, a diferencia de las Partes, Portillo es el único centro de esquí del mercado en análisis cuyo enfoque comercial se centra con preferencia en los esquiadores que se hospedan en sus instalaciones, lo que impacta en el enfoque de sus ofertas y promociones a dicho grupo de esquiadores por sobre los locales. Respecto a Chapa Verde, existen diferencias evidentes entre su público objetivo y el de los centros de propiedad de MCP y Andacor, estando el primero enfocado en socios de su propio club de esquí, en tanto los centros de Los Tres Valles tendrían un enfoque comercial abierto para el público general. Por último, en relación a Lagunillas, este tendría un enfoque sin fines de lucro, con acceso amplio a grupos sociales diversos¹⁶⁵.

g. Documentos internos y declaraciones de las Partes

193. Finalmente, esta Fiscalía analizó el nivel de cercanía competitiva de las Partes en base a la revisión de documentos internos elaborados por Valle Nevado, La Parva y El Colorado en las que mencionan o analizan a sus competidores, junto con lo que han señalado en declaraciones durante la Investigación.
194. Para el análisis de competencia, la revisión de documentos internos de las entidades involucradas en una concentración desempeña un papel fundamental en el control de concentraciones, al proporcionar una visión directa de la realidad económica y estratégica de los agentes económicos. En concreto, para el análisis de cercanía competitiva entrega luces respecto a quiénes identifican las partes como sus rivales más cercanos y qué competidores monitorean habitualmente para fijar sus precios. Esto es reconocido no solo en la Guía de Análisis Horizontal¹⁶⁸, sino también por la práctica comparada¹⁶⁹ y las recomendaciones de órganos internacionales de la materia¹⁷⁰.
195. En este sentido, y respecto de la industria bajo análisis, la existencia de un monitoreo o evaluación competitiva en base a lo realizado por otro centro de esquí daría indicios de la cercanía competitiva que se tendría con dicho centro.
196. La Figura N°22 presenta un extracto de un documento acompañado por La Parva relativo a su estructura tarifaria para la temporada 2023. Dicho documento detalla [REDACTED]
[REDACTED]
[REDACTED]
[REDACTED]

¹⁶⁴ Véase respuesta de Lagunillas a Oficio Ord. N°1548-2024, en Expediente F396-2024.

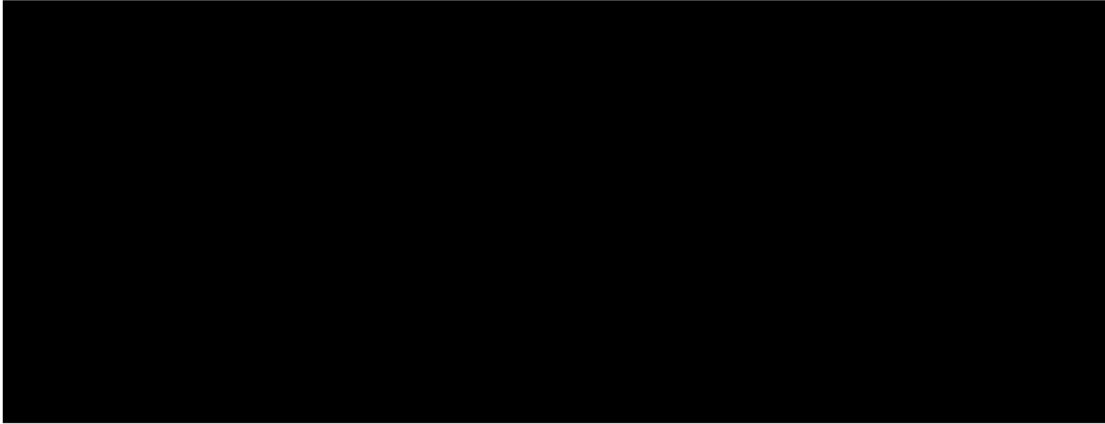
¹⁶⁵ *Ibid.*

¹⁶⁸ Guía de Análisis Horizontal, párrafo 51.

¹⁶⁹ Véanse: (i) Caso ME.6743 Experian Limited/ClearScore, Competition and Markets Authority de Reino Unido (2018), párrafo 94; y, (ii) Caso M.7630 FedEx/TNT, Comisión Europea (2016), párrafos 662.

¹⁷⁰ Véase: <<https://www.internationalcompetitionnetwork.org/wp-content/uploads/2025/05/ICN-Recommended-Practices-for-Merger-Analysis-Unilateral-Effects-23-April-2025.pdf>>, p.11 [Última consulta: 05.06.2026].

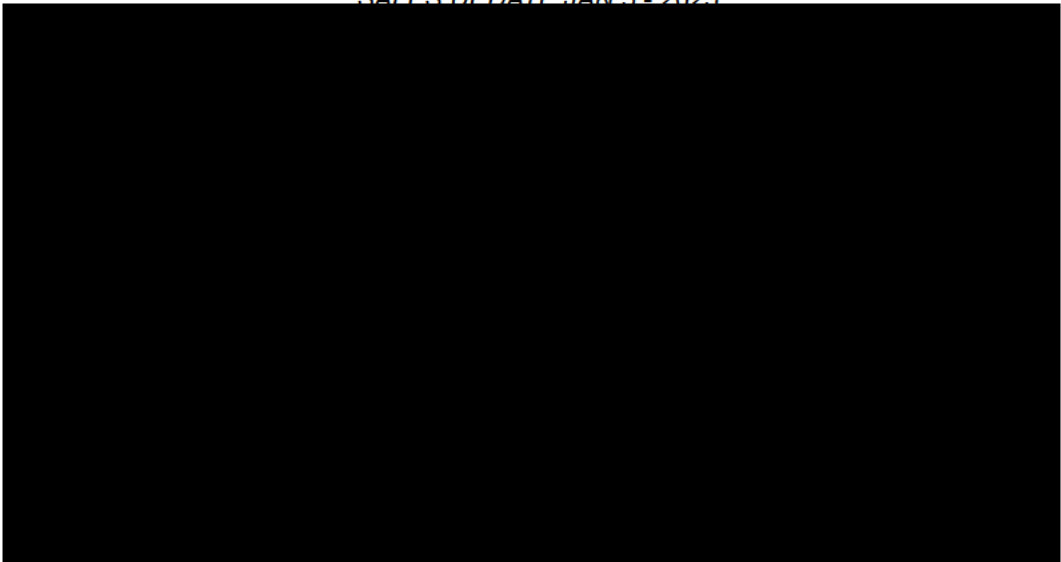
Figura N°22: Documento interno La Parva
"VALORES PASES Y OTROS PRODUCTOS 2023 definitiva"



Fuente: Documento interno de La Parva

197. Junto con lo anterior, la Figura N°23 presenta un extracto de un documento acompañado por Valle Nevado respecto a proyecciones para el año 2025. Dicho documento alude al impacto que ha tenido la comercialización de pases de temporada en Valle Nevado debido a las altas ventas de La Parva y [REDACTED]
Nuevamente, [REDACTED]
[REDACTED]

Figura N°23: Documento interno Valle Nevado
“SALES UPDATE JAN 3 - 2025”



Fuente: Documento interno de Valle Nevado

198. Adicionalmente, es menester destacar lo señalado en declaración por Andacor y Valle Nevado, dado que da cuenta del importante nivel de cercanía competitiva entre las Partes:



Declaración El Colorado¹⁷¹.



Declaración Valle Nevado¹⁷².

h. Posibilidades de sustitución

199. Por otra parte, de manera cuantitativa, también es posible tener una aproximación al grado de cercanía entre los centros observando el nivel de sustitución que arrojaron los resultados de la Encuesta. En particular, teniendo a la vista las cifras asociadas a las respuestas de aquellos clientes que se cambiarían de centro de esquí ante un deterioro permanente de la calidad o aumento permanente de los precios de cada centro de las Partes.

200. Así, la Encuesta arrojó que la principal opción de los clientes de los centros de MCP es El Colorado y la principal opción entre los clientes de El Colorado son los centros de MCP. En este contexto, ante un deterioro de la calidad, un 87% de los clientes de El Colorado se irían a Valle Nevado o La Parva. Lo anterior, se observa en la tabla siguiente.

Tabla N°5: Posibilidad de sustitución en caso de deterioro de calidad

Centro de esquí	En caso de un deterioro permanente de la calidad, ¿a qué centro se cambiaría?							
	Valle Nevado	La Parva	El Colorado	Portillo	Lagunillas	Chapa Verde	Otro centro en Chile	Otro centro en Argentina
Valle Nevado	-	42,7%	33,6%	8,5%	0%	0,2%	11,2%	3,8%
La Parva	48,9%	-	29,6%	7,3%	0%	0,3%	11,1%	2,8%
El Colorado	58,3%	28,2%	-	3,3%	0,2%	0,2%	7,9%	1,9%

Fuente: Elaboración propia en base a respuestas a Encuesta

¹⁷¹ Véase declaración de Andacor de fecha 28 de octubre de 2025.
¹⁷² Véase declaración de Valle Nevado de fecha 16 de abril de 2025.

201. Por su parte, ante un aumento permanente del precio, nuevamente la Encuesta sugiere que la principal opción de los clientes de los centros de MCP es El Colorado y la principal opción entre los clientes de El Colorado son los centros de MCP. En este contexto, un 80% de los clientes de El Colorado se cambiarían a Valle Nevado o La Parva. Lo anterior, se observa en la Tabla 7 siguiente.

Tabla N°6: Posibilidad de sustitución en caso de aumento de precio

Centro de esquí	En caso de un aumento permanente del precio en 5%-10%, ¿a qué centro se cambiaría?							
	Valle Nevado	La Parva	El Colorado	Portillo	Lagunillas	Chapa Verde	Otro centro en Chile	Otro centro en Argentina
Valle Nevado	-	34,5%	40,2%	6,7%	0,2%	0,2%	13,3%	5%
La Parva	39,9%	-	37,9%	7,2%	0,3%	0,3%	11%	3,5%
El Colorado	49,1%	30,7%	-	4,4%	1,3%	0,2%	11%	3,4%

Fuente: Elaboración propia en base a respuestas a Encuesta

202. Por su parte, Portillo es visto como una lejana opción de sustitución para los clientes de las Partes, no superando el 9% de las preferencias como alternativa para los clientes de MCP y el 5% para los clientes de El Colorado, en caso de deterioros de calidad o precio. Luego, los clientes que señalaron que Lagunillas sería un sustituto a alguno de los centros de las Partes en el caso de un aumento de precio no superaron el 1,3%, y respecto al escenario de deterioro de la calidad no superaron el 0,2%. Respecto a Chapa Verde, bajo ninguna de los escenarios de sustitución de usuarios se superó el 0,3% de las preferencias.
203. De lo anterior, se desprende que para los esquiadores de los centros de MCP o Andacor emplazados en Los Tres Valles, la principal alternativa es Andacor o MCP, respectivamente, exhibiendo la mayor cercanía competitiva para los esquiadores del mercado local en análisis.
204. Esta conclusión resulta consistente con la cercanía geográfica de las Partes desarrollada *supra*. En efecto, atendiendo que se trata de un mercado de carácter local, los centros de esquí compiten por un mismo conjunto de clientes, para quienes los centros más cercanos entre sí constituyen sus alternativas reales de oferta, dado los costos asociados a un desplazamiento mayor.

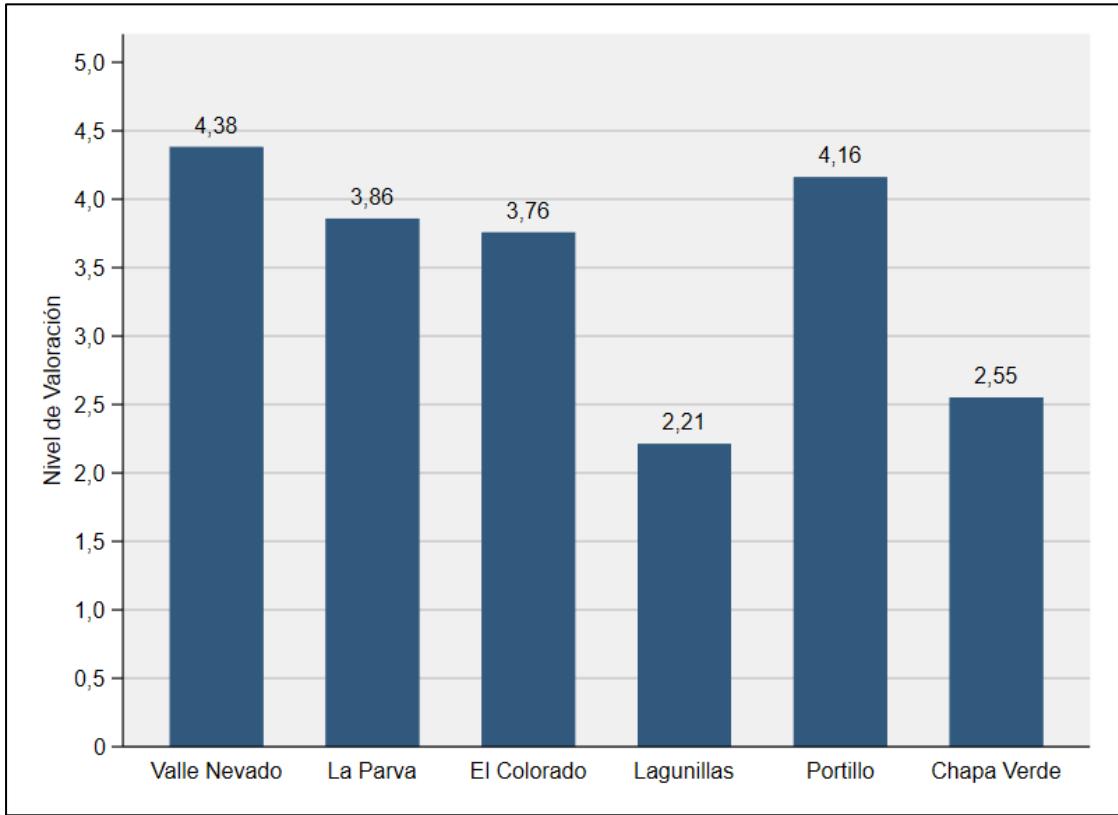
i. Percepción de calidad de los usuarios

205. Tomando como base los atributos recién descritos, esta Fiscalía consultó en la Encuesta, la percepción de calidad de los usuarios para cada centro de esquí del mercado. Específicamente, se les requirió que evaluaran su calidad, considerando en general los estándares de infraestructura y disponibilidad de los bienes y servicios comercializados en ellos¹⁷³. Su consideración en relación con la cercanía competitiva entre las Partes responde a determinar cómo, desde la perspectiva de la demanda, cada uno de los centros es valorado por los consumidores en distintas variables cualitativas de calidad, lo que determina sus preferencias y su eventual comportamiento en caso de aumento de precio o deterioro de otras variables de competencia.

¹⁷³ Considerando en general la infraestructura, la continuidad de la operación, la aglomeración de esquiadores, los bienes y servicios complementarios que ofrece, etcétera. Lo anterior, con una escala de 1 a 5, donde: (1) muy malo, (2) malo, (3) neutral, (4) bueno y (5) muy bueno.

206. En cuanto a su percepción de calidad, como se puede observar en la Figura N°24, los usuarios evaluaron la calidad de los centros de esquí en términos de infraestructura y disponibilidad de bienes y servicios¹⁷⁴, según se expone a continuación.

Figura N°24: Evaluación de la calidad de cada centro de esquí



Fuente: Elaboración propia en base a respuestas a Encuesta

207. Como se puede observar, tanto los centros de las Partes como Portillo son percibidos con una calidad similar entre los usuarios, a diferencia de Lagunillas y Chapa Verde, cuya calificación es considerablemente más baja respecto a los otros centros de esquí, siendo los únicos en obtener una calificación promedio que los sitúa en el rango de calidad entre malo y neutral. Esto refuerza las conclusiones arribadas *supra* en relación a la cercanía competitiva de las Partes en relación con la calidad de las instalaciones de los centros de esquí y sus servicios complementarios.

208. Por todo lo anterior, considerando los aspectos relacionados a la ubicación geográfica, las características de los servicios de esquí y de los servicios complementarios, junto con la estructura tarifaria, la duración de la temporada de esquí, el enfoque en el esquiador diario, los documentos internos y declaraciones de las Partes, y las posibilidades de sustitución señaladas en la Encuesta, los centros de MCP y Andacor serían los que se ejercen entre sí la mayor presión competitiva, siendo Valle Nevado, La Parva y El Colorado los centros con la mayor cercanía competitiva en el Mercado de Esquí.

209. Por su parte, si bien Portillo presenta algunas características que lo acercan a los centros de MCP y Andacor, su estructura tarifaria, ubicación geográfica y extensión de la temporada de esquí, junto con su enfoque al esquiador que se hospeda en el centro de esquí lo

¹⁷⁴ Específicamente, la pregunta realizada fue: "Según su conocimiento, evalúe la calidad de los siguientes centros de esquí, considerando en general los estándares de infraestructura y disponibilidad de los bienes y servicios comercializados en ellos (i.e. considerando en general la infraestructura, la continuidad de la operación, la aglomeración de esquiadores, los bienes y servicios complementarios que ofrece, etcétera). Evalúelos de 1 a 5, donde 1 es muy malo, 2 es malo, 3 es neutral, 4 es bueno y 5 es muy bueno".

convierten en un centro poco cercano a las Partes, sin la capacidad de ejercer suficiente presión competitiva a MCP o Andacor en el mercado en análisis.

210. En cuanto a Lagunillas y Chapa Verde, el conjunto de variables y atributos analizados da cuenta que son los actores con las menores cualidades y capacidades de oferta en el mercado en análisis, siendo los centros más lejanos competitivamente a las Partes, ejerciendo incluso una menor presión competitiva que Portillo.

IV.3. ANÁLISIS CUANTITATIVO

211. A partir de los resultados del análisis estructural y de cercanía competitiva, y siguiendo lo señalado en la Guía de Análisis Horizontal, con el objetivo de realizar una estimación de los potenciales efectos de la Operación, esta Fiscalía realizó una serie de análisis cuantitativos que permiten obtener una aproximación sobre dichos efectos.
212. Esta Fiscalía procedió a cuantificar los incentivos al alza en precios que surgirían en virtud del perfeccionamiento de la Operación a partir de la estimación de márgenes y razones de desvío entre las Partes. Este ejercicio entrega una estimación de la magnitud de los riesgos unilaterales de una operación de concentración, toda vez que representan una aproximación al cambio en los incentivos provocado por la pérdida de presión competitiva derivada de una concentración entre competidores. Al respecto, esta Fiscalía empleó los índices de presión al alza conocidos en la literatura como *Gross Upward Pricing Pressure Index* (“GUPPI”), con el objeto de cuantificar el incentivo a incrementar los precios post Operación y, de forma complementaria, el *Compensating Marginal Cost Reduction* (“CMCR”), que busca cuantificar la reducción necesaria en los costos marginales que debiesen acreditarse con la Operación para compensar el incentivo al alza en precios. Cabe mencionar que su utilización ha sido recomendada para estos efectos en el contexto de mercados de bienes diferenciados¹⁷⁵ y es consistente con la práctica de la Fiscalía¹⁷⁶.
213. El detalle de la determinación de los márgenes, razones de desvío y los índices GUPPI y CMCR presentados en esta sección se encuentra disponible en el Anexo A — Anexo Económico de este Informe (“**Anexo A**” o “**Anexo Económico**”).
214. Adicionalmente, sobre la base de la estimación de los precios efectivos anuales cobrados por las Partes, y con miras a considerar dentro del análisis el impacto que un evento reciente y similar a la Operación ha generado en los precios del mercado, se calculó la variación anual en términos reales —es decir, ajustado por presiones inflacionarias—, que dichos precios han experimentado desde la concentración de los centros de esquí La Parva y Valle Nevado en el año 2024 (“**estimación before–after**”).

¹⁷⁵ La utilización de índices de presión en precios se encuentra reconocida en la Horizontal Mergers Guidelines del DOJ y FTC del año 2010. Para mayores antecedentes, véanse: (i) Farrell J. y Shapiro C. (2010), “Antitrust evaluation of horizontal mergers: An economic alternative to market definition”, *The BE Journal of Theoretical Economics*, 10(1); (ii) Salop S. y Moresi S. (2009), “Updating the Merger Guidelines: Comments”, Georgetown Law Faculty Publications and Other Works, disponible en <<https://scholarship.law.georgetown.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=2675&context=facpub>> [Última visita: 05.06.2026]; (iii) Werden G. y Froeb L. (2011), “Choosing among tools for assessing unilateral merger effects”, *Vanderbilt Law and Economics Research Paper N°11-19*; y, (iv) Werden G.J. (1996), “A robust test for consumer welfare enhancing mergers among sellers of differentiated products”, *The Journal of Industrial Economics*, Vol. 44 N° 4, pp. 409-413.

¹⁷⁶ Véanse: (i) Informe FNE Colmena/Nexus 2021, p. 82, nota a pie de página N°296; (ii) Informe de aprobación “Notificación de la Operación de Concentración entre Essilor International y Luxottica Group”, Rol FNE F85-2017, párrafos 86 y ss.; (iii) Informe de aprobación “Adquisición de activos de Inmobiliaria y Administradora CGL Limitada por parte de compañía de Petróleos de Chile COPEC S.A.”, Rol FNE F216-2019, párrafos 81 y ss.; (iv) Informe de prohibición de operación de concentración “Adquisición de control de Clínica Iquique S.A. por parte de Redinterclínica S.A.”, Rol FNE F178-2019, párrafos 255 y ss.; (v) Anexo Económico N°4 de informe de aprobación sujeta a medidas de mitigación “Adquisición de control sobre activos de Entel S.A. por parte de OnNet Fibra”, Rol FNE F340-2023; y, (vi) Anexo Económico del presente Informe.

215. En el contexto de esta Operación, las estimaciones *before-after* entregan una aproximación al comportamiento competitivo que MCP ha desarrollado en el mercado, con ocasión de una pérdida de presión competitiva derivada precisamente de la adquisición de un competidor, lo cual permite proyectar y estimar los incentivos que derivarían de una nueva pérdida de presión competitiva a raíz de la eventual concentración con Andacor y, en particular, con El Colorado.
216. Habiendo señalado lo anterior, esta Fiscalía procedió a realizar como primera aproximación cuantitativa la estimación relativa al riesgo de aumentos unilaterales de los precios para entradas diarias, entradas multi-días¹⁷⁷ y pases de temporada, en base al cálculo del índice GUPPI¹⁷⁸.
217. Para dicha estimación, se emplearon dos alternativas de razones de desvío entre las Partes. En primer lugar, se calcularon como proporcionales a sus participaciones de mercado, previamente medidas en valor para el año 2025 y, en segundo lugar, se determinaron a partir de las respuestas obtenidas en la Encuesta a consumidores¹⁷⁹. En la siguiente Tabla N°7 se presentan los resultados de tales estimaciones.

Tabla N°7: GUPPI
Acceso a centros de esquí mediante entrada

Estimaciones	Ticket Diario		Ticket Multi-días		Pases Temporada	
	Participación de mercado	Encuesta	Participación de mercado	Encuesta	Participación de mercado	Encuesta
GUPPI Valle Nevado	14,7%	11,2%	7,5%	3,8%	6,5%	9,2%
GUPPI La Parva	7,4%	8,4%	3,9%	4,1%	5,6%	8,1%
GUPPI El Colorado	37,9%	28,5%	94,5%	62,5%	43,1%	39,2%

Fuente: Información acompañada por las Partes Notificantes, competidores y la Encuesta

218. Tomando en consideración tanto las razones de desvío –medidas en base a participaciones en valor–, como los márgenes de las Partes, las estimaciones de esta Fiscalía proyectan un GUPPI entre 6% y 15% para Valle Nevado, entre 4% y 7% para La Parva y entre 37% y 95% para El Colorado. Mientras que, al considerar las razones de desvío según la Encuesta, las proyecciones del GUPPI se sitúan entre 4% y 12% para Valle Nevado, entre 4% y 8% para La Parva y entre 28% y 63% para El Colorado. Estos resultados estiman los incentivos a eventuales alzas en los precios derivadas como consecuencia de la Operación.
219. Lo anterior, se torna aún más relevante considerando el hecho de que El Colorado ha presentada una disminución constante en los precios en las últimas temporadas, situándose como el centro que presenta los menores precios en las tres entradas. Situación que, como se observa en la Encuesta, es también percibida por los consumidores¹⁸⁰. Al respecto, véase la figura siguiente.

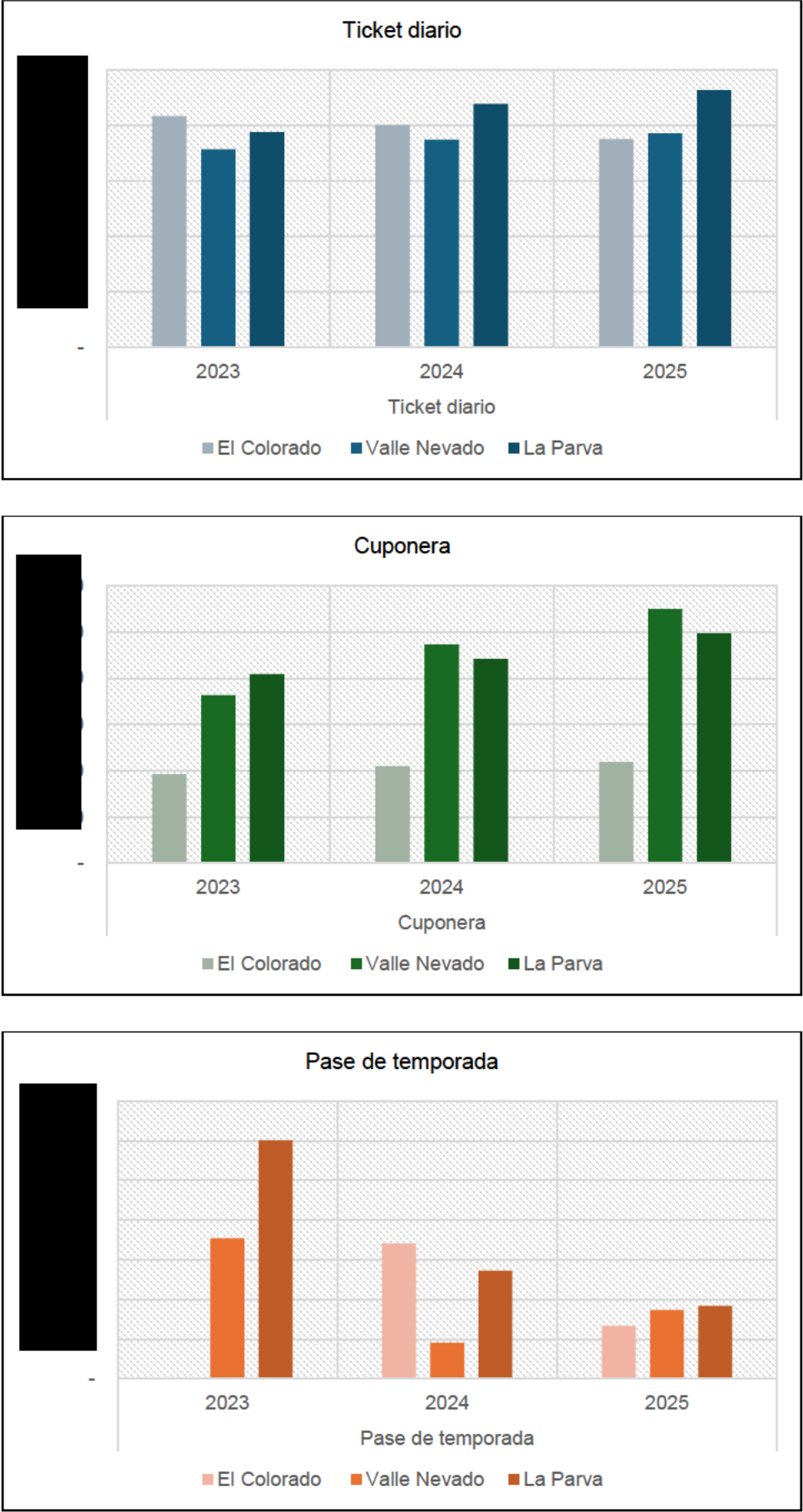
¹⁷⁷ Para la estimación del GUPPI y la estimación *before-after*, respecto a las entradas multi-días o cuponeras, se utilizó el precio por día de acceso. De esta forma, es posible comparar el precio de cuponeras con distinta cantidad de días de acceso.

¹⁷⁸ El detalle de las estimaciones del GUPPI se encuentra en el Anexo Económico del presente Informe.

¹⁷⁹ En concreto, las respuestas obtenidas a la pregunta relativa a: “Se cambiaría a otro centro de esquí en”, en caso de haber respondido anteriormente que: “Me cambiaría a otro centro de esquí” en la pregunta relativa a: “Si Valle Nevado/La Parva/El Colorado aumenta sus precios permanentemente entre un 5% y un 10%, indique qué haría”.

¹⁸⁰ Al respecto, en la Encuesta los consumidores señalaron, por ejemplo, que: (i) “No me gusta que un solo dueño maneje todos los centros de ski de Santiago, podrían haber alzas de precios a futuro. Y Colorado es el que tiene mejores descuentos en días hábiles, con tarjetas, ventas cyber, cuponeras, etc. Es el centro más accesible para gente que no dispone de tantos recursos como estudiantes, esquiadores ocasionales de días de semana, etc”; (ii) “Se convertirá en un monopolio. Si asisto a esquiar a El Colorado, es precisamente porque tienen una diferencia notoria de precio con los centros de Valle Nevado y Farellones, y ofrece una calidad excelente en su servicio, sin cobrar excesivamente”; (iii) “Deja de ser competitivo en todo, se igualarían precios, y hoy el Colorado es el más conveniente en cuanto al valor de los tickets de los tres centros”; y, (iv) “Podría generarse un monopolio y por lo tanto los precios

Figura N°25: Precios efectivos según tipo de entrada (2023-2025)



Fuente: Elaboración propia en base a información acompañada por las Partes

de los tickets podrían subir al punto de hacer que la gente vaya solo 1 día en la temporada. El colorado es reconocido por sus buenos precios en comparación a los otros dos”.

220. Dado lo anterior, de materializarse la Operación, se debilitaría la principal presión competitiva que actualmente existe en el mercado, en razón de la eliminación de la rivalidad entre los principales actores del mismo, esto es El Colorado y los centros de esquí de propiedad de MCP, eliminando los incentivos a competir entre ellos, lo que se podría traducir en alzas de sus precios, o bien en el deterioro de otras variables competitivas.
221. Dichos resultados son especialmente preocupantes en relación con la pérdida de la fuerza competitiva de El Colorado, quien, como se observa *supra*, se erige como el competidor con la oferta en precios más económica, mostrando en la actualidad un dinamismo competitivo relevante y que exhibe una percepción de calidad cercana a la de La Parva, actor que presenta precios [REDACTED] más altos en el mercado¹⁸¹.
222. Junto con lo anterior, se procedió a realizar una segunda aproximación cuantitativa en base al cálculo del índice CMCR, complementario al anterior cálculo. Dicho índice busca estimar la reducción necesaria en los costos marginales de las entidades fusionadas para neutralizar el incentivo al alza en los precios de las entradas diarias, entradas multi-días y pases de temporada. En este sentido, el índice CMCR entrega un orden de magnitud de las eficiencias que deberían acreditarse para compensar los riesgos a la competencia derivados de una operación de concentración.
223. Para dicha estimación, al igual que para el caso del índice GUPPI, se utilizaron como estimación de las razones de desvío entre las Partes¹⁸² aquellas determinadas a partir de las respuestas de la Encuesta a consumidores. En la siguiente tabla, se presentan los resultados de estas estimaciones en base a las razones de desvío según la Encuesta.

Tabla N°8: CMCR
Acceso a centros de esquí mediante entrada

Estimaciones	Ticket Diario	Ticket Multi-días	Pases Temporada
	Encuesta	Encuesta	Encuesta
CMCR Valle Nevado	66%	47%	88%
CMCR La Parva	69%	50%	85%
CMCR El Colorado	80%	61%	103%

Fuente: Información acompañada por las Partes Notificantes, competidores y la Encuesta

224. Al respecto, se estimó que las Partes deberían acreditar eficiencias o ahorro de costos por un mínimo de 47% para el caso de MCP y de 61% en lo que respecta a Andacor, para sopesar sus incentivos al alza en precio o reducción de la calidad. La magnitud de dichas cifras presta una especial relevancia, al considerar la estimación de las disminuciones de costos que las Partes, durante la Notificación, estimaron mediante un informe económico¹⁸³. En este sentido, las eficiencias alegadas por las Partes, en el evento de estimarse como acreditadas en su totalidad, cubrirían solo una fracción menor del incentivo al alza en precios de las Partes. Su análisis se detallará *infra*.

¹⁸¹ Para Valle Nevado, La Parva y El Colorado, la comparación se realizó en base al precio efectivo de los *tickets* diarios, cuponeras y pases de temporada, mientras que la comparación con Portillo, Lagunillas y Chapa Verde se realizó en base al precio de lista de *tickets* diarios, cuponeras y pases de temporada, según la disponibilidad de oferta de cada uno de estos centros. Al respecto, véase: <<https://skiportillo.com/portillo-por-el-dia/#tickets>>, <<https://www.skilagunillas.cl/>> [Última visita: 05.06.2026], y declaración de Chapa Verde de fecha 14 de abril de 2026.

¹⁸² No obstante también haberse calculado los índices CMCR en base a razones de desvío según participaciones de mercado, si bien dichos resultados dan cuenta de cifras algebraicamente válidas, estos superan el 100% y, por tanto, desde una perspectiva económica, no existiría una reducción de costos tal que neutralice los efectos de la Operación. Dado lo anterior, esta Fiscalía efectuó su análisis respecto de aquellos resultados del CMCR con base en las razones de desvío a partir de la Encuesta.

¹⁸³ Al respecto, véase Informe Económico de Eficiencias (según se define más adelante), p. 20.

225. Dado lo anterior, se observa que, con independencia de las razones de desvío utilizadas y del tipo de entrada analizada, los incentivos para incrementar los precios serían relevantes en todos los casos, sin existir, como se verá, evidencia de eficiencias en costos derivadas de la Operación que sean de una magnitud suficiente que permita servir de contrapeso a dichos incentivos.
226. Adicionalmente, como tercera aproximación cuantitativa, se procedió a realizar una estimación *before–after* de los precios de las entradas diarias, entradas multi-días y pases de temporada entre los años 2023, 2024 y 2025¹⁸⁴. Con dicha estimación se puede observar la evolución de los precios de los distintos tipos de entrada a partir de la operación de concentración ocurrida en el mismo mercado en mayo de 2024 (previo al inicio de la temporada de ese año), y teniendo como protagonista precisamente a una de las Partes de la Operación, MCP. En la siguiente tabla se presentan los resultados de dichas estimaciones.

Tabla N°9: Estimación *before–after*
Acceso a centros de esquí mediante entrada.

Centro	Ticket diario		Ticket multi-día		Pase temporada	
	2023-2024	2023-2025	2023-2024	2023-2025	2023-2024	2023-2025
Valle Nevado						
La Parva						
El Colorado					S/I	85

Fuente: Información acompañada por las Partes Notificantes¹⁸⁶

227. Como se puede observar, posterior a la adquisición de La Parva por parte de los controladores de Valle Nevado, ambos centros de MCP siguieron una estrategia similar entre los años 2023 y 2025. Por un lado, tanto los *tickets* diarios como las entradas multi-días sufrieron incrementos en términos reales en su precio efectivo durante dicho periodo¹⁸⁷. Por otro lado, esta Fiscalía observó que el pase de temporada experimentó una caída en su precio para La Parva y Valle Nevado. Ahora bien, respecto de este último, si no se considera a los grupos etarios menores de 12 años y mayores de 75 años, las conclusiones varían. Considerando, solo aquellos pases con un precio superior al costo de emisión y que dan un acceso ilimitado a los centros, la variación en el precio de Valle Nevado entre 2023 y 2025 sería de [REDACTED] en términos reales, mientras que el caso de La Parva se observa una caída de [REDACTED]. Por tanto, existe evidencia mixta en la variación del precio del pase de temporada.
228. Si bien tanto las alzas de precios en el caso de entradas diarias como de entradas multi-días y la disminución de precios en el caso de pases de temporadas son de una magnitud importante, cabe destacar que dichas fluctuaciones no afectaron de manera equivalente a la misma proporción de consumidores. Lo anterior, debido a que la cantidad de entradas

¹⁸⁴ El precio fue calculado como la razón entre los ingresos y las cantidades de cada una de las entradas informadas por las Partes. En el caso de las entradas diarias o multi-días que entregaban más de un día de acceso por entrada, se procedió a estimar la cantidad ajustada como el producto entre la cantidad de entradas comercializadas y el número de días de acceso que entregaba dicha entrada. Adicionalmente, cada precio fue ajustado en términos reales considerando el valor de la Unidad de Fomento.

¹⁸⁵ En el caso de El Colorado, la cifra expuesta corresponde al periodo 2024-2025.

¹⁸⁶ Véanse: (i) Respuestas de La Parva a Oficio Ord. N°2066-2024 de fechas 18 de diciembre de 2024 y 13 de enero de 2025 en Expediente F396-2024; (ii) Respuesta de Valle Nevado a Oficio Ord. N°2065-2024 de fecha 27 de enero de 2025 en Expediente F396-2024; (iii) Respuesta de MCP a Oficio Ord. N°173-2026 de fecha 30 de enero de 2026; (iv) Respuesta de MCP a Oficio Ord. N°368-2026 de fecha 24 de febrero de 2026; (v) Respuesta de Andacor a Oficio Ord. N°8-2025 de fecha 15 de enero de 2025 en Expediente F396-2024; y, (vi) Respuesta de Andacor a Oficio Ord. N°369-2026 de fecha 26 de febrero de 2026.

¹⁸⁷ Situación que difiere respecto a lo ocurrido con El Colorado, donde en igual periodo, la entrada diaria experimentó una disminución en su precio en términos reales y la entrada multi-día sufrió un incremento de menor magnitud respecto a La Parva y Valle Nevado.

diarias, entradas multi-días y pases de temporada comercializadas en el Mercado de Esquí en cada temporada difiere considerablemente entre cada grupo. En este sentido, para el año 2025 en el Mercado de Esquí, los pases de temporada solo representaron un [redacted] de la cantidad total de entradas comercializadas por Valle Nevado y un [redacted] en el caso de La Parva, mientras que, en conjunto, las entradas diarias y multi-días, representaron el restante [redacted] y [redacted] del total, respectivamente¹⁸⁸. Así, el [redacted] de las entradas de Valle Nevado y el [redacted] de La Parva experimentaron un incremento en el precio de su entrada en este mercado, alza en términos reales, de entre un [redacted] y [redacted] en virtud de la concentración entre ambos centros de esquí, respectivamente.

Figura N°26: Entradas comercializadas por las Partes (2025)



Fuente: Elaboración propia en base a información acompañada por las Partes.

229. En contraste, como consta de la Tabla N°9 anterior se observa que El Colorado ha experimentado en los últimos años una disminución del precio efectivo de sus entradas diarias y pases de temporada, y un alza de menor magnitud que los centros de MCP en cuponerías.
230. En lo que respecta al precio del *ticket* diario durante la temporada, si bien hoy existe el denominado *ticket fix*, que otorga descuento según fecha de anticipación de la compra y cantidad de demanda, previamente a MCP, en La Parva existían descuentos en la compra de *tickets* diarios en caso de encontrarse en temporada baja, lo que permitía, por ejemplo, que el precio del *ticket* diario para un adulto bajase casi un [redacted] respecto al precio de temporada alta¹⁸⁹.
231. Mientras que en lo relativo a descuentos por tramo etario, en el caso de La Parva, si bien es posible reconocer que han existido cambios en beneficio de ciertos consumidores –como el acceso de menores de doce años pagando solo el costo de emisión de la tarjeta o pase – también se han producido modificaciones que han desmejorado la situación de otros grupos de consumidores. Al respecto, en relación al *ticket* diario, se eliminó la categoría “*senior*” que iba desde los 60 a los 65 años y se redujo la categoría “*super senior*”, que

¹⁸⁸ Desde el punto de vista de la oferta, los pases de temporada representaron el [redacted] de los ingresos de Valle Nevado entre los tres tipos de entradas del Mercado de Esquí. Por tanto, *tickets* diarios [redacted] y cuponerías [redacted] representaron el [redacted] restante de los ingresos entre las tres entradas. En el caso de La Parva, los *tickets* diarios y cuponerías representan el [redacted] entre los tres tipos de entradas, mientras que los pases de temporada representan el 33,7% restante.

¹⁸⁹ Durante la temporada 2023, el precio de lista del *ticket* adulto de temporada baja alcanzó los [redacted] pesos, mientras que el de temporada alta ascendió a [redacted] pesos.

previo a la adquisición de MCP, partía en los 66 años, mientras que ahora en La Parva, dicha categoría comienza en los 75 años. Como contrapartida, la categoría “adulto” se amplió hasta los 74 años. Lo anterior, generó un aumento en el precio del *ticket* diario para las personas entre 60 y 74 años. En el caso de pases de temporada y entradas multi-día se observan variaciones en el mismo sentido¹⁹⁰. El presente cambio fue un punto destacado negativamente por los consumidores en la Encuesta¹⁹¹.

232. De esta forma, estos cambios se tradujeron en la afectación de ciertos grupos de consumidores, toda vez que, como se detalló *supra*, de forma global produjeron un incremento en el precio de La Parva cercano al [REDACTED] en términos reales en *ticket* diario.
233. En relación con la percepción de calidad, la Encuesta señaló diversas opiniones sobre la gestión de MCP en lo relativo al mantenimiento de La Parva posterior al cambio de controlador. En este sentido, existieron una serie de consumidores que alertaron sobre una precarización en la mantención de pistas, la habilitación de andariveles y la gestión en general en La Parva¹⁹²⁻¹⁹³.

¹⁹⁰ Respecto a los pases de temporada, la entonces categoría más longeva (*Silver*), que comenzaba en los 68 años, se vio reemplaza por la categoría *super senior*, que comienza en los 75 años. Asimismo, en el caso de las cuponerías multi-días se eliminaron las de cinco días, quedando disponibles únicamente las de diez días y, adicionalmente, se eliminó la categoría estudiante de la cuponera, que iba de los 15 a los 24 años.

¹⁹¹ Respecto a esta modificación, por ejemplo, los encuestados señalaron que: (i) “*Es inaceptable que el descuento por adulto mayor que antes era +65 ahora sea +75*”; (ii) “*subieron los precios un barbaridad en relacion al ano 2024 yo soy adulto mayor pagaba 18.000 ano 2024 70.000 ano 2025 con los nyevos duenos, eliminaron al adulto mayor*”; (iii) “*con la adquisicion de mcp de la parva y valle nevado se extinguieron los descuentos para adultos mayores, disminuido descuentos en tickets de ski, subieron los precios, la mantencion de pistas no ha mejorado, no hay andariveles nuevos y la infraestructura banos y otros sigue siendo minima*”; y, (iv) “*porque en la parva no han efectuado mejoras, solo subieron los valores y eliminaron beneficio para los mayores. al tener el control de todos los centros de la region metropolitana, no habra competencia*” (sic). En la misma línea, véase carta publicada en el diario El Mercurio de fecha 28 de mayo de 2026, en la que un cliente de los centros de esquí señala “*eleva la edad del beneficio sénior de los 65 a los 75 años no es precisamente hacer el esquí más asequible, sino una temprana muestra de cómo opera un mercado sin competencia*”, disponible en: <https://www.elmercurio.com/blogs/Registro/Login.aspx?urlBack=/blogs/2026/05/28/133253/un-mercado-sin-competencia.aspx> [Última consulta: 05.06.2026].

¹⁹² En este sentido, en la Encuesta se observó que de los 153 encuestados que formularon comentarios en la sección destinada a evaluar la calidad de La Parva, 100 emitieron observaciones negativas y solo 13 formularon observaciones positivas. Entre las observaciones negativas, 21 atribuyen expresamente los problemas en la calidad del servicio al período posterior a la toma de control de La Parva por parte de MCP. Esta sección incluía tres preguntas relativas a la calidad en: (i) pistas, andariveles y dominio esquiable; (ii) servicios complementarios; y, (iii) promociones y convenios. Las críticas se centran en una peor mantención y preparación de las pistas, problemas en el funcionamiento de los andariveles y una mala gestión de los estacionamientos. Cabe destacar que las críticas relativas a la calidad de La Parva parecen ser independientes de la opinión de los encuestados respecto de la Operación. En efecto, de los 153 encuestados que realizaron comentarios en dicha sección, 107 manifestaron una opinión favorable sobre la Operación, mientras que 37 expresaron una opinión desfavorable.

¹⁹³ Respecto al mantenimiento de La Parva, por ejemplo, los encuestados señalaron que: (i) “*Año 2024 y 2025 desde que tomaron el control los americanos, el mantenimiento de pistas y andariveles es el peor que recuerdo desde 1976. Baten todo récord de mal funcionamiento*”; (ii) “*Last season was the worst maintenance that I ever experienced in my entire skiing life*” [traducción libre: “*La temporada pasada fue la peor que he experimentado en toda mi vida como esquiador*”]; (iii) “*El 2025 habían pistas nunca abrieron habiendo nieve y teniendo máquinas (que se llevaron a valle nevado) y andariveles que estaban en tal mal estado que había q usar una silla y luego dejar la otra libre para no acumular peso*”; (iv) “*la adquisicion y fusion con valle nevado ya no preparan las canchas todos los días, el servicio es peor*”; (v) “*el año 2025 bajó la calidad de la mantención y preparación de pistas y disminuyó la calidad de los andariveles*”; y, (vi) “*Desde que hicieron la conexión con valle el estacionamiento de valle colapsa temprano y muchos usuarios prefieren estacionar en la parva provocando que la parva también colapse la diferencia es que la parva no tiene ningún estacionamiento de alta capacidad lo que se traduce en un colapso del pueblo de montaña y los andariveles de conexión hacia valle nevado bajando la calidad del servicio de la parva*” (sic).

En el mismo sentido, en declaración de fecha 11 de noviembre de 2025, un denunciante señala: “*eso no es problema, porque yo sé que eran nuevos, yo sé que venían con todo este tren de problemas, probablemente de renovación de maquinaria, etc. Okey, veremos cómo funciona, pero nunca ha funcionado bien, o sea, desde entonces, en muchas ocasiones yo he dicho esto es un desastre, no saben qué están haciendo (...). La sensación que hay entre la gente es que hay un descontento entre los empleados. Nos decían que no estaban haciendo nieve este año, porque no tenían operarios para hacer nieve. Las máquinas de preparación de las pistas, se notaba que había... o sea, siempre antes yo creía que había cinco y ahora yo creo que hay dos, o sea, la capacidad de preparación de pistas, no sé qué pasó...*” [sic].

234. De esta manera, tanto el análisis estructural, como los distintos antecedentes de cercanía competitiva y los distintos tipos de análisis cuantitativo –prospectivos y retrospectivos–, reflejarían que MCP y Andacor, por un lado, independiente del tipo de entrada, cuentan con la habilidad e incentivos a incrementar los precios en una magnitud relevante y, por otro lado, se tuvo a la vista cómo MCP reaccionó comercialmente en forma posterior a la adquisición y concentración con La Parva, efectuando alzas en precios que recayeron sobre el ■■■■ de sus entradas comercializadas¹⁹⁴.
235. Finalmente, en relación con las variables de calidad de los centros de MCP en la situación posterior a la concentración entre Valle Nevado y La Parva, si bien, la ampliación desde los cinco hasta los doce años de edad respecto al precio del pase de temporada considerando solo su costo de emisión ha beneficiado a una porción de la demanda¹⁹⁵, existen antecedentes que no permiten aseverar la existencia de un mejoramiento en la calidad de La Parva con la llegada de MCP, sino que, hay elementos contenidos en el Expediente que darían cuenta de la incorporación de restricciones en la política de precios y deficiencias en la gestión operativa durante las últimas dos temporadas.
236. Todo lo anterior, lleva a esta Fiscalía considerar que, de no existir contrapesos, conforme se ponderará más adelante, la Operación resulta apta para reducir sustancialmente la competencia.

IV.4. CONDICIONES DE ENTRADA Y BARRERAS

237. En la presente sección, siguiendo los lineamientos establecidos en la Guía de Análisis Horizontal, se analizarán –en términos generales y en lo que concierne al análisis de los efectos en la competencia de la Operación– las condiciones de entrada y de expansión en el Mercado de Esquí.
238. Esto, con el objeto de determinar si podrían existir nuevos competidores, o si otros centros de esquí podrían expandirse en el mercado relevante definido, de modo tal de morigerar los efectos identificados que se generarían producto de la materialización de la Operación. Para que esto ocurra la entrada o expansión debe ser copulativamente probable, oportuna y suficiente¹⁹⁶.
239. A este respecto en la Notificación, las Partes Notificantes no hacen referencia a las condiciones de entrada en el mercado del esquí en Chile. Limitan sus afirmaciones a señalar que *“sin perjuicio de las potenciales ampliaciones al dominio esquiable que se derivarían de la integración de los Tres Valles, las Partes respetuosamente hacen presente a la FNE que no cuentan con antecedentes respecto de las condiciones de entrada, expansión y salida del mercado de la provisión de acceso al esquí cuesta abajo”*¹⁹⁷.
240. No obstante, en el Complemento mencionan que *“[e]n el mejor entendimiento de las Partes, los principales elementos a considerar para la instalación de un centro de esquí en Chile son: (i) la necesidad de contar con estudios y permisos ambientales para la instalación de un centro de esquí; (ii) la disponibilidad de terrenos con pendiente suficiente para el diseño de pistas de esquí e instalación de andariveles; (iii) la disponibilidad o construcción de caminos de acceso al centro de esquí desde el centro urbano más próximo; (iv) la*

¹⁹⁴ La cifra exacta es de ■■■■ entradas, correspondiente a la totalidad de entradas diarias y entradas multi-días comercializadas para el año 2025 por Valle Nevado y La Parva. Al respecto, véase respuesta de MCP de fecha 30 de enero de 2026 a Oficio Ord. N°173-26 y respuesta de fecha 24 de febrero de 2026 a Oficio Ord. N°368-26.

¹⁹⁵ De igual forma que para los mayores de 75 años.

¹⁹⁶ En los términos de los párrafos 118 y ss. de la Guía de Análisis Horizontal.

¹⁹⁷ Notificación, p.35.

disponibilidad de instalaciones de alojamiento cercanas al centro o inversiones en infraestructura de alojamiento; (v) inversiones en infraestructura necesarias para la operación del centro (i.e., andariveles, máquinas de mantención de pistas y maquinaria de generación de nieve artificial); y (vi) derechos de uso de aguas y autorizaciones de uso de suelo necesarias para el ofrecimiento de actividades en centros de esquí¹⁹⁸.

241. Por su parte, a nivel comparado se han identificado los siguientes elementos como potenciales barreras a la entrada en la industria del esquí: la disponibilidad de una ubicación adecuada, la obtención de autorizaciones y otros requisitos regulatorios, elevados costos de capital, la reacción o comportamiento estratégico de los incumbentes ante un eventual nuevo entrante (los que podrían, por ejemplo, previo al inicio de la temporada aplicar descuentos en los precios que reducirían el número de esquiadores disponibles para el nuevo entrante) y el exceso de capacidad en los centros incumbentes¹⁹⁹.
242. Una primera aproximación a las condiciones de entrada, y la posibilidad de que estas se erijan como barreras, viene dada por la posible evidencia de incorporación de nuevos competidores en el mercado. Para el mercado relevante afectado por la Operación, la última entrada existente fue la de Valle Nevado, el año 1988, treinta y ocho años atrás²⁰⁰. Ampliando a nivel geográfico dicha consideración, a nivel nacional, la última entrada fue la de Corralco el año 2003, esto es veintitrés años atrás²⁰¹.
243. Luego, esta Fiscalía considera que varias de las circunstancias mencionadas por las Partes Notificantes en el Complemento, y otras adicionales que fueron señaladas por terceros en la Investigación, pueden dar lugar a barreras a la entrada que dificultarían la incorporación o la expansión probable, suficiente y oportuna de un nuevo actor. Estas circunstancias pueden resumirse en: (i) restricciones de uso de suelo y geográficas, (ii) exigencias regulatorias, (iii) altos costos hundidos, y, (iv) ventajas de los incumbentes.
244. En cuanto a las restricciones geográficas y de uso de suelo, dependiendo de la zona, pueden existir en la alta cordillera espacios protegidos ambientalmente, concesiones preexistentes de distinto uso, derechos de propiedad y restricciones normativas que podrían dificultar individualmente en su conjunto la disponibilidad de un terreno idóneo para la instalación de un centro de esquí. Junto con ello, la instalación de un centro de esquí requiere simultáneamente de una altitud adecuada, pendientes aptas para la preparación de pistas, y una orientación y condiciones de clima favorables que permitan contar con nieve suficiente. Según actores de la industria, estas condiciones solo existirían en zonas muy específicas de la cordillera²⁰².
245. Por su parte, respecto a la ubicación de los terrenos del centro y su conectividad, cabe destacar la relevancia de emplazamientos próximos a centros urbanos, que permitan visitas por el día, ofrezcan alternativas de alojamiento en sus cercanías y que cuenten con vías de acceso en condiciones adecuadas y seguras. En este contexto, particularmente respecto

¹⁹⁸ Complemento, p.28.

¹⁹⁹ Caso NZCC, Ruapehu y Turoa, 2000, párrafos 153 y ss.

²⁰⁰ Véase: <<https://www.vallenevado.com/es/acerca-de-valle-nevado/>> [Última visita: 05.06.2026].

²⁰¹ Véase: Declaración de representantes de Corralco, de fecha 23 de octubre de 2024, en Expediente F396-2024.

²⁰² En relación con lo acá señalado, véanse, a propósito de la industria del esquí en general: (i) Declaración de representante de Nevados de Chillán, de fecha 16 de octubre de 2024, en Expediente F396-2024; (ii) Declaración de representantes de Corralco, de fecha 23 de octubre de 2024, en Expediente F396-2024; (iii) Declaración de representantes de Andacor, de fecha 28 de octubre de 2025; (iv) Declaración de representante de Agencia de Viajes CTS Turismo SpA, de fecha 12 de noviembre de 2025; (v) Declaración de representante de Chapa Verde, de fecha 14 de abril de 2026. Junto con lo anterior, en la visita a terreno realizada por funcionarios al centro de esquí El Colorado pudo corroborarse con ejecutivos de Andacor la relevancia de las condiciones de altura, pendiente y orientación de la montaña.

de los centros de esquí que podrían emplazarse en la Zona Central, los antecedentes de la Investigación darían cuenta de que, en principio, no existirían otros terrenos que reúnan dichas condiciones²⁰³. En relación con los centros de esquí actualmente operativos en la Zona Central, se advierten limitaciones significativas en materia de acceso e infraestructura de conectividad. En particular, en los centros de las Partes, así como en Portillo, Lagunillas y Chapa Verde, se observan restricciones relevantes en los caminos de acceso, altos niveles de congestión e, incluso, limitaciones operativas bajo determinadas condiciones climáticas, especialmente en escenarios de poca nieve²⁰⁴.

246. Respecto a los altos costos hundidos, la entrada a este mercado exige la realización de inversiones iniciales de gran magnitud, asociadas a la preparación de terreno y posterior construcción de infraestructura especializada –como andariveles, sistemas de transporte, habilitación de pistas, equipamiento de seguridad e infraestructura de servicios complementarios–. Estas inversiones presentan un carácter mayoritariamente hundido, en la medida que no pueden ser recuperadas fácilmente en caso de salida del mercado, lo que incrementa significativamente el riesgo asociado a eventuales proyectos de entrada y desincentiva la participación de nuevos actores²⁰⁵.
247. Adicionalmente, según fue señalado por distintos centros de esquí y corroborado por esta Fiscalía, existirían distintos permisos y condiciones regulatorias con las que deben cumplir los centros para efectos de poder iniciar operaciones o poder expandir su dominio esquiable²⁰⁶. En particular, resulta especialmente relevante la tramitación de procedimientos en el marco del Sistema de Evaluación de Impacto Ambiental, así como la obtención de autorizaciones administrativas adicionales asociadas al uso de terrenos fiscales o a la intervención de zonas cordilleranas. Estos procesos pueden extenderse por varios años y están sujetos a un alto grado de incertidumbre, lo que incrementa los costos y riesgos de entrada o expansión de un actor.
248. En cuanto a los incumbentes, se observan ventajas competitivas asociadas a la reputación y posicionamiento de marca. Esto es particularmente relevante en relación con la demanda internacional, la que, si bien es más característica de un mercado asociado a servicios de esquí con alojamiento, influye en las condiciones de entrada de cualquier centro de esquí en la industria. Así, existen ciertos centros de esquí consolidados que forman parte de circuitos turísticos y cuentan con acuerdos con operadores y agencias de viaje. Estas características refuerzan la inercia de la demanda y elevan los costos de captación de clientes para nuevos entrantes²⁰⁷.

²⁰³ Véanse: (i) Declaración de representantes de Portillo, de fecha 18 de octubre de 2024, en Expediente F396-2024; (ii) Declaración de representante de Nevados de Chillán, de fecha 16 de octubre de 2024, en Expediente F396-2024; (iii) Declaración de representantes de Andacor, de fecha 17 de octubre de 2024, en Expediente F396-2024; y, (iv) Declaración de representante de Cumbres Blancas S.A., de fecha 26 de mayo de 2026.

²⁰⁴ Véanse: (i) Declaración de representantes de Portillo, de fecha 18 de octubre de 2024, en Expediente F396-2024; (ii) Declaración de representante de la Municipalidad de Lo Barnechea, de fecha 11 de junio de 2025, en Expediente F396-2024; y, (iii) Declaración de representante de Chapa Verde, de fecha 14 de abril de 2026.

²⁰⁵ Declaración de don Christian Haussler, representante de Inversiones Los Quiques SpA, quien señaló: “Las inversiones son bastante, son bastante millonarias. En general, un centro de esquí toma muchos años en construirse. Construir caminos, construir estacionamiento, construir, oiga, boletería, restaurantes, escuelas de esquí, toda la infraestructura que requiere. Entonces, Son inversiones que toman muchísimo, muchísimo daño y van apalancados del negocio inmobiliario. Es lo que le había comentado, o sea, un centro de esquí que no funcione de la mano con el negocio inmobiliario, como que no es sustentable”. Así como también declaración de representantes de Andacor, de fecha 17 de octubre de 2024, en Expediente F396-2024.

²⁰⁶ Véanse: (i) Declaración de representantes de Portillo, de fecha 18 de octubre de 2024, en Expediente F396-2024; (ii) Declaración de representantes de Corralco, de fecha 23 de octubre de 2024, en Expediente F396-2024; y, (iii) Respuesta de Andacor al Oficio Ord. N°174-2026, de fecha 30 de enero de 2026.

²⁰⁷ A este respecto, tanto Valle Nevado como Andacor y el centro de esquí Nevados de Chillán reafirmaron la relevancia que tiene la relación con los *tour* operadores, destacando que con los principales *tour* operadores del

249. En conjunto, los elementos descritos permiten concluir que la entrada de nuevos competidores en la industria de centros de esquí en Chile es improbable y no oportuna, en los términos habitualmente considerados en el análisis de competencia, sin que sea posible pronunciarse en relación con su suficiencia, al no existir planes concretos de actores tenidos a la vista.
250. En consecuencia, la presión competitiva proveniente de potenciales entrantes o de la expansión de incumbentes no constituye un contrapeso efectivo frente a eventuales riesgos para la competencia derivados de la Operación analizada, particularmente en un contexto de alta concentración y cercanía competitiva entre los principales actores del mercado, que constituyen justamente los actores que se concentran en virtud de la Operación.

V. CONTRAPESOS ANALIZADOS

V.1. CONSIDERACIONES PRELIMINARES RELATIVAS AL ESCENARIO CONTRAFCTUAL DE LA OPERACIÓN

251. El análisis de operaciones de concentración, por su naturaleza, es prospectivo. Esto implica anticipar los comportamientos de los agentes económicos bajo una hipótesis determinada, ya sea la eventual materialización de la operación propuesta o su ausencia²⁰⁸. En ese contexto, el escenario contrafactual –esto es, aquel que razonablemente prevalecería de no perfeccionarse una operación– adquiere especial relevancia. Por ello, y tal como lo señala la Guía de Análisis Horizontal, en la generalidad de los casos dicho escenario estará dado por la situación existente con anterioridad a la operación notificada²⁰⁹.
252. Con todo, existen circunstancias excepcionales capaces de alterar significativamente el funcionamiento habitual de los agentes económicos y/o las condiciones de competencia entre ellos. Un ejemplo para concentraciones analizadas en los últimos años ha sido la pandemia provocada por el virus SARS-CoV-2, causante del Covid-19 (“**Crisis Sanitaria**”), con efectos a nivel mundial y también en Chile, en virtud de la cual las autoridades impusieron severas restricciones a la movilidad y a la libre circulación. En ese contexto, fue decretado a nivel nacional el estado de excepción constitucional de catástrofe, el que estuvo vigente entre el 18 de marzo de 2020 y el 30 de septiembre de 2021, y la alerta sanitaria, que permitió imponer medidas adicionales como límites de aforo a actividades públicas, manteniéndose vigente hasta el 31 de agosto de 2023.
253. En particular, durante la Crisis Sanitaria los centros de esquí ubicados en la comuna de Lo Barnechea quedaron sujetos al sistema “*Paso a Paso*”, transitando entre fases de cuarentena, transición, preparación y apertura entre 2020 y 2021. Ello implicó sus cierres temporales y, cuando se les permitió operar, un funcionamiento bajo condiciones estrictas de capacidad máxima, que en ciertos momentos autorizaban muy limitados ingresos, que fueron aumentando gradualmente según la fase sanitaria. Adicionalmente, se exigieron protocolos especiales para la práctica del esquí, incluyendo distanciamiento mínimo entre

mercado se mantienen relaciones estrechas e históricas de años que resultan fundamentales para efectos de comercializar sus productos a extranjeros.

Véanse: (i) Declaración de representantes de Valle Nevado, de fecha 28 de octubre de 2025; (ii) Declaración de representantes de Andacor, de fecha 28 de octubre de 2025; y, (iii) Declaración de representante de Nevados de Chillán de fecha 4 de noviembre de 2025.

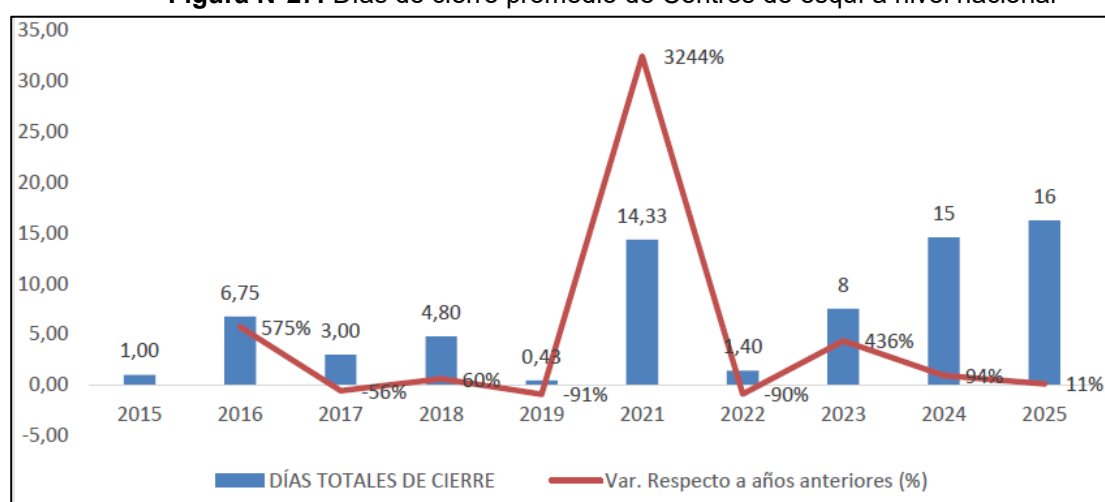
²⁰⁸ Guía de Análisis Horizontal, párrafo 38.

²⁰⁹ Guía de Análisis Horizontal, párrafo 6.

usuarios, accesos segregados, registro de asistentes, la presencia de un coordinador sanitario y bloques de ocupación ajustados al aforo permitido²¹⁰.

254. Asimismo, actividades complementarias relevantes para el negocio de los centros de montaña –como turismo, alojamiento, restaurantes y cafeterías– también enfrentaron restricciones severas, con cierres parciales, atención limitada y mayores exigencias operacionales. En consecuencia, la Crisis Sanitaria no solo afectó el uso de andariveles y pistas, sino también las fuentes accesorias de ingresos y la experiencia integral del consumidor, generando un escenario excepcional que alteró significativamente las condiciones competitivas y económicas del sector entre 2020 y 2021.
255. Todo esto queda en evidencia no solo de la revisión de los datos de Andacor, sino de la industria en general. Como exhibe el reporte anual de ACESKI, entre los años 2020 y 2021 los días de cierre de los centros aumentaron ostensiblemente. De hecho, dicha asociación no registra datos del año 2020, señalando que *“Para el año 2020, no se realizó el estudio en cuestión ya que el año contó con una apertura muy limitada debido a la pandemia”*. Los días de cierre promedio de la industria a nivel nacional pueden verse en la figura siguiente:

Figura N°27: Días de cierre promedio de Centros de esquí a nivel nacional



Fuente: Reporte Anual ACESKI

256. En relación con el análisis competitivo del presente Informe, en casos anteriores tanto la Fiscalía como autoridades de competencia extranjeras han coincidido en señalar que la Crisis Sanitaria fue una circunstancia excepcional, en la que el comportamiento de los distintos agentes económicos tendría un carácter transitorio. Así, la Fiscalía ha afirmado, respecto del mercado de Isapres, que *“los antecedentes de la Investigación muestran que el año 2020 no constituiría un reflejo adecuado del escenario contrafactual a la Operación, por cuanto los márgenes económicos de las Isapres se incrementaron por un shock de oferta y demanda negativo en el mercado de prestaciones que tiene un carácter transitorio y no es posible atribuírsele una condición permanente”*²¹¹.

²¹⁰ Véanse: (i) Decreto N°4 de 2020, del Ministerio de Salud, que “Decreta alerta sanitaria por el período que se señala y otorga facultades extraordinarias que indica por emergencia de salud pública de importancia internacional (ESPII) por brote del nuevo coronavirus (2019-NCOV)”, publicado en el Diario Oficial con fecha 8 de febrero de 2020; (ii) Decreto N°104 de 2020, del Ministerio de Interior y Seguridad Pública, que “Declara estado de excepción constitucional de catástrofe, por calamidad pública, en el territorio de Chile”, publicado en el Diario Oficial con fecha 18 de marzo de 2020; (iii) Resolución Exenta N°180 del Ministerio de Salud, que “Dispone medidas sanitarias que indica por brot de Covid-19”, publicada en el Diario Oficial con fecha 17 de marzo de 2020; (iv) Resolución Exenta N°591 del Ministerio de Salud, que “Dispone medidas sanitarias que indica por brote de Covid-19 y dispone plan “Paso a Paso”, publicada en el Diario Oficial con fecha 25 de julio de 2020; y, (v) Recomendaciones y Sugerencias para el Retorno Seguro del SKI, disponible vía web en <https://page-mindep.s3.amazonaws.com/sigi/files/75030_protocolo_ski.pdf> [Última visita: 05.06.2026].

²¹¹ Informe FNE Colmena/Nexus 2021, párrafo 94.

257. A nivel comparado, se ha considerado un contrafactual dinámico causado por la Crisis Sanitaria estimando que era muy probable que la empresa adquirida abandonara el mercado de no ocurrir dicha operación. No obstante, posteriormente se pudo comprobar que el *shock* inicial provocado por la Crisis Sanitaria había retrocedido y que los resultados de la empresa objeto eran mejor que los pronosticados, decantándose en definitiva por un contrafactual más estático²¹².
258. Todo lo anterior hizo necesario que, para el análisis contenido en el presente Informe, y en especial a propósito de los contrapesos a los eventuales riesgos de la Operación, esta Fiscalía considerara los efectos de la Crisis Sanitaria en la industria del esquí. Si bien es innegable que dicha crisis impactó tanto la industria como la situación financiera de los agentes económicos involucrados en la oferta de centros de esquí, el análisis prospectivo destinado a evaluar los efectos de la Operación deben centrarse en el escenario más probable de la industria en ausencia de la Operación.
259. En consecuencia, aunque se tuvieron en cuenta los efectos de la Crisis Sanitaria, estos fueron ponderados como un escenario excepcional, particularmente anómalo y difícilmente repetibles en el futuro que es posible proyectar para este Servicio, no pudiendo ser asumidos como un escenario representativo del escenario contrafactual a la Operación. Esta consideración resulta especialmente relevante, tanto en relación con las eficiencias

²¹² Véase: CMA del Reino Unido, en su opinión preliminar de la adquisición de Deliveroo por parte de Amazon en agosto de 2020: Informe Amazon/Deliveroo, párrafo 23: “En las Conclusiones Provisionales de abril, concluimos provisionalmente que Deliveroo probablemente habría salido del mercado como resultado de la crisis del Coronavirus (COVID-19) sin fondos adicionales y que, como consecuencia de la necesidad urgente de Deliveroo de obtener inversión alternativa y del efecto de la crisis sobre los mercados de financiamiento, era poco probable que Deliveroo pudiera recaudar el financiamiento requerido dentro del tiempo disponible. También concluimos provisionalmente que la salida de Deliveroo del mercado habría tenido un efecto negativo mayor sobre la competencia y los consumidores que cualquier efecto derivado de permitir que la Operación siguiera adelante”. Traducción libre del texto en inglés que señala: “In the April Provisional Findings, we provisionally concluded that Deliveroo would have been likely to exit the market as a result of the Coronavirus (COVID-19) crisis without additional funds and that, as a result of Deliveroo’s urgent need for alternative investment and the effect of the crisis on funding markets, Deliveroo was unlikely to be able to raise the funding required in the time it had available. We also provisionally concluded that Deliveroo exiting the market would have had a greater negative effect on competition and consumers than any effect from allowing the Transaction to proceed”; y párrafos 28, 6.56 y 6.67: “28. Sobre la base de la evidencia que hemos recopilado en el sentido de que el Coronavirus (COVID-19) ha tenido un impacto más limitado de lo esperado en el negocio de Deliveroo, y sin perjuicio de la histórica dependencia de la compañía de financiamiento externo, nuestra opinión es que el contrafactual más probable es el propuesto por las Partes en la Notificación de la Fusión: que, en ausencia de la Operación, Deliveroo “habría continuado compitiendo como lo hace actualmente, incluso buscando inversión adecuada para impulsar su expansión e innovación”. Sobre esa base, ya no consideramos que Deliveroo probablemente habría salido del mercado en ausencia de la Operación”; (ii) “6.56. Sin embargo, como se explicó en detalle anteriormente, la información financiera actualizada que hemos recibido de Deliveroo indica que, aunque la crisis del Coronavirus (COVID-19) tuvo inicialmente un impacto severo en Deliveroo, el impacto global no ha sido tan severo como se anticipó al momento de las Conclusiones Provisionales de abril (y actualmente no se proyecta que lo sea en el futuro). Esta recuperación en el desempeño de Deliveroo, combinada con un aumento de pasivos diferidos y mejoras en el flujo de caja, ha mejorado significativamente los flujos de caja proyectados de Deliveroo hasta junio”; y (iii) “6.67 A la luz de la evidencia de que el Coronavirus (COVID-19) ha tenido un impacto más limitado de lo esperado en el negocio de Deliveroo, nuestra opinión respecto del contrafactual más probable es, por tanto, que Deliveroo no saldría del mercado como resultado del impacto de la crisis del Coronavirus (COVID-19) y continuaría compitiendo en el mercado, tal como esperaba antes de la crisis y como se describió en la Notificación de la Fusión”. Traducción libre del texto en inglés que señala: “28. Based on the evidence we have gathered that Coronavirus (COVID-19) has had a more limited impact than expected on Deliveroo’s business, and notwithstanding the company’s historic reliance on external funding, our view is that the most likely counterfactual is the one proposed by the Parties in the Merger Notice: that, absent the Transaction, Deliveroo ‘would have continued to compete as it currently does, including by seeking suitable investment to drive its expansion and innovation’. On that basis, we no longer consider that Deliveroo would be likely to exit the market absent the Transaction”; (ii) “6.56. However, as explained in detail above, the updated financial information we have received from Deliveroo indicates that, although the Coronavirus (COVID-19) crisis had an initial severe impact on Deliveroo, the overall impact has not been as severe as anticipated at the time of the April Provisional Findings (and is now not forecast to be as severe in future). This recovery in Deliveroo’s performance, combined with an increase in deferred liabilities and cashflow improvements, has significantly improved Deliveroo’s forecast cashflows to June”; y (iii) “6.67 In light of the evidence that Coronavirus (COVID-19) has had a more limited impact than expected on Deliveroo’s business, our view of the most likely counterfactual is therefore that Deliveroo would not exit the market as a result of the impact of the Coronavirus (COVID-19) crisis and would continue to compete in the market, as it expected prior to the crisis and as described in the Merger Notice”.

alegadas por las Partes Notificantes, sino también en relación con su alegación de defensa de empresa en crisis, según se verá en los siguientes acápite.

V.2. EFICIENCIAS ALEGADAS POR LAS PARTES NOTIFICANTES

a. Marco teórico del análisis de eficiencias

260. De acuerdo a la Guía de Análisis Horizontal²¹³, en caso de detectarse riesgos a propósito de una operación de concentración, la Fiscalía ponderará las posibles eficiencias que las partes notificantes invoquen y que se deriven del perfeccionamiento de la operación como un contrapeso a dichos riesgos.
261. Para ello, son las Partes Notificantes quienes deben acreditar, mediante evidencia convincente, que las eficiencias alegadas cumplen con los siguientes requisitos copulativos: (i) ser verificables, esto es demostradas a través de evidencia robusta, tanto en lo relativo a su probabilidad de realización como en lo concerniente a su magnitud²¹⁴; (ii) ser inherentes a la operación notificada, es decir atribuibles directamente a la operación y no alcanzables mediante alternativas menos restrictivas para la competencia²¹⁵; y, (iii) resultar aptas para compensar el mayor poder de mercado obtenido por la entidad resultante, lo que implica acreditar que las eficiencias sean suficientes, oportunas y traspasables a los consumidores²¹⁶.
262. En tal sentido, como señala el párrafo 158 de la Guía de Análisis Horizontal, y también como se recoge a nivel comparado, es carga de las partes notificantes de una operación de concentración acreditar de manera suficiente las posibles eficiencias que se deriven de una concentración. Ello, al considerar que la gran mayoría de los datos necesarios para evaluar si una concentración generará eficiencias está eminente y casi exclusivamente en manos de las partes que se fusionan²¹⁷. Por ello, es su responsabilidad proporcionar esta información para revisión y ponderación de la autoridad y, de ser el caso, alcanzar la certeza razonable de que estas son reales y verificables, específicas de la concentración y aptas para mitigar los riesgos identificados. Sin el sustento documental y cuantitativo aportado por las partes, la autoridad tendría que basar su análisis en especulaciones²¹⁸, lo que no permitiría sopesar su consideración y el cuidado del bien público que le compete.
263. Al analizar el tipo de eficiencias a las que puede dar lugar una fusión, la doctrina y la jurisprudencia distinguen entre las eficiencias productivas y asignativas, que tienden a analizarse desde un punto de vista estático, y las eficiencias dinámicas. Las eficiencias productivas implican reducciones de costos y se manifiestan principalmente en la forma de sinergias, economías de escala, economías de ámbito y economías de densidad²²⁰. Las eficiencias asignativas se refieren a una mejor asignación de recursos en la economía, típicamente representada por una situación en que el precio refleja el costo marginal. Las

²¹³ Guía de Análisis Horizontal, párrafos 148 y ss.

²¹⁴ Guía de Análisis Horizontal, párrafo 160 y 161.

²¹⁵ Guía de Análisis Horizontal, párrafo 162.

²¹⁶ Guía de Análisis Horizontal, párrafo 163 y ss. Al respecto, el TDLC ha señalado sostenidamente que “sólo se deben considerar aquellas eficiencias que sirvan de contrapeso para los riesgos identificados, creando posibilidades serias, concretas y verificables de que se alcancen eficiencias inherentes a la operación consultada y de que, en plazos razonables, se logre intensificar, o al menos no empeorar, el grado de competencia en el mercado relevante, pese a la mayor concentración que el mismo alcanzaría tras la operación consultada” (Sentencia 182/2022, c. 144°; Sentencia N° 166/2018, c. 80°; y Resolución N° 43/2012, párrafo 13.3).

²¹⁷ Véase OCDE (2013), “The Role of Efficiency Claims in Antitrust Proceedings: Key findings, summary and notes”, *OECD Roundtables on Competition Policy Papers*, p. 32.

²¹⁸ Guía de Análisis Horizontal, párrafos 160 y 161. En este mismo sentido, véase: ALISTAIR, Lindsay, “The EU Merger Regulation: Substantive Issues”, Fifth Edition (2017), pp. 562 y ss.; y, ROSENTHAL, Michael y THOMAS, Stefan, “European Merger Control”, (2010), pp. 223 y ss.

²²⁰ Guía de Análisis Horizontal, párrafos 151 a 153.

eficiencias dinámicas, por último, se refieren a complementariedades entre las empresas que se concentran u otros cambios en la habilidad y los incentivos a los que da lugar la operación, que propician el desarrollo de nuevos o mejores productos²²¹.

264. Mientras las eficiencias productivas y dinámicas pueden traducirse en reducciones de costos o en mejoras de calidad que, de ser traspasadas a los consumidores, atenuarían o compensarían los eventuales efectos anticompetitivos de una operación de concentración, las eficiencias asignativas constituyen más bien el criterio normativo frente al cual se evalúan dichos efectos. Al respecto, el poder de mercado constituye típicamente una pérdida de eficiencia asignativa, que eventualmente podría ser compensada por eficiencias productivas o dinámicas²²².
265. Esto implica que cuanto mayor es el poder de mercado que se genera con la Operación, mayor entidad deberán tener las eficiencias para poder compensar dicho efecto. Al respecto, como se mencionó en la Sección de Análisis Competitivo, para efectos de sopesar los incentivos al alza en precio o de reducción de la calidad producto de la estructura de mercado –que se aproximaría a la de un monopolio–, se estimó que debiesen existir eficiencias o ahorro de costos marginales o variables por un mínimo de 45% para el caso de MCP y de 61% en lo que respecta a Andacor.
266. Por otra parte, en mercados altamente concentrados, los agentes económicos pueden, por un lado, tener incentivos a no trasladar las eficiencias a los consumidores y, por el otro, ya haber alcanzado previamente economías de escala o de ámbito que dificulten acreditar que las eficiencias sean inherentes a la operación²²³. Por ello, tanto las autoridades de competencia como los tribunales tienden a descartar, en la práctica, eficiencias en fusiones que se aproximan a una situación monopólica, toda vez que es improbable que compensen sus efectos anticompetitivos²²⁴. En ese mismo sentido, la Guía de Análisis Horizontal indica que *“por regla general, las eficiencias que pueda conllevar una Operación no se considerarán suficientes para mitigar los riesgos de una Operación que propicie la creación de un monopolio”*²²⁵.
267. Sin perjuicio de estas consideraciones preliminares, durante la Investigación la División desplegó esfuerzos sustantivos para examinar y ponderar cada una de las eficiencias invocadas. En particular, se analizó exhaustivamente el informe de la consultora económica Econsult Capital, acompañado a la Notificación, titulado *“Beneficios económicos de la integración de El Colorado, La Parva y Valle Nevado”* (**Informe Económico de**

²²¹ Guía de Análisis Horizontal, párrafos 154 a 156.

²²² Véase Motta, M. (2004), *Competition Policy: Theory and Practice*, Cambridge University Press, p. 39.

²²³ Véase: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (“OCDE”), *Efficiencies in Merger Control*, OCDE Competition Policy Papers No. 321 (2025), p. 6 y p. 22.

²²⁴ La Comisión Europea establece en sus Directrices sobre la evaluación de las concentraciones horizontales (2004/C 31/03, párrafo 84) que *“El incentivo de la entidad fusionada para repercutir los aumentos de eficiencia a los consumidores está a menudo relacionado con la existencia de una presión competitiva procedente de las demás empresas presentes en el mercado y de las entradas potenciales. Cuanto mayores sean los posibles efectos negativos sobre la competencia, más seguridad deberá tener la Comisión de que las eficiencias invocadas son sustanciales, de que resulta probable su materialización y de que son transferidas en grado suficiente a los consumidores. Es altamente improbable que una concentración que conduzca a una posición de mercado próxima al monopolio o a un grado similar de poder de mercado pueda declararse compatible con el mercado común invocando unos aumentos de eficiencia suficientes para contrarrestar sus potenciales efectos anticompetitivos”*.

En la misma línea, el Tribunal Europeo indicó en el caso *Ryanair v. Commission* (T-342/07, 2010, párrafo 441) que, dado que *Ryanair* estaría cerca de tener el monopolio en algunas rutas, *“incluso suponiendo que se demostrase la afirmación de Ryanair, según la cual todas las economías en materia de costes se utilizarán para disminuir el precio con objeto de incrementar los volúmenes, es probable que la verdadera prioridad de Ryanair siga siendo maximizar los beneficios. En los mercados en los que se elimine toda la competencia como consecuencia de la concentración, será sin duda más rentable que los consumidores no se beneficien de la reducción alegada de los costes fijos de Aer Lingus”*.

²²⁵ Guía de Análisis Horizontal, párrafo 149.

Eficiencias”), sus antecedentes de respaldo, las presentaciones de Grupo MCP y la Entidad Objeto a este respecto²²⁶ y se realizaron diversas diligencias²²⁷. Todas estas fueron evaluadas bajo el marco de análisis de eficiencias, capaces para servir de contrapeso a los riesgos de la Operación, independientemente de la nomenclatura que hayan empleado las Partes Notificantes para referirse a aquellas.

268. En adelante, el análisis de las eficiencias invocadas por las Partes Notificantes²²⁸ seguirá la estructura contenida en Informe Económico de Eficiencias, comenzando por las eficiencias dinámicas, al ser aquellas en que las Partes han puesto especial énfasis.

b. Eficiencias dinámicas

b.1 Oferta integrada y mejor experiencia del esquiador

269. De acuerdo a lo señalado por las Partes Notificantes en el Informe Económico de Eficiencias, *“la integración de los tres centros permitiría la interconexión de las pistas de El Colorado, Valle Nevado y La Parva, aumentando el dominio esquiable (atributo muy valorado por los consumidores en esta industria) y mejorando la experiencia de los clientes. Asimismo, los clientes con pase de temporada podrán esquiar de forma gratuita y a «contra temporada» en los centros de MCP en Estados Unidos. Además, la interconexión permite distribuir mejor la capacidad de estacionamientos, incrementar el número de estacionamientos y descongestionar los de Valle Nevado y La Parva”*²²⁹.
270. Por tanto, a continuación el análisis abarcará, en primer lugar, aquellas eficiencias alegadas en relación con la interconexión a nivel local y aumento de dominio esquiable; en segundo lugar, el acceso gratuito de clientes de pase de temporada a centros de MCP en EE.UU.; y, finalmente, aquellas asociadas a estacionamientos.

Interconexión de Los Tres Valles

271. Las Partes Notificantes afirman que la integración de los tres centros de esquí y la interconexión de Los Tres Valles sería la *“eficiencia fundamental”* o *“piedra angular”* de la Operación, que se *“alcanzará instantáneamente con su sola materialización”* y que permitirá crear *“el mayor centro de esquí en todo el hemisferio sur (esto es, un centro con un tamaño aproximado de [REDACTED] hectáreas de dominio esquiable)”*²³⁰.
272. Esta eficiencia dinámica –según lo indicado por las Partes Notificantes–, implicaría una mejora en la calidad del servicio ofrecido, aumentando el dominio esquiable en pistas de MCP en un 44% (considerando, tanto la adición de El Colorado al grupo MCP como la habilitación de un nuevo andarivel en el sector de Quebrada Honda), permitiendo garantizar la apertura de un mínimo de pistas mayor en escenarios de poca nieve²³¹.

²²⁶ En particular, las respuestas de Andacor y MCP a los Oficios Ord. N°575-26 y Ord. N°576-26, respectivamente.

²²⁷ Como diligencias de oficio, se realizaron solicitudes de información a Andacor y MCP (véase oficios Ord. N°575-26 y Ord. N°576-26), se llevó a cabo una encuesta a consumidores y se efectuó una visita a terreno con fecha 3 de marzo de 2026.

²²⁸ Cabe mencionar que, si bien tanto las Partes Notificantes como los Consultores Externos utilizan de forma indistinta las nomenclaturas *beneficios* y *eficiencias*, esta Fiscalía entendió que todas refieren a alegaciones de contrapesos a los riesgos que la Operación puede llevar aparejados, y por tanto su análisis se realizó en base a los lineamientos establecidos en el Capítulo E.1. de la Guía de Análisis Horizontal. A modo ejemplar, véase: (i) Notificación p. 2; (ii) la primera respuesta de MCP al Oficio Ord. N°576-2026 p. 3; y, (iii) Informe Económico de Eficiencias p. 8, en relación con la interconexión de las pistas de los Tres Valles.

²²⁹ Véase Informe Económico de Eficiencias, p. 7.

²³⁰ Notificación, p. 2 y p. 41.

²³¹ Véase Informe Económico de Eficiencias, p. 10.

273. Para su análisis, en primer lugar es relevante mencionar que gran parte del aumento del dominio esquiable que, según las Partes Notificantes se produciría respecto de MCP, no conlleva en estricto rigor la creación de nuevas superficies que eleven efectivamente la cantidad de la oferta medida bajo esta dimensión. El incremento aludido corresponde principalmente a la integración de dominios esquiables ya existentes. Lo que sí representaría un incremento real del dominio esquiable consiste en la posible habilitación de nuevas pistas en Quebrada Honda, equivalente a un 9% respecto al dominio actual de los tres centros de esquí de las Partes en la Región Metropolitana. Este último elemento, por requerir un análisis en particular será analizado en particular en los acápites siguientes.
274. En segundo término, para evaluar esta eficiencia, esta Fiscalía ha examinado tres elementos: (i) en qué consiste específicamente el plan de integración de los tres centros; (ii) la magnitud de los efectos del plan de integración; y, (iii) si dicha integración es inherente a la Operación, o puede lograrse mediante alternativas menos perjudiciales para la competencia.
275. Respecto al alcance de la integración y conexión de los tres centros de esquí, de acuerdo con las Partes Notificantes, la Operación daría lugar a una “*estructura semi integrada*”, en la cual seguirían existiendo de forma diferenciada los tres centros de esquí, pero que permitirá a las Partes ofrecer un único *ticket* o pase interconectado, con acceso a las pistas, andariveles y dominios de los tres centros, integrando de esta manera Los Tres Valles²³²⁻²³³.
276. De lo anterior, esta Fiscalía observa que, luego de la Operación, no se producirá una oferta de acceso a pistas y andariveles completamente integrada, toda vez que El Colorado, La Parva y Valle Nevado se mantendrán como tres centros de esquí distintos. Ciertamente, el hecho de que existirán solo uno o más pases de temporada²³⁴ –y no tickets diario ni cuponerías– que permitan esquiar en los tres centros de esquí, solo tiene sentido si, luego de la Operación, continúan siendo tres centros distintos y no uno solo.
277. En esa misma línea, el CEO de MCP ha explicado públicamente que cada uno de los tres centros tiene características propias, de modo que “*gran parte de eso seguirá igual, pero habrá mucha más combinación, ya que facilitaremos a la gente el desplazamiento de un complejo a otro*”²³⁵. De esta forma, es necesario abordar en qué medida dicha combinación representará o no una eficiencia o beneficio. Al respecto, se observó la estrategia que ha seguido MCP luego de la adquisición de La Parva, donde MCP ha mantenido sus dos centros operando de forma independiente, limitándose a ofrecer sólo un tipo de entrada, esto es pases de temporada, que permiten esquiar en ambos, ya sea ilimitadamente, o bien mediante una oferta de cierta cantidad de días en un centro de esquí y cierta cantidad de

²³² Primera respuesta a Oficio Ord. N°576-26 de 30 de marzo de 2026, p. 3 y 4.

²³³ La integración que proponen las Partes Notificantes en términos administrativos y comerciales se tratará más adelante a propósito de las eficiencias productivas.

²³⁴ Confirma este punto el hecho de que las Partes Notificantes, en las Medidas de Mitigación, ofrecen como compromiso asegurar, durante un mínimo de diez temporadas, la existencia de pases de temporada que proporcionen una interconexión ilimitada entre las pistas de los tres centros de esquí.

²³⁵ Entrevista realizada en el contexto de la adquisición de La Parva en 2024: “*El carácter de estos centros [Valle Nevado, La Parva] y El Colorado es muy diferente. Valle es el destino más internacional. Viene gente de todas partes del mundo; hay un grupo muy grande de brasileños, lo cual es bastante divertido; hice muchos amigos brasileños. La Parva es, como ya he dicho, una especie de pueblecito bávaro con sus casitas. Están construidas en la ladera y hay muchos propietarios locales que tienen casas allí. Así que tiene su propio ambiente único en ese sentido. Y luego El Colorado es más bien una experiencia de esquí de un día, pero también recibe turistas y tiene sus hoteles y ese tipo de cosas. Así que creo que mucho de eso seguirá igual, pero habrá mucha más mezcla a medida que facilitemos a la gente el desplazamiento de un centro a otro*” (traducción libre, desde cita en audio original en inglés). Véase: Entrevista del 7 de mayo de 2024, disponible en: <<https://www.stormskiing.com/p/the-storm-live-3-mountain-capital>> [Última visita: 05.06.2026].

días en el otro. De este modo, a la fecha dicha integración se asemeja más a una colaboración en la oferta de un tipo de producto, que a una fusión de sus dominios esquiabiles que alcance a la totalidad de la demanda. Al respecto, la tabla siguiente compara la oferta de entradas de acceso al centro de esquí que contemplan la interconexión entre centros para el año 2025, comparándolo con el mismo tipo de entrada para el año 2023, considerando que a partir del año 2024 se produjo la integración entre La Parva y Valle Nevado■.

Tabla N°10: Oferta pases de temporada de Valle Nevado y La Parva 2023 y 2025
(se utiliza como referencia el Pase Adulto)

Año	Pase	Acceso	Precio hasta 22/11/24	Hasta 31/12/24	Hasta 28/02/25	Hasta 31/03/25	Hasta 30/04/25	Hasta 30/05/25	Normal
2025	Americas Pass	Ilimitado en Valle Nevado y La Parva							
2025	Americas Select Pass	12 días en Valle Nevado y 18 en La Parva							
2025	Americas Core Pass	6 días en Valle Nevado y 12 en La Parva							
2025	My weekday Pass	1 día de la semana durante la temporada en Valle Nevado o La Parva							
Año	Pase	Acceso	Precio al 31/12/22	Del 1/1/23 al 30/4/23	Del 1/5/23 al 15/6/23	Normal			
2023	Pase de temporada Valle Nevado	Ilimitado en Valle Nevado							
Año	Pase	Acceso	Precio al 20/02/23	Normal					
2023	Pase de temporada La Parva	Ilimitado en La Parva							

Fuente: Elaboración propia en base a información pública y respuestas de oficio de MCP

278. De tal manera, la oferta de La Parva y Valle Nevado, pese a su integración, no contempla *tickets* diarios ni cuponeras que contenga dicha opción y tampoco se vislumbra dicha posibilidad para la temporada 2026²³⁷.
279. En relación con la magnitud de sus efectos, esta Fiscalía observa que, de verificarse, efectivamente podría implicar la oferta de un mejor producto a consumidores, a consecuencia de la integración del dominio esquiabiles de dos centros antes independientes. En relación con ello, el análisis se centró fundamentalmente en determinar a cuántos esquiadores beneficiaría.
280. Las Partes Notificantes señalan que el consumidor que se vería beneficiado por esta eficiencia dinámica serían los esquiadores que adquieran un pase de temporada²³⁸. Indican que así lo han realizado en la actualidad para las pistas de Valle Nevado y La Parva²³⁹.

²³⁶ En cuanto al año 2024, si bien La Parva y Valle Nevado no ofertaron pases de temporada con la posibilidad de interconectar ambos centros, sí fue ofertado un “ticket de interconexión”, conforme fue informado por ejecutivos de las Partes. Véase: Declaración de representante de La Parva, de fecha 10 de abril de 2025, en Expediente F396-2024.

²³⁷ Al respecto, véase el tarifario para la temporada 2026 acompañado en la respuesta de MCP al Oficio Ord. N°173-26, de fecha 6 de febrero de 2026.

²³⁸ Informe Económico de Eficiencias, p. 8.

²³⁹ *Ibid.*

281. Analizado lo anterior, esta Fiscalía observa que, de efectivamente verificarse, el impacto de esta eficiencia sería limitado, pues la totalidad de pases de temporada representan el █% de la cantidad total de entradas comercializadas por El Colorado, Valle Nevado y La Parva para el año 2025 en el Mercado de Esquí. Es decir, aun si se asume que todos los esquiadores que el 2025 adquirieron pases de temporada, y por tanto aquellos dispuestos a desembolsar un monto relevante de dinero, estén interesados en adquirir un pase de temporada que ofrezca interconexión ilimitada, esta interconexión beneficiaría a un porcentaje bajo de esquiadores. Este número es aún menor al analizar aquellos consumidores que adquirieron pases de temporada con algún tipo de interconexión²⁴⁰.
282. En este mismo orden de ideas, la adquisición de La Parva por parte de MCP el año 2024 permitió a esta Fiscalía cuantificar los esquiadores a quienes benefició dicho aumento de dominio esquiable conjunto, en tanto adquirieron el año 2025 pases de temporada con interconexión entre ambos centros de esquí. La Tabla N°11 a continuación muestra el porcentaje del total de entradas comercializadas por Valle Nevado y La Parva con derecho a esquiar libre o limitadamente en ambos centros durante el año 2025.

Tabla N°11: Entradas de Valle Nevado y La Parva con interconexión entre ambos centros (año 2025)

Entradas 2025	Valle Nevado		La Parva	
	Cantidad	Porcentaje	Cantidad	Porcentaje
Con interconexión ilimitada	█	█	█	█
Con interconexión limitada	█	█	█	█
Total con interconexión	█	█	█	█
Total Mercado de Esquí	█	█	█	█

Fuente: Elaboración propia en base a respuestas de oficio de MCP

283. De lo anterior, se observa que el número de consumidores que se vio beneficiado por el aumento de dominio esquiable conjunto entre La Parva y Valle Nevado representó un porcentaje bajo del total de entradas comercializadas por MCP en el Mercado de Esquí, alcanzando menos de un █ de las entradas comercializadas por Valle Nevado y menos de un █ de aquellas de La Parva en dicho mercado, poniendo en duda su aptitud para compensar el mayor poder de mercado obtenido por MCP en virtud de la Operación, en relación con su efectiva y suficiente traspasabilidad a consumidores.
284. Asimismo, y ampliando el análisis a la configuración de la demanda de la última década, la Investigación da cuenta de que, en aquellos años en que las Partes han ofrecido pases de temporada con interconexión entre ellas, ha existido un interés relativamente bajo en ellos, lo que ratifica lo señalado anteriormente. A modo de ejemplo, de las respuestas entregadas por Andacor y MCP, a lo menos entre los años 2016 y 2019²⁴¹, existió el “Pase Tres Valles”, el cual permitía esquiar ilimitadamente en los tres centros de esquí. Dicho pase fue adquirido solamente por entre quince y veinticuatro clientes al año²⁴², representando un número marginal de consumidores.

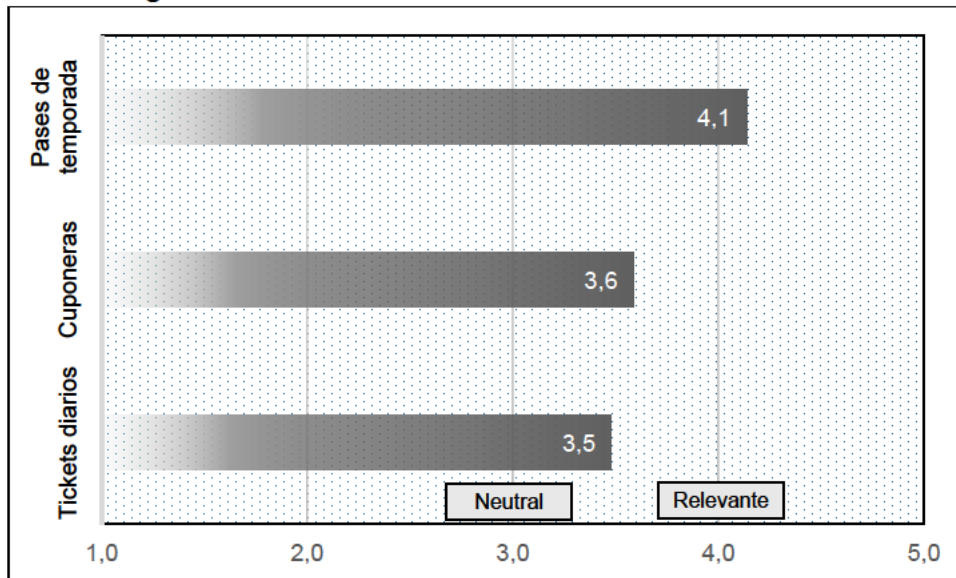
²⁴⁰ Considerando que, para el año 2025, el █% de los pases de temporada comercializados por MCP contaban con interconexión ilimitada y el █% con una interconexión limitada a cierta cantidad de días, la cantidad de entradas beneficiadas disminuirían de █% a █ del total de entradas de las Partes en dicho mercado. Al respecto, véase respuesta de MCP de fecha 30 de enero de 2026 a Oficio Ord. N°173-26 y de Andacor de fecha 26 de febrero de 2026 a Oficio Ord. N°369-26.

²⁴¹ En su respuesta al Oficio Ord. N°575-26, Andacor respondió que existió “al menos” desde el 2016. En el caso de MCP, en su respuesta al Oficio Ord. N°576-26 indicó únicamente que este pase existió hasta el 2019, sin indicar desde cuándo.

²⁴² En específico, 17 y 24 clientes para la Parva, y 15 y 17 clientes para Valle Nevado, todos respectivamente. Anexo N°1 de Respuesta a Oficio Ord. N°576-26 de 30 de marzo de 2026.

285. Lo anterior, es consistente con los resultados de la Encuesta, en particular para los encuestados que adquieren *tickets* diarios o cuponeras como modalidad de entrada con mayor frecuencia –que como se indicó *supra*, representan sobre el 90% de los esquiadores–. Según se observa en la figura siguiente, si bien la interconexión efectivamente recibe una valoración positiva por parte de los clientes de pases de temporada, los grupos de encuestados que adquieren *tickets* diarios o cuponeras no sitúan dicha variable entre las más valoradas, catalogándola en promedio con una importancia entre neutral y relevante.

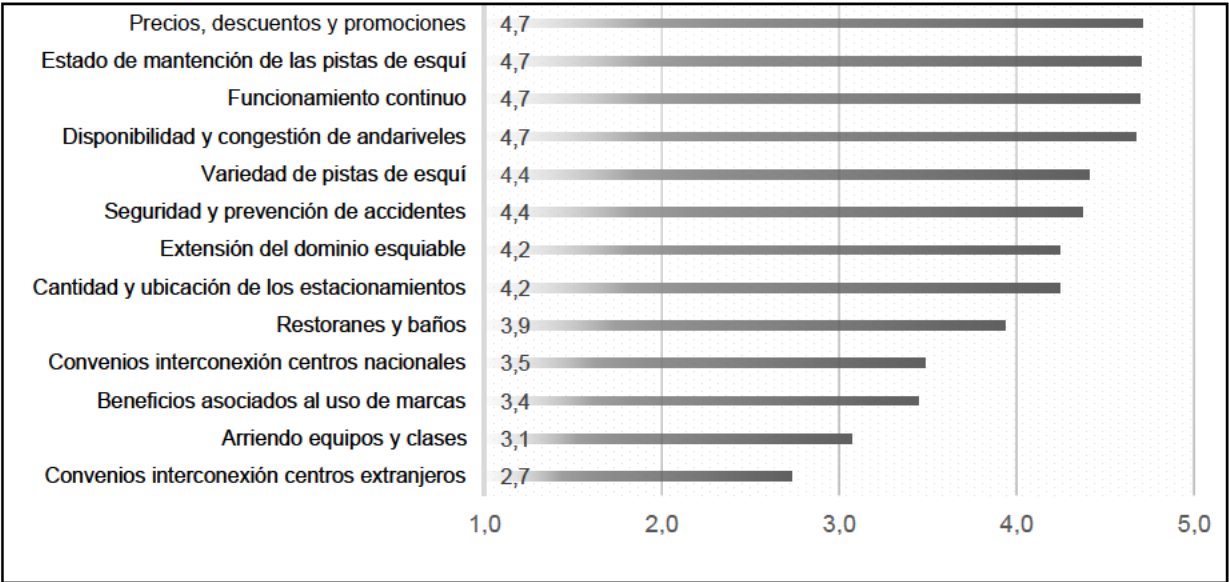
Figura N°28: Valoración interconexión con centros nacionales



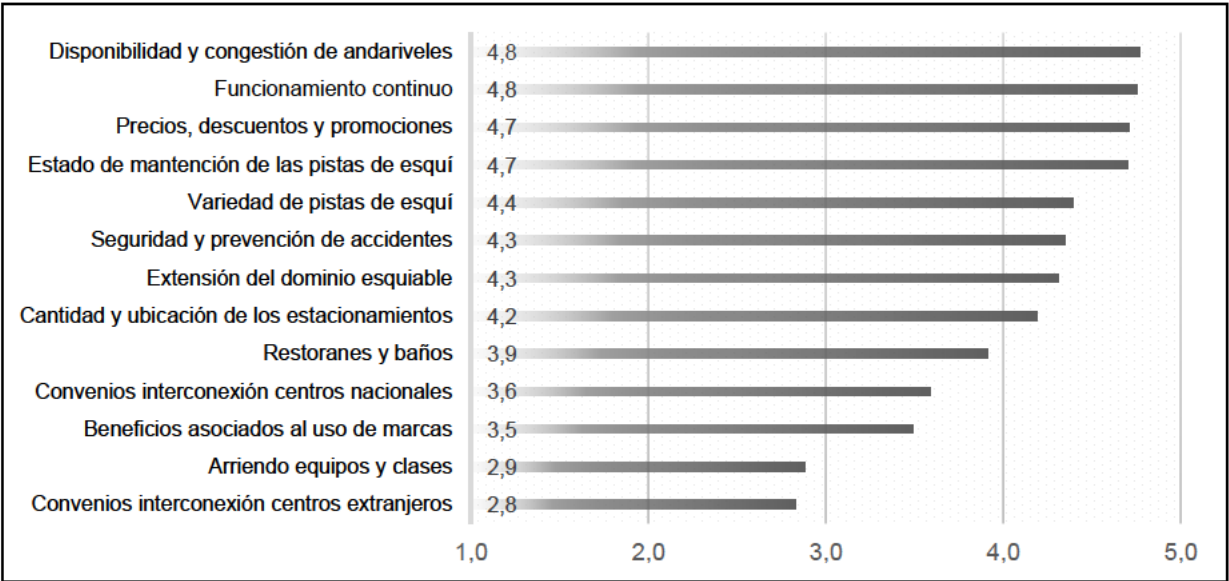
Fuente: Elaboración propia en base a respuestas a Encuesta

286. A su vez, en orden de relevancia, dicha variable se ubica en el décimo lugar de trece atributos consultados entre los clientes de *tickets* diarios y cuponeras. Respecto a pases de temporada, se ubica el octavo lugar. Al respecto, véase figura siguiente.

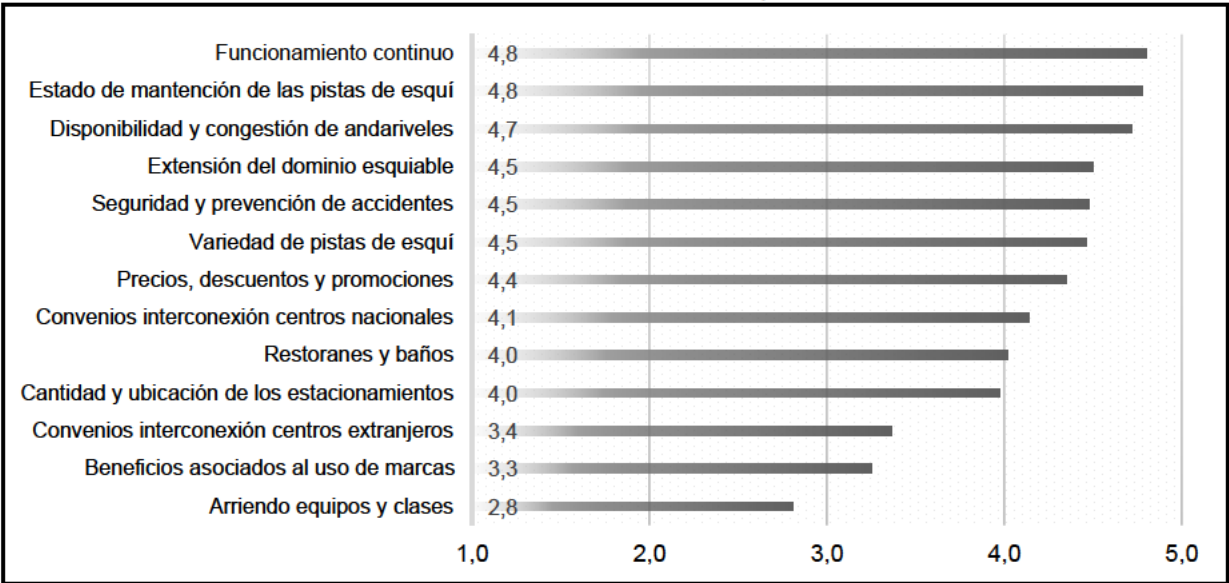
Figura N°29: Ranking de valoración de atributos
Panel A: Tickets diarios.



Panel B: Tickets multi-día.



Panel C: Pases de temporada.



Fuente: Elaboración propia en base a respuestas a Encuesta

287. En relación con el precio de los pases con interconexión, las Partes Notificantes no entregaron a la Fiscalía antecedentes que permitan hacer un análisis prospectivo de las condiciones de comercialización de los pases de temporada con interconexión en un escenario posterior a la Operación, tanto en sus condiciones comerciales como en su configuración de producto.
288. Lo anterior dificulta que esta Fiscalía pueda pronunciarse en relación con su eventual suficiencia y aptitud para compensar los riesgos de la Operación, al considerar que respecto de los mismos las Partes detentarían una posición de mercado cuasimonopólica que les permitiría el cobro de una tarifa que pueda extraer el excedente del consumidor, así como también afectar la variedad de su oferta en cuanto a tipos de entrada. Por ello, aun cuando las Partes ofrecieran una interconexión en términos más amplios que los actuales, nada aseguraría que el precio, la calidad y las demás variables de competencia no incluyeran en su determinación el ejercicio del poder de mercado que la entidad resultante adquiriría producto de la Operación²⁴³.
289. Sin embargo, esta Fiscalía observó que el Informe Económico de Eficiencias indica que, en el pasado, los pases que ofrecían hasta el año 2019 interconexión entre los centros de Los Tres Valles tenían un precio de comercialización asociado a un valor extra del pase de temporada, que oscilaba entre los cien mil y doscientos mil pesos. Además de lo anterior, se observó que actualmente La Parva y Valle Nevado comercializan pases con interconexión.
290. Asumiendo que sus condiciones de comercialización seguirán la misma lógica actual del adquirente, resultar el escenario que más se acerca a la política comercial de MCP, se observan limitaciones sustantivas respecto de la eficiencia invocada. En efecto, la única modificación relevante que indican las Partes en relación con la integración consistiría en la creación de una entrada que permitiría acceder al dominio completo, correspondiendo al tipo de ticket más oneroso de su gama de productos. Mientras, las entradas más económicas, en especial los *tickets* y cuponerías, continuarían restringidas a cada centro en particular. Ello implicaría que no se generen mejoras en relación con esta variable para la oferta actual, sino únicamente una reorganización de los productos ofertados, segmentando según la capacidad de pago de los consumidores. En definitiva, la eficiencia atribuida a la Operación se traduce más en un mecanismo de diferenciación de precios que en una mejora objetiva transversal a la calidad de la experiencia de los consumidores, sin que ello represente una mejora para su totalidad o mayoría, ni un cambio sustantivo en la dimensión de calidad de la oferta.
291. En cuanto a su inherencia, los antecedentes de la Investigación permiten concluir que existen diversas alternativas para alcanzarla mediante mecanismos menos lesivos para la competencia. Sin ir más lejos, como ya se ha mencionado, las mismas Partes han ofrecido pases de temporadas con conexión en el pasado. Consultado sobre este punto, Andacor indicó que:

²⁴³ Lo anterior ha sido señalado por los consumidores en la Encuesta. Por ejemplo: “*El monopolio no beneficia a los consumidores, el riesgo de alza de precios en un deporte que ya es de costo elevado me parece muy negativo. Mi opinión es clara, se debería rechazar la adquisición por parte de MCP de los demás centros de SKI. En contextos de monopolio el precio subiría, sería difícil establecer una regulación clara para evitar este riesgo. Además, costos elevados restringen el acceso a jóvenes y familias. Un monopolio eliminaría el único mecanismo que modera precios, la competencia. Sin una competencia cercana como lo es Colorado a Valle Nevado estaríamos forzados a "pagar lo que piden o no poder skiar" (sic). "Por último, monopolizar los centros impide que cada uno busque innovar o mejorar sus servicios para capturar clientes. No veo ningún elemento positivo sobre esta situación."*, o “*Demasiada concentración y posible homogeneización del servicio que implicaría un muy posible detrimento en las prestaciones por falta de incentivos a hacer cada día mejor el trabajo. Disminución drástica de la competencia económica lo que implica fijación de precios de un bien que no tiene posible sustituto real; esquiar cerca de Santiago.*” (sic).

297. Por otro lado, y en relación con los problemas de su implementación práctica en cuanto al uso grupal por parte de consumidores, tampoco esta Fiscalía aprecia que su solución venga dada por la integración entre los centros. En la Investigación se observa que las Partes ya contarían con tecnologías tales que les permitirían evitar, al menos, su mal uso por consumidores²⁴⁹.
298. Finalmente, y especialmente al considerar la estructura *semintegrada* que las Partes Notificantes plantean para efectos del funcionamiento de los tres centros, estas no han logrado acreditar que la concentración sea la única vía para materializar la oferta de un producto con acceso a todas sus pistas. En efecto, las Partes Notificantes se limitan a sostener que, en ausencia de la Operación, no ocurriría la sinergia dada por la integración de los distintos centros, sin explicar y justificar por qué los mecanismos de integración descritos resultarían inviables desde un punto de vista técnico, económico o jurídico, de no ocurrir su concentración.
299. En este contexto, la evidencia aportada y recopilada en la Investigación no permite descartar que la referida integración pudiera lograrse mediante acuerdos menos intensivos, funcionalmente equivalentes a la estructura semintegrada propuesta, y que no requerirían una concentración con los efectos estructurales permanentes que esta implica.
300. En conclusión, esta Fiscalía estima que la principal eficiencia de carácter dinámico que las Partes Notificantes indican que se produciría en virtud de la Operación tendría un alcance limitado, en cuanto sus eventuales beneficios se proyectarían sobre un número acotado de consumidores. Asimismo, no se advierte que dicha eficiencia sea inherente a la Operación, en la medida en que, como ocurre actualmente en centros ubicados en otros países y como ha ocurrido en este mercado durante el pasado, podría alcanzarse mediante alternativas menos lesivas para la competencia.

Acceso gratuito a centros de MCP en EE.UU.

301. De forma adicional a la posibilidad de interconectar los tres centros, el Informe Económico de Eficiencias indica que la Operación permitiría a los consumidores acceder gratuitamente a centros de EE.UU. y con descuento a ciertos centros en otros países²⁵⁰, mediante la compra del *Americas Pass* o *Americas Select Pass* que ofrece MCP a sus clientes.
302. Al comenzar su análisis, lo primero que se advierte por esta Fiscalía es que el acceso a los centros de EE.UU. que las Partes Notificantes afirman como eficiencia supone la compra de un pase de temporada particular, respecto del cual no especifican sus condiciones de comercialización ni alcance de su oferta, dificultando el análisis prospectivo que debe realizar esta Fiscalía. No obstante, al igual que para los pases con interconexión, y asumiendo que este pase seguirá la misma lógica comercial que el producto que actualmente se comercian por La Parva y Valle Nevado, este correspondería al producto de mayor precio.
303. A este respecto, en su alegación las Partes Notificantes no han entregado elementos de convicción a esta Fiscalía en cuanto a que este beneficio tenga su origen en un cambio en la estructura de incentivos y en la habilidad de ofrecer mejores productos derivados de la

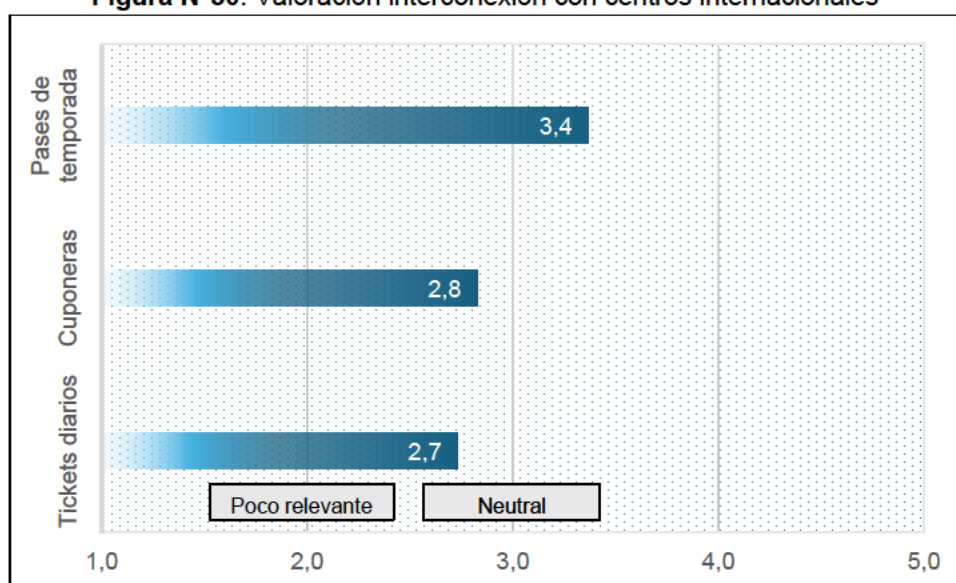
²⁴⁹ Véase: correo electrónico del Gerente Regional de Soporte Técnico de SKIDATA a Andacor, de fecha 14 de junio de 2024, acompañado por MCP en respuesta al Oficio Ord. N°575-2026. Asimismo, las inversiones de Andacor dan cuenta de que el año 2025 comenzó a utilizar el sistema de control de acceso Axess, mismo sistema que utilizan La Parva y Valle Nevado, lo que facilita aún más la oferta de un producto integrado. Véase: respuesta de Andacor al Oficio Ord. N°174-2026.

²⁵⁰ Las Partes mencionan descuentos en Japón, Francia, Nueva Zelanda y Canadá. Informe de Eficiencias, p.8.

Operación, al considerar que la interconexión con centros de EE.UU. se trata de una política comercial de MCP, que ya fue implementada en relación con la integración de Valle Nevado y La Parva.

304. Por otra parte, respecto a los beneficios que pudiese generar para los consumidores, esta Fiscalía también observa que su implementación tendría un efecto marginal. Por una parte, los beneficiados serían únicamente los clientes de El Colorado que estén dispuestos a adquirir el pase de temporada de mayor valor. Por otro lado, los datos recopilados muestran que en total han sido solo los clientes de Valle Nevado y La Parva que han hecho uso de este beneficio en las últimas tres temporadas, esto es, durante 2023, 2024 y 2025²⁵¹. Esto se explicaría por tratarse de un producto dirigido a aquellos esquiadores con una elevada disposición a pagar y un interés específico de esquiar en EE.UU. en contra temporada.
305. Lo anterior, es consistente con los resultados de la Encuesta, toda vez que el atributo relacionado a convenios de interconexión con centros internacionales fue uno de los menos valorados por la totalidad de las categorías de encuestados, siendo catalogado en promedio en el rango entre poco relevante y neutral por los encuestados de *tickets* diarios y cuponeras. Al respecto, véase figura siguiente.

Figura N°30: Valoración interconexión con centros internacionales



Fuente: Elaboración propia en base a respuestas a Encuesta

306. En relación con su inherencia, esta Fiscalía advierte que Valle Nevado, incluso antes de ser adquirido por MCP, integraba el consorcio *Ikon Pass*, lo que implicaba ser parte de una red internacional que permite esquiar en centros de Norteamérica, Australia, Nueva Zelanda, Japón, Europa y Chile. El pase permite acceder a centros ubicados en todos esos territorios (con días limitados o ilimitados según el plan) sin comprar entradas individuales en cada uno²⁵². Así, esta Fiscalía nota que nada obstaría a que El Colorado, mediante convenios celebrados con entidades extranjeras, pueda ofrecer beneficios para esquiar en centros de esquí en el extranjero.
307. Por último, las Partes Notificantes destacan que la interconexión con EE.UU. es también un beneficio para Chile, porque atraería al país a los clientes estadounidenses de MCP. Sobre este punto, esta Fiscalía efectuará su análisis enmarcándolo en una posible eficiencia

²⁵¹ Véase: Anexo N°4 de Respuesta de MCP a Oficio Ord. N°576-26.

²⁵² Véase: sitio web de Ikon Pass, disponible en: <<https://www.ikonpass.com/>> [Última visita: 05.06.2026].

consistente en un eventual incremento de la demanda, derivado del acceso a un grupo adicional de consumidores ubicados fuera del territorio nacional²⁵³. En relación con ello, más allá de que esta Fiscalía no accedió a antecedentes concretos sobre las preferencias de la demanda situada en el extranjero, la evidencia disponible no permite concluir que su volumen cambiaría de forma sustancial sumando a Andacor al grupo empresarial de MCP. Lo anterior, dado que los clientes de MCP en EE.UU. que poseen el pase de temporada respectivo –que de todas formas representan una proporción muy menor–, ya pueden acceder a Valle Nevado y La Parva, sin que consten antecedentes que den cuenta de que incorporar a dicha interconexión a la Entidad Objeto cambiaría su comportamiento. Asimismo, tampoco se aprecia cómo esto podría corresponder a una eficiencia productiva o dinámica.

308. En efecto, en términos del impacto esperado de una política comercial de este tipo, se observa que, durante el año 2025, Valle Nevado solamente comercializó una cantidad de [REDACTED] tickets para extranjeros relacionados a convenios internacionales, equivalente a [REDACTED] de las entradas comercializadas por Valle Nevado durante el año 2025²⁵⁴.
309. Por tanto, esta Fiscalía concluye que las interconexiones internacionales no tendrían una valoración relevante por parte de los consumidores de las Partes, ni tampoco un nivel de comercialización en la práctica que sea importante en sus ventas totales. Junto con lo anterior, se observa que, tanto las Partes en el pasado, como otros centros a nivel internacional, han ofrecido dichos beneficios sin la necesidad de celebrar una operación de concentración, mediante acuerdos comerciales que, en comparación con la Operación, resultan menos lesivos para la competencia.

Habilitación de la zona Quebrada Honda

310. De forma complementaria a las interconexiones, las Partes Notificantes han indicado que la experiencia del consumidor podría mejorar en el escenario post-Operación producto de la habilitación como superficie esquiable de la zona denominada Quebrada Honda. Esta aborda un terreno de orientación sur ubicado en terrenos de propiedad de El Colorado, en el límite con el dominio esquiable de Valle Nevado. Las Partes Notificantes indican que dicha zona conllevaría la instalación de un nuevo andarivel, incrementaría en 177 hectáreas el dominio esquiable de Los Tres Valles, y permitiría instalar nuevos estacionamientos en su base, destinados al acceso a ambos centros.
311. Durante la Investigación, esta Fiscalía revisó los requisitos de verificabilidad, inherencia y suficiencia de la eficiencia planteada. En relación con el requisito de inherencia, Andacor informó que el origen del proyecto databa de los años 2005 y 2013, en el marco de planes de desarrollo generales que comprendían una serie de nuevas obras en diferentes áreas, de El Colorado y Farellones, algunas de las cuales se han llevado a cabo a la fecha²⁵⁵. Asimismo, Andacor informó durante la Investigación que ya contaba con los estudios necesarios para la tramitación de aprobaciones sectoriales del proyecto (i.e. Consejo de Monumentos Nacionales y el Servicio de Evaluación Ambiental), y entregó una valorización de los montos involucrados en su construcción, los que rondarían los [REDACTED] millones de

²⁵³ Descartando referirse a posibles beneficios para el país derivados de la promoción turística hacia consumidores en EE.UU., por no corresponder al ámbito de revisión realizado por este Servicio.

²⁵⁴ Lo anterior corresponde a los tickets diarios catalogados por Valle Nevado como “Categoría creada para Mountain Collective (convenio USA)”. Al respecto, véase respuesta de fecha 24 de febrero de 2026 a Oficio Ord. N° 368-26.

²⁵⁵ Dentro de dicha proyección consta la adquisición de ciertos equipos que en el futuro podrían servir para el proyecto de Quebrada Honda, particularmente, el andarivel denominado Telesilla Alpina.

pesos²⁵⁶. Asimismo, [REDACTED]

312. Respecto a su función estratégica, Andacor señaló que el mismo otorgaría la habilitación de un nuevo sector, un [REDACTED]

[REDACTED] el que “[REDACTED]

[REDACTED]”²⁵⁸.

313. No obstante lo anterior, respecto a los motivos que habrían impedido la materialización del proyecto, Andacor argumenta principalmente razones financieras²⁵⁹. Ello fue tenido a la vista y ponderado a propósito del análisis realizado en el presente Informe, así como también la circunstancia que se trata de un plan que data originalmente hace veinte años sin ser ejecutado a la fecha.

314. En relación con ello, también se ponderó el hecho de que Andacor ha realizado y anunciado otros proyectos de inversión en los últimos años, incluso estando sometido al proceso de reorganización judicial. En particular, considerando las inversiones realizadas en 2024 y 2025, estas incluyeron, entre otros elementos, el fortalecimiento del sistema de fabricación de nieve artificial y la adquisición de máquinas pisanieves para la mantención de las pistas de esquí. En cuanto a las inversiones proyectadas por Andacor para 2026, se comprenden, entre otros aspectos, [REDACTED]

315. Con lo anterior, el total de las inversiones materializadas y proyectadas por Andacor para el periodo 2024-2026 ascienden a un valor nominal aproximado de [REDACTED] de pesos²⁶⁰. No obstante que el cálculo anterior fue realizado en base a la información solicitada a Andacor en el marco de la Investigación²⁶¹, considerando la precisión de los asesores económicos relacionados a la necesidad de hacer ciertos ajustes en la contabilización de inversiones²⁶², esta Fiscalía replicó dichos cálculos, los que en definitiva alcanzarían bajo dicho supuesto un monto aproximado de [REDACTED] de pesos.

316. Finalmente, esta Fiscalía observó que los estados de resultados consolidados al 31 de diciembre de 2025, muestran que Andacor contaría con un “efectivo y equivalente de efectivo” mayor al del ejercicio anterior, cercano a los [REDACTED] de pesos²⁶³.

²⁵⁶ Véase respuesta de Andacor de fecha 30 de enero de 2026 al Oficio Ord. N°174-26, en su documento “4A PROYECTO QUEBRADA HONDA”.

²⁵⁷ Véase en respuesta de Andacor a Oficio Ord. N°983-26, de fecha 26 de mayo de 2026, planilla “2605 Proyección CAPEX”.

²⁵⁸ *Ibid.*

²⁵⁹ En relación con su efectiva ejecución, se señaló que “*hasta la fecha, Andacor no ha contado con recursos financieros suficientes para llevar a cabo el PAQH*” y que además de restar ciertos estudios y aprobaciones regulatorias, agregan que “[l]a posibilidad de que el proyecto se realice requiere que, a lo menos, previamente se cumplan estas dos condiciones antes mencionadas (aprobación corporativa y financiamiento)”.

Indican: “Ingeniería de detalle del andarivel. Cálculo de fundaciones. Tramitación de Permiso de Edificación Municipalidad Lo Barnechea. Aprobación Dirección de Vialidad Ministerio de Obras Públicas” Véase respuesta de Andacor de fecha 30 de enero de 2026 al Oficio Ord. N°174-26, en su documento “4A PROYECTO QUEBRADA HONDA”.

²⁶⁰ Respecto a las inversiones ya materializadas, véase respuesta de Andacor de fecha 4 de febrero de 2026 al Oficio Ord. N°174-26, y respecto a las inversiones proyectadas para el año 2026, véase respuesta de Andacor de fecha 26 de febrero de 2026 al Oficio Ord. N°369-26

²⁶¹ *Ibid.*

²⁶² Véase respuesta de Cururo de fecha 22 de mayo de 2026 a Oficio Ord. N°985-26 y conforme fue hecho presente por los asesores económicos en reunión sostenida con funcionarios de esta Fiscalía con fecha 4 de junio de 2026.

²⁶³ Al respecto, al 31 de diciembre de 2025, Andacor contaba con efectivo y equivalentes de efectivo por \$7.556.681. Mientras que, al 31 de diciembre de 2024, dicha cifra fue equivalente a \$7.306.911.

317. En este orden de magnitud, la inversión en la zona de Quebrada Honda²⁶⁴ implicaría un monto inferior a las inversiones realizadas y proyectadas por Andacor para el periodo 2024-2026, bajo cualquiera de los supuestos analizados.
318. Por todo lo anterior, esta Fiscalía estima que no es posible descartar que las inversiones asociadas a la realización de dicho proyecto puedan ser factibles de materializar por Andacor en el escenario contrafactual a la Operación, respondiendo en definitiva a una decisión estratégica de la entidad objeto y no, conforme su situación actual, a una imposibilidad financiera.
319. Un segundo argumento que la División analizó es que la Operación podría favorecer la materialización del proyecto de Quebrada Honda, por la posibilidad de que el nuevo sector sirva a una mayor cantidad de consumidores, atendida la eventual integración de Los Tres Valles.
320. En relación con su verificabilidad, particularmente respecto a los incentivos para su ejecución, se evidenció que el desarrollo del proyecto Quebrada Honda por parte de El Colorado se enmarca en una dinámica de competencia directa con Valle Nevado. Como se indicó anteriormente, el gerente general de Andacor afirmó que la habilitación del andarivel en esta zona permitiría el ingreso de clientes por el camino que conduce a Valle Nevado, tendría orientación sur, al igual que dicho centro, y permitiría una operatividad prolongada, destinada a satisfacer a un grupo de consumidores similar²⁶⁵.
321. Para esta Fiscalía, los avances actuales en el proyecto se enmarcan en el comportamiento competitivo que El Colorado exhibe actualmente en el mercado, como se indicó al revisar la evolución de los precios luego de la concentración entre Valle Nevado y La Parva (ver estimación *before-after*). Al notar que dicha dinámica competitiva se perdería como consecuencia de la Operación, siendo remplazado por un escenario cuasimonopólico, esta Fiscalía observa que los incentivos existentes actualmente para el desarrollo de Quebrada Honda serían menores en dicho escenario, no pudiendo concluirse que el mero incremento en la escala de clientes genere mayores incentivos para el desarrollo del proyecto y, por tanto, mayor probabilidad en su verificación.
322. Por otra parte, como se señaló, las Partes Notificantes argumentan que la habilitación del andarivel de Quebrada Honda permitiría la construcción de estacionamientos en su base, descongestionando con ello los estacionamientos de Valle Nevado.
323. Respecto de este punto, la Encuesta consultó a los usuarios de Valle Nevado su evaluación de los servicios complementarios, incluyendo la cantidad y ubicación de los estacionamientos. Sus resultados muestran una evaluación con nota 3,44 los estacionamientos de Valle Nevado, que es superior a la nota asignada a El Colorado (3,28) y La Parva (2,26)²⁶⁶. Sin perjuicio de ello, un 16% y 5% de los encuestados considera que los estacionamientos de Valle Nevado son malos o muy malos, respectivamente, evidenciando que efectivamente una mejora en este servicio complementario sí podría significar un beneficio para los consumidores.

²⁶⁴ En particular, Andacor señala que el costo del proyecto se desagregaría en las siguientes partidas: (i) [REDACTED]

[REDACTED] Al respecto, véase respuesta de Andacor de fecha 30 de enero de 2026 al Oficio Ord. N°174-26.

²⁶⁵ Declaración de representantes de Andacor de fecha 28 de octubre de 2025.

²⁶⁶ La pregunta realizada correspondió a: "cómo evalúa la calidad del centro de esquí en relación con los servicios complementarios", donde 1 era muy malo, 2 malo, 3 neutral, 4 bueno y 5 muy bueno.

324. En este sentido, la División observa que lo planteado por las Partes Notificantes corresponde a la creación de un nuevo acceso a los centros de esquí, el cual solo se materializaría en caso de habilitarse el sector de Quebrada Honda junto con su respectivo andarivel. Tal eficiencia, al implicar una inversión, se enmarca en las mismas conclusiones previamente señaladas respecto de otras inversiones, pudiendo efectivamente configurarse como una mejora en la calidad del producto, al ofrecer un acceso adicional y contribuir a descongestionar las instalaciones actuales.
325. Con todo, cabe considerar que antecedentes de la Investigación aportados por MCP dan cuenta de que Valle Nevado tendría capacidad de ejecutar proyectos de nuevos estacionamientos por su cuenta²⁶⁷. En particular, durante el año 2024, esta Fiscalía observó que se realizó una inversión cercana a los ■■■ millones de pesos para la ampliación de los estacionamientos del centro²⁶⁸.
326. Esto daría luces de que la construcción de nuevos estacionamientos, que aumenten el número de localidades disponibles, podría alcanzarse por medios distintos a la Operación, poniendo en duda su inherencia a esta.
327. En definitiva, la materialización de la eficiencia alegada no ha podido ser acreditada por las Partes Notificantes, en tanto si bien efectivamente un nuevo acceso y disponibilización de nuevos estacionamientos puede ser un beneficio traspasable a los consumidores, no pudo acreditarse que el proyecto no se haría sin la Operación y, además, esta Fiscalía estima que los incentivos para su habilitación serían menores con ella, afectando la probabilidad de verificación.
328. Como último punto en relación a la oferta integrada y mejor experiencia del esquiador, las Partes argumentan que el mayor dominio esquiable y la interconexión harían a la entidad resultante más resiliente a los vaivenes climáticos. Este punto será tratado junto a la eficiencia relativa a la mayor solidez financiera, atendida la conexión de ambos puntos.

b.2 Mayor accesibilidad

329. El Informe Económico de Eficiencias sostiene que, a partir de la política comercial introducida por MCP en Valle Nevado y La Parva, los menores de doce años y los mayores de setenta y cinco pueden acceder gratuitamente a *tickets* día y pases de temporada (pagando solo el costo de emisión), beneficio que en virtud de la Operación se extendería a los centros de Andacor. Señalan que, como resultado de ello, el precio de lista de los pases de temporada para menores habría caído hasta un ■■■ y para adultos mayores hasta un ■■■ entre 2023 y 2024, lo que se presenta como un fuerte aumento en la accesibilidad económica al esquí para estos grupos.
330. En relación con lo anterior, las Partes Notificantes no entregaron antecedentes nuevos que hicieran variar la intuición preliminar de esta Fiscalía contenida en la resolución que extendió la Investigación a una segunda fase²⁶⁹. Así, ambas circunstancias provienen de ajustes en una política comercial, que no tendría justificación en una eficiencia productiva o dinámica que haya sido invocada por las Partes Notificantes.
331. Adicionalmente, lo anterior se ve reforzado al observar que El Colorado ya cuenta con beneficios similares para el rango etario de menores de doce años. Mientras en 2024 MCP

²⁶⁷ Véase el Anexo N°5 de la primera respuesta de MCP al Oficio Ord. N°576-26, de 30 de marzo de 2026.

²⁶⁸ Al respecto, véase respuesta de MCP de fecha 13 de febrero de 2026 a Oficio Ord. N°173-26.

²⁶⁹ Resolución de fecha 12 de enero 2026, párrafo 47.

amplió la reducción del precio del pase de temporada desde los menores de cinco años hasta los menores de doce años, desde el año 2025, El Colorado implementó una reducción similar para dicho rango etario. Junto con ello, MCP para la temporada 2025, mantuvo dicho rango de precios, pero aumentó el periodo de preventa del pase de temporada²⁷⁰.

Tabla N°12: Precio pase de temporada menores hasta 12 años (2024-2025)

Año	Valle Nevado			El Colorado		
	Edad	Precio lista	Precio preventa	Edad	Precio lista	Precio preventa
2024	0-12		\$15.000 (hasta diciembre 2023)	0-4		
				5-12		
2025	0-12		\$15.000 (hasta mayo 2025)	0-4		
				5-12		

Fuente: Elaboración propia en base a respuestas a oficio de Andacor y MCP e información pública

332. Así, y en base a los antecedentes aportados por las Partes Notificantes y tenidos a la vista por esta Fiscalía, se observa que dichas variaciones en las políticas de precios no pueden ser atribuibles al perfeccionamiento de la Operación, pudiendo incluso ser interpretadas como propias a la dinámica competitiva que pudiese perderse en ausencia de la Operación. Es más, atendida la falta de competidores relevantes en el escenario post-Operación, y la consecuente presión al alza en precios, las Partes contarían con los incentivos y la capacidad para cesar en dichas políticas de precios, o bien mantenerlas y trasladar su costo a consumidores de otros rangos etarios, los que representan una proporción significativamente mayor del total de clientes²⁷¹. Al respecto, véase la figura siguiente.

Figura N°31: Cantidad de entradas comercializadas por Valle Nevado (2025)



Fuente: Elaboración propia en base a respuestas a Oficio de MCP

333. En definitiva, esta se trataría de una política comercial discrecional y reversible, actualmente implementada por MCP en otros centros e incluso por El Colorado, lo que abonaría a entender que la misma no es inherente a una integración estructural. Asimismo, aun asumiendo su materialización, esta presenta un alcance limitado, al beneficiar únicamente a segmentos acotados de la demanda, sin generar cambios para el mayor conjunto de los consumidores. En este contexto, su carácter selectivo, su inherente reversibilidad y su falta

²⁷⁰ Si para la temporada 2024, el precio de \$15.000 duraba hasta el 31 de diciembre del año anterior, para la temporada 2025, dicho valor se extendió hasta mayo de 2025. Luego de este tiempo, el valor aumentó a \$25.000 pesos.

²⁷¹ Por ejemplo, en el caso de Valle Nevado en el Mercado de Esquí, las entradas que solamente exigían pagar el costo de emisión alcanzaron las [redacted] durante el año 2025, es decir, el [redacted] del total de entradas comercializadas por Valle Nevado en el Mercado de Esquí durante 2025. Por su parte, aquellas entradas de pago alcanzaron la cantidad de [redacted] es decir el [redacted] del total de entradas comercializadas por Valle Nevado en dicho mercado.

de vinculación a reducciones de costos o mejoras productivas impiden considerar que cumple con los requisitos exigidos por la Guía de Análisis Horizontal.

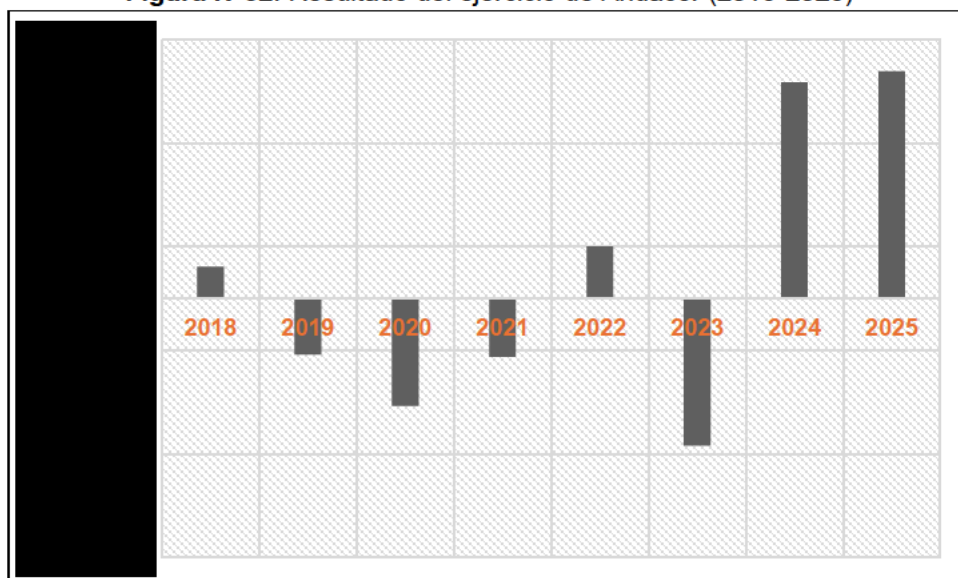
b.3. Mayor solidez financiera y mayor resiliencia a los distintos escenarios climáticos

334. El Informe Económico de Eficiencias señala que los centros de esquí de las Partes han registrado pérdidas la mayoría de los años entre 2018 y 2024, afirmando que existirían costos superiores a sus ingresos, lo que habría limitado su capacidad de cubrir deudas y, sobre todo, imposibilitaría invertir en infraestructura y maquinaria.
335. A este respecto, esta Fiscalía advierte, en primer lugar, que una posible mayor solidez financiera de la entidad resultante no constituye, en sí misma y por sí sola, una posible eficiencia²⁷², en cuanto no implique un uso más eficiente de recursos o bien un beneficio directo y verificable para los consumidores. Por tanto, su revisión se realizará en conjunto con dicha posible alegación complementaria.
336. Luego, ya dentro de su análisis, la afirmación de las Partes Notificantes se refiere a un período que coincide con circunstancias extraordinarias –a saber, la Crisis Sanitaria entre 2020 y 2021²⁷³– ajenas al desenvolvimiento normal de la industria. En consecuencia, evaluar la solidez financiera que tendría la entidad resultante con la de Andacor durante este periodo excepcional, involucra distorsiones que afectan las conclusiones, sobreestimando la relevancia de aquella, al comparar el resultado *ex post* con un contrafactual que no es el habitual y ordinario en la industria.
337. Asimismo, tal como se describirá detalladamente en la Sección sobre defensa de empresa en crisis, la industria de centros de esquí ha experimentado resultados positivos las últimas dos temporadas y, la Entidad Objeto en particular, no exhibe en la actualidad la débil situación financiera que describe el Informe Económico de Eficiencias de agosto de 2025, habiendo incluso realizado y estar proyectando realizar inversiones importantes en el corto y mediano plazo.
338. Luego, tal como se señaló, el Informe Económico de Eficiencias aduce que Valle Nevado, La Parva y Andacor, han registrado resultados negativos la mayoría de los años en el periodo 2018-2024, alcanzando las tres pérdidas acumuladas a fines del año 2024.
339. Al respecto, esta Fiscalía tuvo a la vista la información relativa al mismo periodo, pero incluyendo los resultados del cierre de 2025, pudiendo observarse que, para Andacor, incluso comprendiendo los años de Crisis Sanitaria, la cantidad de ejercicios con pérdidas fueron equivalentes a los ejercicios con ganancias, arrojando un resultado acumulado positivo entre 2018 y 2025 superior a [REDACTED] de pesos. Al respecto, véase la figura siguiente.

²⁷² En ese sentido el H. TDLC razonó, por ejemplo, en la Consulta de Endesa y Colbún sobre Proyecto Aysén que “el argumento de que, al aliarse Endesa con otro actor que enfrenta condiciones financieras más ventajosas, se reduce la tasa de costo de capital del proyecto, resulta igualmente válido para cualquier otro potencial socio que tenga buen acceso al crédito, sin que conlleve los mismos riesgos que en esta Resolución se describen”. Véase Resolución N°22/2007 del H. TDLC en autos caratulados “Consulta de Endesa y Colbún sobre Proyecto Aysén”, Rol NC-134-06, página 66 (“Resolución N°22/2007”).

²⁷³ En razón del estado de catástrofe decretado por la Crisis Sanitaria, y las restricciones a la circulación que estuvieron vigentes entre el 18 de marzo de 2020 y el 30 de septiembre de 2021. No obstante, existieron restricciones de aforo posteriores, atendida la emergencia sanitaria vigente hasta el 31 de agosto de 2023, los que no obstante también tuvieron efectos, no afectaron en la misma medida el número de visitas a los centros de esquí.

Figura N°32: Resultado del ejercicio de Andacor (2018-2025)



Fuente: Elaboración propia en base a información pública de Andacor

340. Finalmente, esta Fiscalía constató que las Partes Notificantes establecieron un vínculo causal entre una mayor solidez financiera y posibles mejoras en las inversiones, en tanto afirman que “[e]n comparación con centros de MCP, la infraestructura chilena está desactualizada y sobreexigida, lo que resalta la importancia de la solidez financiera de MCP para viabilizar las inversiones”, aludiendo a cantidad de máquinas pisanieves y la antigüedad y tipos de andariveles²⁷⁴.
341. Al respecto, y si bien es posible afirmar que una mejora en dichas instalaciones efectivamente tendría un efecto en los consumidores, y al igual que para las inversiones en infraestructura ya analizadas, esta Fiscalía estima que los incentivos de un actor que ostente un poder de mercado tal que configure un mercado cuasimonopólico, no serían suficientes para entender como probables y, por tanto, verificables. Con todo, su análisis en específico se realizará en los puntos siguientes.
342. Ante lo señalado, y considerando especialmente que la circunstancia de que una concentración conlleve una mayor solidez financiera a la entidad resultante puede ser atribuido como inherente a cualquier transacción similar, esta alegación carecería de especificidad, en tanto no es un resultado causal propio de la Operación. Por tanto, esta Fiscalía no puede entender como acreditada la eficiencia invocada como un contrapeso efectivo a los riesgos de esta²⁷⁵.
343. Adicionalmente, las Partes Notificantes afirman además que la Operación permitiría mitigar el problema de la debilidad financiera de la industria del esquí en Lo Barnechea, no solo gracias a la mayor solidez financiera de la entidad adquirente y su disposición a realizar inversiones, sino también porque la ampliación del dominio esquiable haría a la entidad resultante más resiliente frente a las condiciones climáticas de cada temporada.
344. En el mejor entendimiento de esta Fiscalía, lo que las Partes Notificantes invocarían en este caso es una hipótesis de sinergia financiera como resultado de la Operación, que se produciría al unir negocios de distinto riesgo, toda vez que los centros de esquí están expuestos en distinto grado a malas temporadas en términos de nieve. En ese sentido, la

²⁷⁴ Informe Eficiencias Econsult p.15. Beneficios económicos de la integración de El Colorado, La Parva y Valle Nevado

²⁷⁵ En el mismo sentido razonó el H. TDLC en la Resolución N°22/2007, página 66, citada *supra*.

alegación de las Partes se trataría de una diversificación operativa y financiera inherente a la Operación, en cuanto solo al estar los tres centros bajo la propiedad de un mismo agente económico podrían subsidiarse de manera cruzada.

345. En este mismo sentido, las Partes Notificantes señalan que “[d]esde una perspectiva financiera, una operación conjunta de los Tres Valles bajo una única administración posibilita consolidar los resultados de los centros en una estructura contable común, lo que permite reinvertir los ingresos de explotación de uno de los centros de esquí en inversiones para otro centro del mismo controlador”²⁷⁶.
346. En primer lugar, respecto de lo indicado por las Partes Notificantes, esta Fiscalía advierte que, en la estructura societaria post-Operación, Andacor seguiría siendo la persona jurídica bajo la cual se organizaría y operaría El Colorado²⁷⁷, toda vez que Andacor cuenta con accionistas minoritarios que no solo no forman parte de la Operación, sino que tampoco mantienen un vínculo corporativo con MCP. Esto los obligaría a mantener una contabilidad, patrimonio y estados financieros diferenciados, limitando en la práctica la posibilidad de integración y consolidación de ingresos e inversiones.
347. Luego, esta Fiscalía ponderó cómo las Partes enfrentan el riesgo al que se encuentra expuesto cada uno de los centros de esquí que operan frente a temporadas con condiciones de nieve desfavorables. Para ello, se solicitó a las Partes enviar los todos los estudios, informes o análisis de los últimos cinco años, ya sean realizados internamente o por terceros, que hayan tenido por objetivo prever o enfrentar las condiciones climáticas y de nieve de la zona de Los Tres Valles y su impacto en el negocio²⁷⁸.
348. A este respecto, Andacor afirmó no realizar proyecciones de este tipo, y que cada año proyectan la temporada venidera bajo un supuesto de 90 días de operación²⁷⁹. En el caso de MCP, acompañó únicamente dos informes sobre control de avalanchas y control de explosivos²⁸⁰, lo que da cuenta de que en su planificación financiera tampoco existen proyecciones ni consideraciones respecto a factores climáticos en específico.
349. Al respecto, esta Fiscalía considera que, si bien las condiciones climáticas son inherentemente inciertas y efectivamente las actividades en nieve se encuentran, en alguna medida, sujetas a su existencia, el hecho de que las Partes, siendo los principales actores del mercado, no elaboren ni encarguen estudios prospectivos sobre la disponibilidad esperada de nieve para las temporadas venideras, sugiere que sus proyecciones operacionales se construyen sobre escenarios de normalidad, tal como Andacor conservadoramente prevé una temporada de 90 días²⁸¹.
350. Lo anterior, a su vez, permite inferir que episodios excepcionalmente adversos, no forman parte del escenario base considerado por las Partes, sino que corresponden a eventos de carácter extraordinario. En consecuencia, y reconociendo la dinámica observada, un análisis prospectivo no debiese asumir temporadas extraordinariamente favorables ni desfavorables, sino más bien ponderar adecuadamente la probabilidad de que cualquiera de los dos escenarios, o uno intermedio, ocurra.

²⁷⁶ Primera respuesta a Oficio Ord. N°576-26 de fecha 30 de marzo de 2026, p. 5.

²⁷⁷ Véase el *Investment Agreement* y la malla post-Operación acompañados en el Anexo Partes N°1 y el Anexo Partes N°4 de la Notificación, respectivamente.

²⁷⁸ Mediante Oficio Ord. N°174-26 remitido a Andacor y Oficio Ord. N°576-26 remitido a MCP.

²⁷⁹ Véase respuesta de Andacor al Oficio Ord. N°174-26, de fecha 30 de enero de 2026.

²⁸⁰ Véase el Anexo N°6 de la segunda respuesta de MCP al Oficio Ord. N°576-26, de fecha 31 de marzo de 2026.

²⁸¹ Véase Declaración de representantes de Andacor, de fecha 28 de octubre de 2025.

351. Con este objetivo, no obstante lo anterior, esta Fiscalía tuvo a la vista un informe encargado por Andacor a terceros consultores, con el objeto de obtener una valorización de la empresa, en el que se consideran distintos aspectos de la industria, entre los cuales se encuentran diferentes supuestos climáticos como una variable relevante de su valorización²⁸².
352. En su metodología los consultores financieros proponen considerar tres escenarios posibles que representan años “*buenos*” (108 días de operación), “*normales*” (92 días de operación) y “*malos*” (70 días de operación). En un horizonte temporal de diez años, la valoración supuso que los años buenos y normales sumarían seis (tres cada uno) y los años malos cuatro²⁸³. Así, la valoración sugiere que los resultados de la Entidad Objeto efectivamente son sensibles al factor climático. Ahora bien, esta Fiscalía observa que los escenarios asumidos parecen ser sumamente conservadores, en especial si se atiende el hecho de que Andacor entre 2014 y 2024, excluyendo el 2020, promedia 105 días de operación²⁸⁴.
353. En definitiva, se observa que, sin perjuicio de que la industria analizada es una industria que de forma evidente depende en sus resultados del clima, dado el impacto directo que este tiene en los días de operación por año, esta sería una contingencia normalizada en la industria, la cual funciona y prevé su funcionamiento bajo dichas condiciones y que, salvo eventos sumamente extraordinarios como la Crisis Sanitaria, los centros de esquí de los Tres Valles alcanzan una cantidad de días de operación que no bajan de los 80²⁸⁵.
354. A mayor abundamiento, al analizar la evolución de los ingresos de Andacor desde el año 2012, se observa una trayectoria relativamente estable, al alza, con una única caída significativa concentrada en 2020 y 2021, coincidente con la Crisis Sanitaria. Fuera de ese episodio excepcional, solo se aprecia una disminución adicional en 2023, asociada a condiciones climáticas desfavorables, cuyo impacto se explica principalmente por el Centro Farellones y no por El Colorado²⁸⁶. En este contexto, la evidencia histórica no sugiere que la variabilidad climática haya generado fluctuaciones sistemáticas o altamente pronunciadas en los ingresos de Andacor, manteniendo sus centros operativos por al menos los diez años previos a la Crisis Sanitaria²⁸⁷. Al respecto, véase la figura siguiente.

²⁸² Véase documento “Borrador informe de valorización – AndacorS.A.”, de fecha 24 de marzo de 2026, elaborado por Tyndall Group, acompañado por Andacor en su respuesta al Oficio Ord. N°575-26, de fecha 26 de marzo de 2026.

²⁸³ *Ibid.*

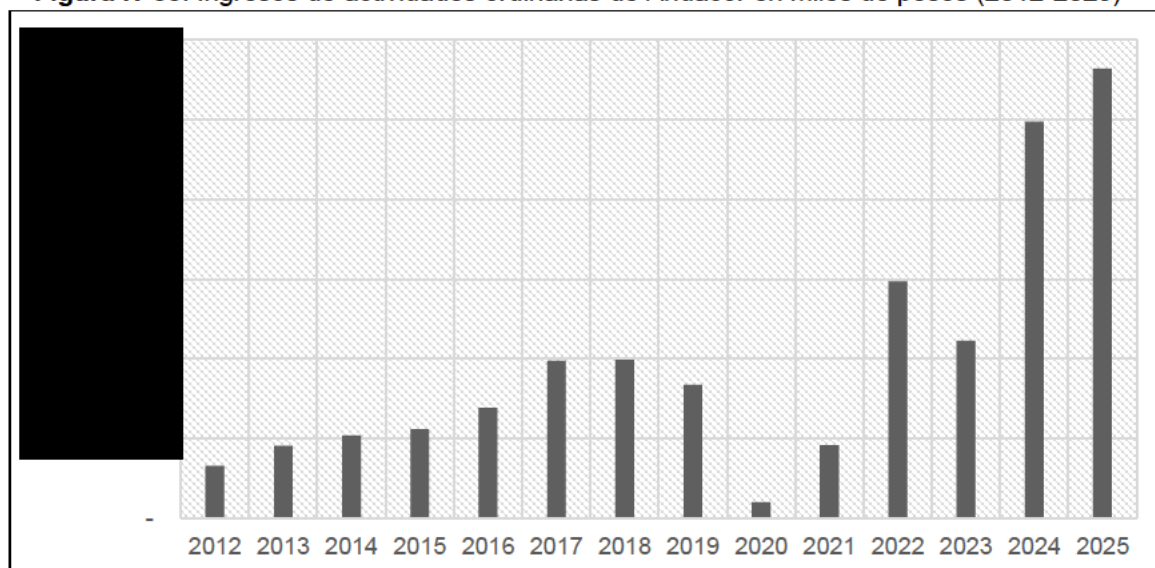
²⁸⁴ Véase el Anexo N°6 del Informe Económico de Eficiencias.

²⁸⁵ Véase el Reporte Anual de ACESKI de 2025, p.4.

²⁸⁶ Véase el acta de la Junta Extraordinaria de Accionistas de Andacor, de fecha 30 de enero de 2024, donde se señala: “*por el efecto del ‘Fenómeno del Niño’ hubo lluvias sobre 3000 metros de altura que no permitió abrir CM farellones hasta el 15 de julio, lo cual no había ocurrido nunca en la historia de la creación del CM Farellones*” (sic).

²⁸⁷ En este caso, los ingresos resultan demostrativos del desempeño de la respectiva temporada.

Figura N°33: Ingresos de actividades ordinarias de Andacor en miles de pesos (2012-2025)



Fuente: Elaboración propia en base a información pública de Andacor

355. Luego, esta Fiscalía analizó comparativamente la exposición de los tres centros de esquí al factor climático. Para ello, se tomó como base el Anexo 6 del Informe Económico de Eficiencias, que muestra la reducción del dominio esquiable de los tres centros de esquí en un escenario con nieve sobre los 3.000 metros de altura sobre el nivel del mar. Este análisis muestra que, en este escenario, Valle Nevado no reduciría su dominio esquiable, El Colorado lo haría en un 28% y La Parva en un 44%.
356. De este modo, pareciera que la resiliencia se verificaría con particular magnitud estando Valle Nevado y La Parva integrados, que son el centro con menor y mayor exposición a las condiciones de nieve, respectivamente. A mayor abundamiento, si se comparan los días de apertura de Valle Nevado y El Colorado entre 2014 y 2024²⁸⁸, excluyendo el 2020, se aprecia que Valle Nevado alcanza solamente un día más de apertura promedio, es decir, 106 días de operación; lo que permite concluir que la exposición de El Colorado a malos escenarios de nieve no muestra una diferencia considerable a la de Valle Nevado, centro cuya base está a mayor altura.
357. Lo anterior daría cuenta de que, pese a las diferencias en el rendimiento de los centros de las Partes, frente al escenario que estas proyectan de reducción del dominio esquiable, no es posible señalar que estas sean de una magnitud lo suficientemente significativas al punto de determinar que su integración sea necesaria para poder operar en años con menor cantidad de nieve.
358. Respecto a Quebrada Honda, si bien es efectivo que constituiría un aumento del dominio esquiable en una zona de mayor altura y de orientación sur y, por tanto, menos expuesta a los escenarios de menor nieve, esta Fiscalía se remite a las conclusiones respecto a su falta de verificabilidad señaladas anteriormente.
359. Por último, esta Fiscalía evaluó la posibilidad de traspaso de esta posible eficiencia a los consumidores. En este sentido, en principio, la resiliencia de una entidad integrada a escenarios climáticos adversos podría ser beneficiosa para estos, en cuanto los esquiadores con derecho a interconexión podrían esquiar en aquellos centros menos afectados en una temporada de mala nieve.

²⁸⁸ Lo que se considera como un *proxy* adecuado a la situación del respectivo centro, en ausencia de una medida efectiva del estado y calidad de la nieve en cada una de las pistas.

360. Ahora bien, el análisis de este beneficio accede al análisis ya hecho sobre el aumento del dominio esquiable, toda vez que, al implicar la integración del dominio esquiable de los tres centros, este sería un beneficio de mejor producto solo para aquellos esquiadores que adquieran un pase de temporada con derecho a interconexión, aplicando las mismas consideraciones ya señaladas anteriormente. Para el esquiador diario, en cambio, su situación no cambiaría, dado que su elección está determinada por su ocasión de consumo al centro donde quiere esquiar, pudiendo ingresar a otro distinto al que habitualmente utiliza si aquel dicho centro está cerrado o su dominio esquiable está reducido por malas condiciones de nieve, sin que la interconexión juegue un rol relevante en su ocasión de consumo.
361. Por todos estos motivos, la eficiencia alegada, esto es, la supuesta mayor solidez financiera y mayor resiliencia a los distintos escenarios climáticos en el escenario post-Operación, descansa sobre una serie de supuestos que esta Fiscalía no pudo tener por acreditados.

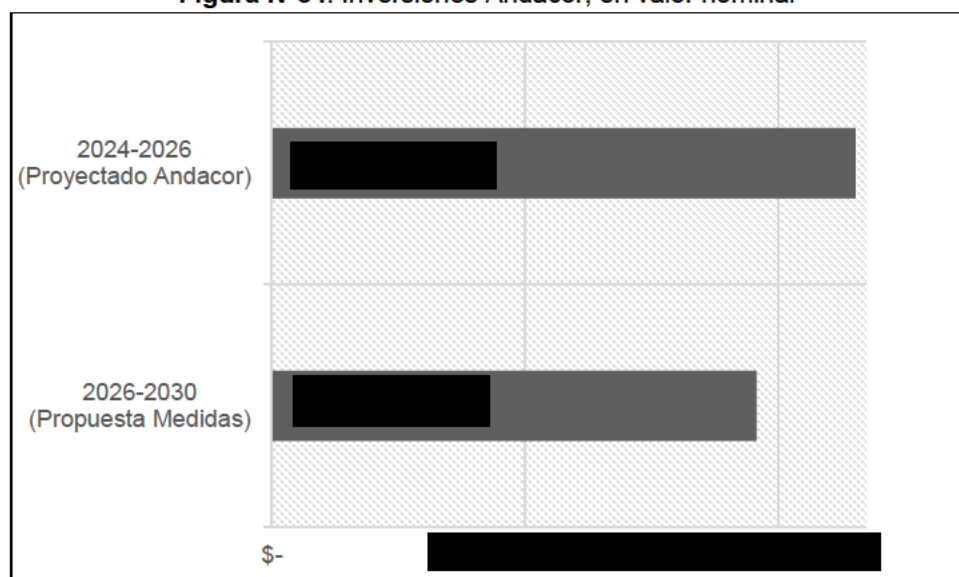
b.4. Inversiones en infraestructura y modernización

362. Como una última eficiencia dinámica, las Partes Notificantes indican que la operación conjunta de los tres centros de esquí otorgaría mejores rentabilidades para financiar inversiones con efectos positivos en el consumidor. De acuerdo al Informe Económico de Eficiencias, la infraestructura de los centros sería precaria y con un alto grado de antigüedad, y la falta de solidez financiera limitaría seriamente las inversiones.
363. En relación a este punto, como ya se mencionó, una posible mayor solidez financiera de la entidad resultante no constituye, en sí misma y por sí sola, una posible eficiencia, en cuanto no implique un uso más eficiente de recursos o bien un beneficio directo y verificable para los consumidores. En dicho sentido, si bien jurisprudencia comparada no descarta que el acceso a mayor capital para financiar inversiones podría llegar a ser una eficiencia, estas deben traducirse en beneficio de los consumidores, y deben igualmente cumplir con los requisitos de verificabilidad e inherencia²⁸⁹.
364. En consecuencia, esta Fiscalía realizó un análisis pormenorizado de la capacidad de inversión de Andacor y de cómo esta se vería modificada en un escenario posterior a la Operación.
365. Respecto a las inversiones señaladas por la propia Entidad Objeto, considerando las ya realizadas durante el bienio 2024-2025 y las anunciadas para el año 2026, el monto total rondaría los [REDACTED] millones, en valor nominal. Lo anterior, es superior a las inversiones proyectadas para Andacor por parte de MCP posterior a la Operación, incluso en un horizonte de tiempo mayor²⁹⁰, que alcanzarían respecto de Andacor un monto total en torno a los [REDACTED] millones, en valor nominal, para un plazo de cinco años. Al respecto, véase la figura siguiente.

²⁸⁹ La Comisión Europea, en la decisión M.7758-Hutchison 3G Italy/WIND/JV (2016), si bien no descartó que, en principio, una mayor capacidad de inversión pueda constituir una eficiencia (en la medida en que se traduzca en mejoras verificables de calidad que beneficien a los consumidores) en el caso concreto no la aceptó, dado que consideró que los ahorros de costos fijos no se destinarían a incrementar inversiones respecto del escenario contrafactual (párrafos 1433 y ss.). Del mismo modo, en la decisión M.9014 PKN Orlen/Grupa Lotos (2020), en que las partes sostuvieron que la transacción mejoraría su acceso al capital y, de ese modo, permitiría la inversión en investigación y desarrollo, la Comisión Europea desechó dicha eficiencia porque descartó, por un lado, que las partes tuviesen problemas para acceder capital y, por el otro, que esta eficiencia fuese inherente a la operación (párrafos 2021-2029).

²⁹⁰ Según consta en la primera y segunda propuesta de medidas de mitigación realizadas, cuyo análisis se detallará más adelante, sin que entre ambas propuestas modifiquen el monto de inversiones que proyectarían realizar en la Entidad Objeto, las que constituyen el principal antecedente para efectos de proyectar esta eficiencia alegada.

Figura N°34: Inversiones Andacor, en valor nominal²⁹¹



Fuente: Elaboración propia en base a respuestas a Oficio de Andacor.

366. En este sentido, la capacidad actual de inversión de Andacor, conforme a la información aportada por Andacor a la investigación²⁹² e información pública²⁹³, incluso en un contexto de reorganización judicial, es superior a la proyectada por MCP para los centros que desea adquirir, no presentándose la Operación como un factor de mayores niveles de inversión, en comparación con lo recientemente observado en los centros de Andacor.
367. Con todo, y no obstante considerar que el cálculo de inversiones para el periodo 2024-2026 fue realizado en base a la información solicitada a Andacor en el marco de la Investigación²⁹⁴, considerando la precisión de los asesores económicos relacionados a la necesidad de hacer ciertos ajustes en la contabilización de inversiones²⁹⁵, esta Fiscalía replicó dichos cálculos, los que en definitiva alcanzarían bajo dicho supuesto un monto aproximado de [REDACTED] de pesos.
368. No obstante, de considerarse los ajustes contables sugeridos por los asesores económicos de las Partes Notificantes, si bien bajo dicho supuesto las inversiones contabilizadas para el periodo mencionado serían menores a las ya señaladas, de compararse dichos montos bajo el de un horizonte temporal equivalente al que se materializarían las inversiones

²⁹¹ Según las Medidas, para los centros de Andacor existirían las siguientes inversiones: (i) inversiones en andariveles en El Colorado por \$2.400 millones; (ii) inversiones en andariveles en Pillán-Volcán Osorno por \$600 millones; y (iii) inversiones en las pistas de los centros de Los Tres Valles, tales como en máquinas pisanieves, entre otros, por \$2.500 millones en Valle Nevado, La Parva y El Colorado, lo que dividido en tres partes iguales, daría \$833 millones para El Colorado, aproximadamente. De esa forma, el total de inversiones en los centros de Andacor sería de \$3.833 millones.

²⁹² Al respecto: "Después de la temporada 2025, Andacor cuenta con recursos financieros que le permitirán realizar un plan de inversiones para ampliar y/o mejorar las instalaciones de sus distintos negocios". Véase respuesta de Andacor de fecha 30 de enero de 2026 a Oficio Ord. N°174-26.

²⁹³ Al respecto: "El Directorio de Andacor S.A. aprobó el plan de inversiones para el año 2026, con un monto estimado de \$1.489 millones. Este plan tiene como objetivo mejorar el servicio ofrecido a los clientes y fortalecer la infraestructura de los centros de montaña y otros servicios clave de la empresa. Dentro de las inversiones relevantes asociadas a dicho plan se incluyen mejoras en El Colorado, Parque Farellones, Pillán, los restaurantes, el área de Rental, alojamiento y espacios para el personal, así como también mejoras generales en la infraestructura de los centros de montaña. El horizonte de tiempo para la materialización del plan de inversiones está proyectado para el periodo verano-otoño de 2026, antes del inicio de la temporada de invierno 2026". Véase: <<https://www.elcolorado.cl/memoria/>> [Última vista: 05.06.2026].

²⁹⁴ *Ibid.*

²⁹⁵ Véase respuesta de Cururo de fecha 22 de mayo de 2026 a Oficio Ord. N°985-26 y conforme fue hecho presente por los asesores económicos en reunión sostenida con funcionarios de esta Fiscalía con fecha 4 de junio de 2026.

ofrecidas por las Partes Notificantes, esto es cinco años, las conclusiones antes señaladas no se ven modificadas²⁹⁶.

369. En definitiva, de forma adicional a los cuestionamientos relativos a la verificabilidad y probabilidad de las posibles inversiones en Andacor como eficiencias de la Operación, según fue enunciado anteriormente, también no se observaría que las Partes hayan acreditado su suficiencia, no pudiendo por tanto tener por acreditada la eficiencia invocada.

c. Eficiencias productivas

370. Además de integrar Los Tres Valles, las Partes Notificantes argumentan que la Operación les permitiría integrar las áreas administrativas y contables de los tres centros de esquí en una sola matriz, lo que les permitiría eliminar duplicidades. Con todo, indican que aún no se han calculado métricas específicas de eficiencia a este respecto, dado que MCP pretendería “*comprender mejor el funcionamiento actual de Andacor antes de tomar decisiones en materia de sinergias*”²⁹⁷. Asimismo, indican que luego de la Operación integrarían la política comercial de los centros, convergiendo en una estrategia de *marketing* y ventas común, pero manteniendo la independencia de las identidades de marca de cada centro. Las Partes Notificantes afirman que estas reducciones en *back office* serían una de las principales oportunidades que la Operación proyectada ofrece en términos de ahorro de costos y eficiencias²⁹⁸.
371. En relación con sus actividades operativas, las Partes Notificantes señalan que cada centro tendrá su propio equipo de montaña, pero que actuarán de forma coordinada en sus actividades ordinarias y bajo la dirección de expertos por materias, tales como fabricación de nieve, construcción de andariveles, electricistas y mecánicos de góndolas, personal avanzado de control de avalanchas, entre otros²⁹⁹. Asimismo, las actividades especializadas no ordinarias, como la ampliación y construcción de infraestructuras, y trabajos técnicos avanzados, serían realizadas por expertos comunes. Las Partes Notificantes indican que esta estructura semi-centralizada permitiría a las Partes un proceso más eficiente en adquisición de insumos para la operación y una mejor capacidad de gestión de los recursos de montaña³⁰⁰.
372. En relación con la magnitud de las eficiencias productivas, las Partes Notificantes sostienen que la integración de El Colorado, La Parva y Valle Nevado permitiría reducir los costos operacionales totales en torno a un 9%, sustentando dichas estimaciones en datos comparados de centros de esquí de tamaño “*grande*” y “*extragrande*” conforme a los criterios del Reporte de la Asociación Nacional de Áreas de Esquí de EE.UU. (“**Reporte NSAA**”)³⁰¹.
373. Al respecto, afirman que la Operación permitiría a las Partes integrar centros de tamaño grande en un único centro de tamaño extragrande, existiendo ahorros que provendrían de remuneraciones no asociadas a operaciones de montaña (unificando equipos financieros, contables y comerciales), eliminación de gastos generales duplicados (oficinas, *softwares*, servicios profesionales), menores costos de mantención y reparación gracias a mayor volumen de compra, y mejor negociación con proveedores, reducciones en combustibles

²⁹⁶ Alcanzando para el periodo 2022-2026 inversiones realizadas y proyectadas que ascienden aproximadamente a [REDACTED]

²⁹⁷ Primera respuesta de MCP a Oficio Ord. N°576-26, de fecha 30 de marzo de 2026, p. 4.

²⁹⁸ *Ibid.*

²⁹⁹ *Ibid.*

³⁰⁰ *Ibid.*

³⁰¹ Informe Económico de Eficiencias, p. 13.

por contratos de mayor tamaño, y sinergias en *marketing* y publicidad. Añaden que con el respaldo financiero de MCP, estos ahorros se complementarían con el ya mencionado y analizado acceso más amplio al sistema financiero para invertir en infraestructura y mejorar la experiencia de los esquiadores³⁰².

374. En primer lugar, cabe mencionar que las Partes Notificantes no han aportado antecedentes suficientes que permitan evaluar la razonabilidad ni la consistencia de los ahorros de costos proyectados con ocasión de la Operación, específicamente en cuanto a cómo y en qué medida serían extrapolables a Chile las reducciones que registra el Reporte NSAA.
375. En particular, las Partes Notificantes no exponen con claridad el fundamento económico de cada una de las eficiencias o sinergias alegadas, es decir, las razones por las cuales estas debiesen materializarse en la práctica y bajo qué circunstancias. Asimismo, el Informe Económico de Eficiencias no profundiza en los supuestos que sustentan dichas estimaciones –tanto explícitos como implícitos–, ni examina si estos son efectivamente medibles o si dependen de factores futuros inciertos, como la realización de inversiones adicionales, ajustes organizacionales o eventuales cambios en las condiciones contractuales.
376. Por tanto, las Partes Notificantes no entregaron a esta Fiscalía elementos suficientes para la cuantificación de las eficiencias productivas alegadas.
377. Con todo, incluso obviando lo anterior y aún si se considerara como acreditado que esta reducción de costos operacionales de un 9% se traspasaría íntegramente a los consumidores, ella no cumpliría el requisito de compensar de forma suficiente el poder de mercado que otorgaría la Operación a la entidad resultante, atendido que según fue estimado en la Sección de Análisis Estructural, debiesen existir eficiencias o ahorro de costos por un mínimo de 45% para MCP y de 61% respecto a Andacor para compensar los efectos de la Operación³⁰³.
378. A mayor abundamiento, como se ha razonado ya, la determinación de los incentivos a traspasar estas eficiencias no es ajena a la estructura del mercado en particular, y una estructura cercana al monopolio genera aún menores incentivos a traspasar las rebajas en costos a los consumidores.
379. Sin perjuicio de esta consideración preliminar, esta Fiscalía analizó ya en la Fase 1 de Investigación las eficiencias operativas que invoca el Informe Económico de Eficiencias e hizo presente a las Partes Notificantes que la escala ahí señalada no se verificaría por distintos motivos, los que se expondrán en los párrafos siguientes. Asimismo, cabe precisar que esta Fiscalía no se pronunciará acerca de si la metodología empleada o la estructura de costos y gastos del reporte utilizado –basado en información de EE.UU.– resulta razonable de extrapolar a los centros de esquí controlados por las Partes Notificantes en Chile. Con todo, aun prescindiendo de dicha cuestión, se observa que la estimación de las reducciones de costos no ha sido efectuada correctamente.
380. En primer lugar, Valle Nevado y La Parva ya serían en la actualidad un centro *extragrande* conforme a los criterios del Reporte NSAA con el cual se cuantifican los ahorros en costos. De este modo, la reducción de costos se verificaría solo para El Colorado, que es el centro

³⁰² *Ibid.*

³⁰³ Al respecto, cabe destacar que Econsult señala que dicha reducción del 9% es sobre los costos totales, incluyendo partidas de costos tales como gastos de administración y ventas, o bien, gastos de *marketing* y publicidad. En este sentido, una reducción de costos que sea traspasable a precios al consumidor debe ser principalmente sobre la base de los costos variables de producción.

que pasaría de *grande* a *extragrande*, y no respecto de los tres centros de esquí como propone el cálculo del Informe Económico de Eficiencias.

381. En segundo lugar, el mismo Informe Económico de Eficiencias en base al Reporte NSAA indica que el cambio de un centro de tamaño grande a extragrande implica un incremento en los costos promedio de un 11,8%, y no una reducción de estos³⁰⁴. En relación a ello, el Informe Económico de Eficiencias no justifica la consideración de ciertos ítems de costos donde existen reducciones, excluyendo todos aquellos ítems que, en base al Reporte NSAA, aumentan en virtud del paso del centro de *grande* a *extragrande*. A modo de ejemplo, no se incluye ninguno de los gastos asociados al ítem “*other operations*” que se encuentra asociado al conjunto de servicios complementarios, tales como, “clases” o “alimentación y bebidas”, donde su variación total equivale a un aumento de 18,8% al pasar de un centro *large* a *extralarge*.
382. Adicionalmente, ciertos ítems de costos invocados por las Partes Notificantes como objeto de mayores eficiencias involucran partidas que, conforme se explica del funcionamiento de su modalidad *semi-integrada*, podrían quedar -a lo menos parcialmente- fuera de los planes de las Partes para efectos de materializar y consolidar la Operación bajo un esquema *semi-integrado*, tales como las *remuneraciones de montaña* y los gastos en *marketing y publicidad*.
383. Por tanto, más allá de que se trata de una eficiencia que no tiene la magnitud de compensar los riesgos de la Operación, esta no es verificable a partir de los datos aportados por el Informe Económico de Eficiencias.
384. Por último, como se ha dicho *supra* en relación con la estructura societaria, es relevante tener en consideración que Andacor seguiría siendo la persona jurídica bajo la cual se organizaría y operaría El Colorado, toda vez que cuenta con accionistas minoritarios que no forman parte de la Operación, lo que obliga a mantener una contabilidad, un patrimonio y estados financieros diferenciados. En tal escenario, si bien MCP será el controlador de Andacor, lo que le permitirá orientar la gestión y promover eficiencias a nivel de grupo, la materialización de dichas sinergias deberá implementarse a través de mecanismos formales –tales como contratos de prestación de servicios, acuerdos de compras conjuntas u otros arreglos intragrupo– celebrados en condiciones de mercado, debiendo cumplir con las exigencias aplicables a las operaciones con partes relacionadas, especialmente al considerar que Andacor tiene la calidad de emisora de valores públicos³⁰⁵.
385. En consecuencia, aun cuando MCP pueda orientar la gestión de Andacor en su calidad de controlador, las eficiencias de reducción de costos alegadas se ven sujetas a fricciones de gobernanza, riesgos de agencia y costos de transacción que limitarían la posibilidad de integrar libremente ingresos y costos como si se tratara de una única unidad económica, lo que podría atenuar o diferir la captura plena de eficiencias respecto de un escenario de integración total. Ello afecta directamente su verificabilidad y aptitud para ser traspasadas

³⁰⁴ Véase hoja “4. Cambio en costos” del documento “01. Anexo FNE - Beneficios” acompañado en la Notificación.

³⁰⁵ Conforme a la Ley N° 18.046 sobre Sociedades Anónimas, el controlador y el directorio deben actuar en interés de la sociedad y de todos sus accionistas (arts. 30 y 41), encontrándose las operaciones con partes relacionadas sujetas a condiciones de mercado y a procedimientos especiales de aprobación (arts. 146 y 147). Tratándose de un emisor de valores de oferta pública, son además aplicables los deberes de información y protección de inversionistas establecidos en la Ley N° 18.045 de Mercado de Valores (arts. 10 y 39), así como las Normas de Carácter General de la Comisión para el Mercado Financiero, en particular aquellas que regulan gobierno corporativo y operaciones con partes relacionadas (por ejemplo, principalmente, NCG N° 30 y N° 385). Este marco normativo exige la mantención de patrimonios y resultados separados y restringe la reasignación discrecional de costos e ingresos dentro del grupo.

a los consumidores, disminuyendo significativamente su peso en el balance competitivo frente a los riesgos derivados de la Operación.

386. Por tanto, las eficiencias productivas no se encuentran suficientemente respaldadas y con todo, incluso si se entendiesen como acreditadas en su totalidad, en los términos de la Guía de Análisis Horizontal, estas no tendrían la entidad necesaria para contrarrestar el aumento del poder de mercado derivado de la Operación, conforme la estimación de las Partes.

d. Conclusiones

387. En conclusión, tras el análisis exhaustivo realizado por esta Fiscalía, es posible concluir que, con los antecedentes tenidos a la vista, las eficiencias alegadas por las Partes Notificantes deben ser descartadas íntegramente, al no cumplir con los requisitos acumulativos de ser verificables, específicas de la concentración y aptas para compensar los riesgos.
388. En general, esta Fiscalía concluyó que la información presentada por las Partes Notificantes no permite alcanzar la certeza razonable de que estas se materializarán en un plazo oportuno, así como tampoco han aportado pruebas convincentes ni documentos internos que las sustenten.
389. Asimismo, las eficiencias alegadas no logran ser atribuibles a la Operación, ya que no se ha demostrado que las eficiencias consistentes en interconectar Los Tres Valles, ofrecer pases gratuitos a determinados rangos etarios, ofrecer pases con conexiones internacionales, habilitar la zona de Quebrada Honda y desarrollar nuevos estacionamientos no puedan alcanzarse mediante alternativas menos lesivas para la competencia o a través del propio desempeño independiente de las Partes en ausencia de la Operación.
390. En particular, esta Fiscalía advierte que, la principal eficiencia invocada por las Partes –esto es, el aumento del dominio esquiable derivado de la eventual interconexión de los tres centros de esquí– no resulta inherente a la Operación, en la medida en que se trata de una integración parcial de la oferta que podría alcanzarse por una vía distinta, como ocurría hasta el año 2020. Asimismo, aun en el supuesto de entenderse como acreditada esta eficiencia, sus beneficios se concentrarían en un grupo reducido de consumidores, correspondiente a quienes cuenten con un pase de temporada que otorgue dicha interconexión. Este universo de clientes se reduce aún más al considerar beneficios asociados a la posibilidad de esquiar en centros ubicados en EE.UU., los que, según los antecedentes disponibles, son utilizados por un número marginal de esquiadores.
391. Respecto de la habilitación de la zona Quebrada Honda, el análisis de la Fiscalía lleva a concluir que, aun si se considerase inherente a la Operación –cuestión que no se ha acreditado–, tanto respecto a la habilitación de un nuevo dominio esquiable como respecto a los nuevos estacionamientos en su base, su verificabilidad tampoco es clara, toda vez que los avances actuales en el proyecto se enmarcarían en el comportamiento competitivo que El Colorado exhibe actualmente en el mercado, de modo que los incentivos post-Operación de MCP no serían mayores a los incentivos competitivos actuales de El Colorado.
392. En segundo término, las Partes Notificantes alegan una serie de eficiencias vinculadas a la debilidad financiera y exposición a malos escenarios climáticos de la Entidad Objeto. Sin embargo, los antecedentes de la Investigación indican que la situación financiera de la

Entidad Objeto difiere a la expuesta por las Partes Notificantes, en vista del desarrollo de su proceso de reorganización judicial, sus resultados financieros recientes y su capacidad actual para realizar inversiones. En este contexto, si bien se reconoce que el negocio de los centros de esquí es altamente sensible a los escenarios climáticos, no se han entregado ni observado antecedentes que permitan entender que el escenario contrafactual llevará a que Andacor se enfrente a próximas temporadas extraordinariamente desfavorables a nivel climático ni, sobre esa base, proyectar que volverá a enfrentar dificultades financieras como las observadas con posterioridad a la Crisis Sanitaria.

393. Por último, las eficiencias de carácter operativo no han sido debidamente acreditadas. En particular, se observa una selección parcial de aquellos ítems en los que se proyectan reducciones de costos, sin un análisis integral que permita evaluar su consistencia y plausibilidad. Asimismo, la metodología empleada carece del respaldo necesario para verificar la probabilidad de ocurrencia de los ahorros estimados. En cualquier caso, aun si se consideraran en los términos planteados por las Partes Notificantes, estas eficiencias no alcanzarían en su magnitud a compensar el aumento en el poder de mercado que adquiriría la entidad resultante de la Operación.
394. Por consiguiente, bajo el entender de esta Fiscalía persisten los riesgos de efectos horizontales unilaterales, dado que la Operación conlleva la eliminación de las restricciones competitivas directas que las Partes se ejercían mutuamente, con lo cual la entidad resultante adquirirá un mayor poder de mercado que le permitirá aumentar los precios de forma rentable o reducir la calidad y la innovación, sin que exista una presión competitiva suficiente por parte de terceros o de potenciales entrantes para neutralizar este perjuicio estructural al mercado, que se configuraría bajo una estructura cercana al monopolio. En este escenario, es altamente improbable que los beneficios derivados de las eficiencias, incluso de haber existido, fueran suficientes y verificables de forma tal que fuesen aptas para compensar una reducción sustancial a la competencia.

V.3. DEFENSA DE EMPRESA EN CRISIS

395. Como se indicó, en la Notificación las Partes Notificantes y, en particular Grupo Cururo, argumentaron la existencia como contrapeso a los posibles riesgos de la Operación, de la defensa de empresa en crisis. Para estos efectos, adjuntaron un informe económico elaborado por Econsult Capital titulado *“Evaluación del cumplimiento de las condiciones de defensa de empresa en crisis en relación con la potencial adquisición de Andacor por MCP”* (“Informe FFD”).
396. Para el análisis tanto de la alegación de las Partes Notificantes como del contenido del Informe FFD, a continuación se expondrá, en primer lugar, un resumen de los requisitos que tanto la Fiscalía como autoridades extranjeras consideran necesarios para tener por acreditada una defensa de empresa en crisis. En segundo lugar, se presentarán de manera general los argumentos esgrimidos por las Partes Notificantes. Finalmente, se analizará en específico la situación particular de Andacor como posible empresa en crisis, así como el cumplimiento o no de cada uno de dichos requisitos.
397. A modo introductorio, es imperativo señalar que tanto la Fiscalía y como las agencias de competencia a nivel comparado entienden que recae exclusivamente en las partes que notifican una operación de concentración la carga de alegar y aportar antecedentes suficientes para dar por acreditado el cumplimiento de los requisitos de la empresa en crisis, en el entendido que son ellas quienes cuentan con información suficiente para ello. En este sentido, es necesario que las partes que alegan la defensa procedan a entregar los medios

de prueba que acrediten su procedencia, formando en la autoridad la convicción indubitada de que el agente económico adquirido abandonará el mercado de no mediar la operación respectiva, no resultando suficiente solo mencionar la existencia de resultados económicos supuestamente desfavorables³⁰⁶.

398. Además, debe acreditarse con el mismo rigor que la concentración respectiva representa su única posibilidad para mantener al agente económico y a sus activos en el mercado, no existiendo alternativas menos lesivas para la competencia³⁰⁷. Solo así es posible para la autoridad que analiza entender que se verifica una alteración del escenario contrafactual, que impida la causalidad entre la operación de concentración analizada y los riesgos a la competencia que en principio se derivan de la misma, como se analizará en adelante.

³⁰⁶ Así, se puede mencionar las agencias de los siguientes países: (i) **EE.UU.**: *Merger Guidelines* del Departamento de Justicia y la Comisión Federal de Comercio, que señala: “Aunque las partes que se fusionan a veces sostienen que una posición débil o en deterioro debería servir como defensa incluso cuando no cumple con estos requisitos, la Corte Suprema ha “limitado la doctrina de la empresa en crisis a su actual alcance restringido”. Las autoridades evalúan la evidencia de una empresa en crisis de conformidad con este marco jurídico vigente”. Traducción libre del texto en inglés que señala: “Although merging parties sometimes argue that a poor or weakening position should serve as a defense even when it does not meet these elements, the Supreme Court has “confine[d] the failing company doctrine to its present narrow scope.” The Agencies evaluate evidence of a failing firm consistent with this prevailing law”; (ii) **Comisión Europea**: Directrices sobre la evaluación de las concentraciones horizontales con arreglo al Reglamento del Consejo sobre el control de las concentraciones entre empresas, párrafo 91, que señala: “Incumbe a las partes notificantes presentar a su debido tiempo toda la información pertinente necesaria para demostrar que el deterioro de la estructura competitiva tras la concentración no se debe a ésta”; (iii) **Reino Unido**: *Competition and Markets Authority, Merger Assessment Guidelines*, párrafo 3.24, que señala: “Al considerar cualquier argumento de empresa en salida, la CMA normalmente otorgará mayor peso a la evidencia que no haya sido preparada con miras a la operación de concentración. En particular, en el contexto de un escenario de empresa en salida, puede ser especialmente importante para la CMA comprender la justificación de la transacción objeto de revisión.” Traducción libre del texto en inglés que señala: “When considering any exiting firm argument, the CMA will usually attach greater weight to evidence that has not been prepared in contemplation of the merger. It may be particularly important in the context of an exiting firm scenario for the CMA to understand the rationale for the transaction under review”; (iv) **Alemania**: *Bundeskartellamt, Guidance on Substantive Merger Control*, párrafo 184, que señala: “Las partes que se fusionan deben invocar la defensa de empresa en crisis y demostrar que se cumplen sus requisitos”. Traducción libre del texto en inglés que señala: “The merging parties have to invoke the failing firm defence and prove that its requirements are fulfilled”; y, (v) **Francia**: *Autorité de la Concurrence, Merger Control Guidelines of the Autorité de la Concurrence*, párrafo 788, que señala: “La carga de la prueba respecto de estas tres condiciones acumulativas recae en las partes. Además, el cumplimiento de dichas condiciones se evalúa de manera estricta”. Traducción libre del texto en inglés que señala: “The burden of proof for these three cumulative conditions lies with the parties. Moreover, whether these three conditions are met is strictly assessed”.

En el mismo sentido, la **OCDE**, *The Failing Firm Defence, Series Roundtables on Competition Policy* N°103, p.11 que señala: “La carga de la prueba de que estas condiciones se cumplen recae en las partes que se fusionan. Estas deben convencer a la autoridad de competencia de que la operación generará menos efectos anticompetitivos que un escenario contrafactual en el que la empresa y sus activos saldrían del mercado”. Traducción libre del texto en inglés que señala: “The burden of proof to show that these conditions are fulfilled lies on the merging parties. They should convince the competition authority that the merger will lead to less anti-competitive effects than a counterfactual scenario in which the firm and its assets would exit the market”.

³⁰⁷ Véanse los siguientes casos: (i) Comisión Europea COMP/M.6796 – Aegean/ Olympic II, párrafo 684 que señala: “Corresponde a las partes notificantes proporcionar oportunamente toda la información pertinente necesaria para demostrar que el deterioro esperado de la estructura competitiva que seguiría a la operación no sería causado por la concentración”. Traducción libre del texto en inglés que señala: “It is for the notifying parties to provide in due time all the relevant information necessary to demonstrate that the expected deterioration of the competitive structure that follows the merger would not be caused by the merger”; (ii) Comisión Europea, Caso IV/M.1221 - Rewe/Meinl, párrafo 66 que señala: “las partes no han probado en modo alguno que, a no ser que sea absorbida por otra empresa, Meinl se verá abocada en cualquier caso a abandonar el mercado en un futuro próximo. Si bien es cierto que la situación financiera de la empresa se ha deteriorado en los últimos años, las partes no han facilitado prueba alguna que sugiera que Meinl es, o está a punto de ser, insolvente”; (iii) Comisión Europea, Caso M.2876 Newscorp / Telepiu, párrafos 217 y 221, que señalan: “Se desprende claramente del razonamiento de la Comisión en la Decisión Kali und Salz que la carga de probar que no existe un comprador potencial alternativo distinto del adquirente recae, a juicio de la Comisión, en la parte que lo alega” [...] “Newscorp no ha sido capaz de demostrar que no existe un nexo causal entre la concentración y el efecto sobre la competencia, puesto que cabe esperar que las condiciones de competencia se deterioren en una medida similar o idéntica incluso en ausencia de la concentración en cuestión”. Traducción libre del texto en inglés que señala: “It is clear from the Commission’s reasoning in the Kali und Salz Decision that the burden of proving that there is no alternative potential buyer apart from the acquiring firm falls, in the Commission’s opinion, on the party claiming it” [...] “Newscorp has not been able to demonstrate that there is no causal link between the concentration and the effect on competition, because conditions of competition can be expected to deteriorate to a similar or identical extent even without the concentration in question”.

a. Requisitos de la defensa de empresa en crisis

399. La Guía de Análisis Horizontal reconoce a la defensa de empresa en crisis, como una posible causal que las partes que se concentran pueden invocar ante la Fiscalía, a efectos de descartar la ocurrencia de los posibles riesgos derivados de una operación de concentración.
400. En concreto, señala que *“la defensa de empresa en crisis procederá en el evento que el agente económico objeto de la Operación se encuentre en una situación de crisis financiera tal que, de no perfeccionarse la Operación, sea posible prever razonablemente su inmediato e irremediable abandono del mercado, y el de sus activos, habiéndose hecho esfuerzos razonables por preservarlos de una forma menos gravosa para la competencia que la concentración”*³⁰⁸.
401. En esto, la Guía de Análisis Horizontal sigue los lineamientos asentados a nivel comparado. La *Clayton Act*, una de las primeras leyes sobre competencia en EE.UU., señala en su párrafo 7 que *“la doctrina de empresa en crisis no puede ser aplicada en una operación de concentración, o en cualquier otro caso, como una defensa a una conducta anticompetitiva, a menos que quede establecido que la compañía adquirente de la empresa supuestamente en crisis es el único comprador posible”*³⁰⁹. Dicha doctrina fue recogida por normas y lineamientos posteriores. A modo de ejemplo podemos señalar la Comisión Europea, la CMA del Reino Unido, la *Federal Trade Commission* y el Departamento de Justicia de los EE.UU.³¹⁰. Estos también han sido recogidos y reconocidos por la OCDE y la *International Competition Network*³¹¹.
402. De tal manera, la defensa de empresa en crisis podrá ser admitida cuando habiéndose detectado efectos en la competencia de una concentración, se demuestre que existe una alteración en el escenario contrafactual a la operación. Esto es, cuando el deterioro que se producirá en las condiciones de mercado en el futuro, de aprobarse la concentración, no serán atribuibles a esta, porque en el escenario alternativo –esto es, de no ocurrir dicha operación de concentración– tal deterioro ocurriría igualmente³¹².
403. La Fiscalía ha explicado lo anterior señalando que: *“de configurarse la excepción de empresa en crisis se considerará que el deterioro en la estructura competitiva del mercado no es atribuible a la operación ya que aquello habría ocurrido igualmente o en mayor medida sin ésta –con la salida de la empresa en crisis y sus activos del mercado–. En definitiva, la situación de crisis en que se encuentra el agente económico objeto de la operación modifica*

³⁰⁸ Guía de Análisis Horizontal, párrafo 178.

³⁰⁹ EE.UU. Clayton Act. §7, 15. USCA 18. Traducción libre del idioma inglés, cuyo texto original señala: *“Failing Company doctrine cannot be applied in a merger or in any other case as a defense to antitrust violation charge unless it is established that Company that acquires allegedly failing Company or brings it under dominion is the only available purchaser”*.

³¹⁰ Véanse: (i) Comisión Europea, Directrices sobre la Evaluación de las Concentraciones Horizontales con Arreglo al Reglamento del Consejo sobre el Control de las Concentraciones entre Empresas”, párrafo 89; (ii) *Federal Trade Commission* – Departamento de Justicia de EE.UU., *Horizontal Merger Guidelines*, párrafo 5.1.; y, (iii) *Competition and Markets Authority, Merger Assessment Guidelines*, párrafo 3.16.

³¹¹ Véanse: (i) OCDE, The Failing Firm Defence, Series Roundtables on Competition Policy N°103, p.11; y, (ii) International Competition Network (“ICN”), ICN Recommended Practices for Merger Analysis, p.34.

³¹² En este sentido pueden citarse a modo de ejemplo: (i) Bunderkartellamt, Guidance on Substantive Merger Control, párrafo 184 que señala: *“No hay causalidad entre la concentración y el deterioro de las condiciones de mercado y los requisitos para la defensa de empresa en crisis aplican”*. Traducción libre del idioma inglés que señala: *“There is no causation between a merger and the deterioration of market conditions if the conditions for the failing firm defence apply”*; y, (ii) Comisión Europea, Asunto n° IV/M.1221 - Rewe/Meinl, párrafo 63, que señala: *“la Comisión reconoció que toda concentración que, en condiciones normales, cabría considerar que conduce a la creación o al reforzamiento de una posición dominante por parte de la empresa compradora, puede entenderse que no causa dicha posición en el mercado cuando, aun en el caso de que se prohibiese la fusión, el comprador lograría o reforzaría inevitablemente dicha posición dominante”*.

*el contrafactual, llevando a que la reducción en la competencia que pueda padecer el mercado luego de la operación no sea algo inherente a ésta*³¹³.

404. Los requisitos en particular van en la misma línea. La Guía de Análisis Horizontal señala que las partes que se concentran deben acreditar el cumplimiento de los siguientes requisitos copulativos para acreditar su ocurrencia³¹⁴, los que se pasan a reseñar a continuación:

El agente económico presuntamente en crisis, a causa de sus dificultades financieras, abandonará el mercado en un futuro próximo en ausencia de la Operación.

405. El primer requisito exige acreditar, con un estándar probatorio exigente, que la empresa adquirida efectivamente saldrá del mercado en un futuro próximo si la operación no se materializa. No basta con invocar dificultades financieras generales: debe demostrarse que la empresa no puede cumplir sus obligaciones financieras, no puede reestructurarse de manera viable y carece de alternativas realistas de continuidad³¹⁵.
406. En la práctica, esto implica verificar que la situación de crisis es grave y terminal, lo que suele evidenciarse mediante la existencia –o inminencia– de procedimientos de insolvencia, cesación de pagos o liquidación. En ausencia de estos, la autoridad debe constatar que las dificultades son de tal entidad que comprometen la continuidad del negocio en el corto plazo, esto es, que no se trata de problemas transitorios o superables. Lo anterior, implica entender que no existe perspectiva de que la empresa retorne a la rentabilidad en el futuro cercano³¹⁶. Asimismo, el análisis se basa en evidencia objetiva y contemporánea, como estados financieros, flujos de caja, niveles de endeudamiento, indicadores de rentabilidad y evaluaciones de terceros independientes, dando especial peso a documentos elaborados con anterioridad a la operación³¹⁷.
407. Adicionalmente, se examina si existen posibilidades reales de reestructuración o refinanciamiento, incluyendo el eventual apoyo del grupo empresarial al que pertenezca la firma³¹⁸. Solo cuando dichas alternativas resultan inviables puede concluirse que, en

³¹³ Informe de Aprobación, Adquisición de activos de Inmobiliaria y Administradora CGL Limitada por parte de compañía de Petróleos de Chile COPEC S.A. Rol FNE F216-2019, párrafo 201. En este sentido, Comisión Europea, Directrices sobre la Evaluación de las Concentraciones Horizontales (2004/C 31/03), párrafo 89. En consistencia con ello: (i) Comisión Europea, caso M.2314 BASF / Eurodiol / Pantochimp, párrafo 141; y, (ii) Comisión Europea, caso M.2876 Newscorp / Telepiu, párrafo 206.

³¹⁴ Guía para Análisis Horizontal, párrafo 179.

³¹⁵ Autorité de la Concurrence, Merger Control Guidelines of the Autorité de la Concurrence, párrafo 792.

³¹⁶ Véanse: (i) Comisión de Competencia y Protección de los Consumidores de Irlanda (2015). Caso M/15/026, Baxter Healthcare / Fannin Compounding, párrafo 161. Que señala a *contrario sensu* que: “Fannin Compounding ha estado generando pérdidas desde 2013. Sobre la base de toda la evidencia disponible, incluida la opinión experta de Grant Thornton, la Comisión se convence del argumento planteado por DCC en cuanto a que no existe una perspectiva de que Fannin Compounding vuelva a ser rentable en el corto plazo. Por lo tanto, resulta económicamente racional para DCC cerrar Fannin Compounding en ausencia de la transacción propuesta”. Traducción libre del idioma inglés cuyo texto original señala: “Fannin Compounding has been loss-making since 2013. Based on all the available evidence, including the expert opinion of Grant Thornton, the Commission is persuaded by the argument made by DCC that there is no prospect of returning Fannin Compounding to profitability in the near future. It is therefore economically rational for DCC to shut down Fannin Compounding in the absence of the proposed transaction”; y, (ii) Informe de aprobación en “Adquisición de activos de Inmobiliaria y Administradora CGL Limitada por parte de Compañía de Petróleos de Chile Copec S.A.”, Rol FNE F216-2019, párrafo 230, que señala: “en cuanto a la situación financiera de CGL, la Investigación da cuenta que la compañía acumula pérdidas por más de [X] de pesos en los últimos tres años, monto que, sumado a los resultados de los años anteriores, supone más de [X] de pesos en pérdidas acumuladas, representando aquello alrededor de [X] veces su capital”.

³¹⁷ CMA, Merger Assessment Guidelines, párrafo 3.28.

³¹⁸ Véase: Comisión Europea, Caso M.6796 Aegean / Olympic II, párrafo 698, y párrafos 700 y ss.

ausencia de la operación, la empresa abandonará el mercado de manera inevitable y en el corto plazo, cumpliéndose así este primer requisito³¹⁹.

408. Resulta relevante tener en cuenta que no todo período de crisis financiera lleva a verificar el requisito de la defensa de empresa en crisis, relativo a la salida de la empresa del mercado en ausencia de la concentración. Esta última circunstancia debe ser un hecho cierto y no una mera probabilidad³²⁰.

Dicha situación de crisis hará inevitable la desaparición del mercado de los activos tangibles e intangibles de ese agente económico.

409. El segundo requisito exige acreditar que, en ausencia de la operación, la salida de la empresa en crisis implicará también la desaparición efectiva de sus activos del mercado, sin que estos sean en ultimo termino adquiridos o reutilizados por terceros. En otras palabras, si existe una probabilidad real de que estos activos permanezcan en el mercado bajo el control de terceros, aún en un escenario de liquidación concursal, el requisito no se considera cumplido.
410. El requisito se basa en el análisis del contrafactual, comparando el escenario de la concentración con uno de liquidación, para determinar si la pérdida de la capacidad productiva de dichos activos generaría un deterioro en la estructura competitiva de magnitud similar o superior al de la operación notificada. Se busca determinar si en virtud de la liquidación, los recursos de la empresa abandonarían el flujo comercial, de una forma tal que el daño al bienestar del consumidor se produciría independientemente de la ejecución de una concentración.
411. Para ello, la Fiscalía debe analizar las características de los activos y las condiciones de la industria, a fin de descartar, con una probabilidad suficiente, si en el marco de su liquidación los activos pueden o no ser transferidos a terceros, que los mantendrán en funcionamiento dentro del mercado, con lo cual los efectos económicos serían equivalentes a una adquisición alternativa, por lo que no se cumpliría este requisito³²¹.

No existe otra opción que pueda generar efectos menos perjudiciales para la competencia que la Operación, habiéndose realizado esfuerzos de buena fe por encontrar alternativas.

³¹⁹ OCDE, *The Failing Firm Defence, Series Roundtables on Competition Policy* N°103, p.32. En el mismo sentido: Informe de Aprobación en “Adquisición de activos de Inmobiliaria y Administradora CGL Limitada por parte de compañía de Petróleos de Chile COPEC S.A.”, Rol FNE F216-2019, párrafo 209.

En el mismo sentido: Leber, Marius. *Merger Control and the Financial Crisis. Rescue Mergers and the Failing Firm Defence*, p.205. Disponible vía web en <<https://www.cambridge.org/core/books/abs/eu-law-after-the-financial-crisis/merger-control-and-the-financial-crisis-rescue-mergers-and-the-failing-firm-defence/EC946834B6145D539907E360C3E49165>> [Última visita: 05.06.2026]. En este señala que: “The Commission’s investigation showed that it would be very unlikely for Olympic Air to become profitable in the future and therefore the Commission assumed that Olympic would be forced out of the market in the near future due to financial difficulties. In this regard, Marfin Investment Group decided to terminate the financial support, which would inevitably entail the final shutdown of the firm”.

³²⁰ Informe de Aprobación en “Adquisición de activos de Inmobiliaria y Administradora CGL Limitada por parte de compañía de Petróleos de Chile COPEC S.A.”, Rol FNE F216-2019, párrafo 207.

³²¹ Comisión Europea, Caso COMP/M. 2876 Newscorp / Telepiu, párrafo 208. En este se señala: “Sin embargo, la aplicación de estos dos criterios no excluye completamente la posibilidad de que terceros adquieran los activos de las empresas involucradas en caso de quiebra. Si dichos activos fueran adquiridos por competidores en el marco de un procedimiento concursal, los efectos económicos serían similares a una adquisición de las empresas en crisis por un comprador alternativo”. Traducción libre del texto en inglés que señala: “However, the application of these two criteria does not completely rule out the possibility of a take-over by third parties of the assets of the undertakings concerned in the event of their bankruptcy. If such assets were taken over by competitors in the course of bankruptcy proceedings, the economic effects would be similar to a take-over of the failing firms themselves by an alternative purchaser”. En idéntico sentido: Comisión Europea. Caso COMP/M.2314 BASF/Eurodiol/Pantochimp, párrafo 141.

412. El tercer requisito exige acreditar que no existe una alternativa de adquisición menos perjudicial para la competencia que la operación respectiva, lo que supone que las partes han realizado esfuerzos razonables y de buena fe para identificar compradores alternativos. En particular, deben demostrar que llevaron a cabo un proceso de búsqueda suficientemente abierto y efectivo, que permita a potenciales interesados manifestar su interés en adquirir la empresa o sus activos.
413. Asimismo, la Fiscalía debe evaluar si existen oferentes creíbles que, aun bajo condiciones distintas (incluyendo precios inferiores), hubiesen podido adquirir la empresa o sus activos generando un menor impacto competitivo. Esto implica analizar tanto la existencia de ofertas alternativas como las características competitivas de los potenciales compradores. Si se identifica una opción realista menos dañina para la competencia, la defensa no se configura³²².
414. Como se mencionó, la carga de acreditar el cumplimiento de dichos requisitos recae en las partes notificantes respectivas, como señala el párrafo 180 de la Guía de Análisis Horizontal. Ello no obsta a las gestiones de investigación de oficio tendientes a comprobar el cumplimiento de los requisitos, recopilando evidencia adicional a la que aporten los notificantes³²³.
415. Finalmente, la Fiscalía ha señalado además que *“la configuración de la excepción obedece a estrictos criterios normativos sustentados en consideraciones económicas y fácticas que permitan afirmar, en definitiva, que la operación no provocará efectos anticompetitivos mayores que en el escenario contrafactual en tanto la empresa como sus activos abandonen el mercado”*³²⁴.

b. Argumentos expuestos por las Partes Notificantes

416. El Informe FFD, acompañado a la Notificación, evalúa tres supuestos, en línea con los requisitos que la Guía de Análisis Horizontal prevé se deben cumplir para su acreditación: (i) la inminente salida de Andacor del mercado; (ii) la eventual salida del mercado de sus activos; y, (iii) la inexistencia de alternativas menos lesivas para la competencia que la Operación.
417. En cuanto al primer requisito, relativo a la salida inminente de Andacor del mercado, tanto la Notificación como el Informe FFD dan cuenta de un deterioro sostenido de su situación económica y financiera. En particular, alegan una caída relevante en visitas e ingresos en el centro El Colorado, junto con una alta volatilidad asociada a condiciones climáticas y un incremento significativo en los costos operativos y administrativos en los últimos años.
418. Señalan las Partes Notificantes que este deterioro se habría traducido en pérdidas recurrentes, con resultados negativos en EBITDA y utilidad neta en casi todos los años recientes. Agregan que, a pesar de un leve alivio en 2024, producto de condiciones climáticas favorables, la situación estructural no se habría revertido, acumulándose pérdidas superiores a mil trescientos millones de pesos en el período 2018–2024.

³²² Véanse: (i) Autorité de la Concurrence, Merger Control Guidelines of the Autorité de la Concurrence, párrafo 793; (ii) CMA, Merger Assessment Guidelines, párrafo 3.30; y, (iii) Informe de aprobación en “Adquisición de activos de Inmobiliaria y Administradora CGL Limitada por parte de compañía de Petróleos de Chile COPEC S.A.”, Rol FNE F216-2019, párrafos 213 y ss.

³²³ Informe de aprobación en “Adquisición de activos de Inmobiliaria y Administradora CGL Limitada por parte de compañía de Petróleos de Chile COPEC S.A.”, Rol FNE F216-2019, párrafo 204.

³²⁴ *Ibid.*

419. Asimismo, el Informe FFD destaca problemas severos de liquidez, que habrían obligado a Andacor a recurrir crecientemente al endeudamiento. Indican que habría llegado a un punto en que no contaba con fondos suficientes para operar, dependiendo de financiamiento extraordinario para subsistir, incluyendo préstamos de una entidad relacionada, lo que evidenciaría una incapacidad estructural para cumplir sus obligaciones exigibles.
420. En este contexto, indican que Andacor inició un proceso de reorganización judicial ante el 20° Juzgado Civil de Santiago en la causa Rol C-2054-2024, que culminó en un acuerdo de reorganización aprobado en junio de 2024 (**"ARJ"**). Dicho acuerdo contempla, entre otros compromisos, propuestas de pago, la continuidad de las operaciones, el fortalecimiento patrimonial mediante aumentos de capital o incorporación de nuevos inversionistas, y, en caso de incumplimiento del pago de intereses y/o de cualquiera de las cuotas de amortización de capital, la venta ordenada de activos o unidades económicas³²⁵.
421. Agregan que el ARJ impone además obligaciones estrictas de reestructuración financiera y capitalización, incluyendo la necesidad de obtener recursos frescos significativos. En este sentido, el Informe FFD da cuenta de que, previo a la reorganización y al menos desde el año 2021, Andacor habría explorado múltiples alternativas de financiamiento –incluyendo contactos con instituciones financieras e inversionistas– sin lograr resultados satisfactorios.
422. Afirman las Partes Notificantes que, de no materializarse la Operación, Andacor caería en incumplimiento del ARJ, obligándola a la venta inmediata de sus activos, lo que se intentaría hacer, en primer lugar, mediante unidades económicas –según define el mismo acuerdo– y, en caso de no ser esto factible, se enajenarían los activos separadamente³²⁶. Este proceso conllevaría la salida de la empresa como agente económico independiente, afectando la continuidad operacional de sus centros.
423. En cuanto al segundo requisito, relativo a la salida de los activos del mercado, el Informe FFD concluye que el resultado del proceso de liquidación o venta sería incierto. No existirían garantías de que los activos se mantengan operativos ni de que sean adquiridos como un todo por un mismo actor, lo que podría implicar su fragmentación y eventual salida parcial del mercado, con efectos negativos para consumidores y operadores asociados³²⁷.
424. Finalmente, respecto del tercer requisito, las Partes Notificantes concluyen que no existirían alternativas plausibles menos restrictivas para la competencia. Las opciones exploradas –incluyendo, según señalan, financiamiento bancario, incorporación de inversionistas, venta de activos no esenciales o aumentos de capital– resultarían inviables o insuficientes. En este contexto, la Operación aparecería a su juicio como la única alternativa viable para

³²⁵ Esto es sin perjuicio de lo dispuesto en el artículo 98 de la Ley 20.720, es decir, de la posibilidad de cualquiera de los acreedores de solicitar que se declare incumplido el ARJ por inobservancia de sus estipulaciones. Véase: ARJ, p.17.

³²⁶ Notificación, pp. 49 y 50. Cabe hacer presente que las Partes Notificantes hacen esta afirmación ligando directamente el compromiso establecido en la sección VI del ARJ, sobre el fortalecimiento del patrimonio y liquidez de Andacor, que incorpora la exigencia de contar con recursos frescos por al menos seis mil millones de pesos, con la sección VII del ARJ, sobre incumplimiento. Esta última cláusula regula el proceso de certificación del incumplimiento en el pago de intereses y/o de cualquiera de las cuotas de amortización de capital reguladas en el acuerdo, así como también el proceso de venta a cargo del interventor como unidades económicas –en principio– derivados de dicha certificación, sin que dicha cláusula se refiera al compromiso de la sección VI del ARJ. No obstante, de acuerdo con la regulación de la Ley 20.720, ante cualquier incumplimiento de los compromisos que deriven de un acuerdo, cualquier acreedor tiene derecho a solicitar la liquidación de una empresa, existiendo procesos de venta como unidades económicas, por lo que las conclusiones que a continuación se presentan no varían, independiente de la interpretación de la sección VII del acuerdo.

³²⁷ Informe FFD, lámina 31, que señala: *"resultado del proceso de liquidación es incierto y no hay garantías de que los activos se mantengan en el mercado"*.

asegurar la continuidad del negocio, pudiendo incluso generar efectos positivos en la calidad del servicio³²⁸.

425. Un argumento adicional expuesto en el Informe FFD señala que, si Andacor fuese adquirido por un inversionista distinto de MCP y orientado a la maximización de beneficios, existirían incentivos relevantes para racionalizar las operaciones de la empresa, priorizando los activos con mejor desempeño económico. En particular, los datos sugerirían que Parque Farellones constituiría el segmento más rentable, mientras que El Colorado presentaría resultados persistentemente deficitarios. En tal escenario, sería plausible que un adquirente optara por cerrar El Colorado y mantener únicamente la operación de Farellones³²⁹.
426. Lo anterior se sustentaría, según este mismo Informe FFD en que, durante 2024, El Colorado percibió un ■■■ de los ingresos operacionales de ambos activos, pero concentró aproximadamente u ■■■ de los costos operacionales. En contraste, Parque Farellones representó el ■■■ de los ingresos y solo un ■■■ de los costos. Asimismo, El Colorado habría registrado márgenes EBITDA negativos en todos los años analizados entre 2019 y 2024, mientras Parque Farellones habría exhibido márgenes positivos en todos los ejercicios, con la sola excepción de 2020, año en que no operó por razones sanitarias. En consecuencia, de materializarse dicho escenario contrafactual, señala el informe, los consumidores podrían enfrentar una pérdida de una alternativa competitiva valorada, con potencial deterioro en bienestar y menor presión competitiva en el mercado³³⁰.

c. Revisión del cumplimiento de los requisitos

- i. El agente económico presuntamente en crisis, a causa de sus dificultades financieras, abandonará el mercado en un futuro próximo en ausencia de la Operación

Situación financiera

427. En cuanto a este primer requisito, el Informe FFD señala que Andacor enfrenta una situación de crisis financiera profunda y prolongada, que se extiende por más de cinco años y que sería irreversible en ausencia de la Operación. En particular, este observa una caída relevante y volátil en las visitas e ingresos de El Colorado, asociada a condiciones climáticas inciertas, junto con una disminución sostenida de los ingresos en términos reales. A lo anterior se suma un aumento significativo de los costos operativos y administrativos en los últimos años, lo que habría deteriorado consistentemente el desempeño económico de la empresa³³¹.
428. Señalan las Partes Notificantes que, como consecuencia de lo anterior, Andacor ha registrado pérdidas en la mayoría de los ejercicios recientes, acumulando resultados negativos significativos entre 2018 y 2024, con márgenes EBITDA y utilidades netas mayoritariamente negativos. Esta situación habría derivado en problemas de liquidez y una creciente dependencia del endeudamiento, incluyendo financiamiento de partes relacionadas, alcanzando un punto crítico en que la compañía no habría podido subsistir sin dicho apoyo. Pese a medidas orientadas a mejorar su estructura financiera, la imposibilidad de acceder a capital de trabajo suficiente llevó a la empresa a solicitar su reorganización judicial, proceso actualmente en implementación³³².

³²⁸ Informe FFD, lámina 31.

³²⁹ Informe FFD, lámina 32.

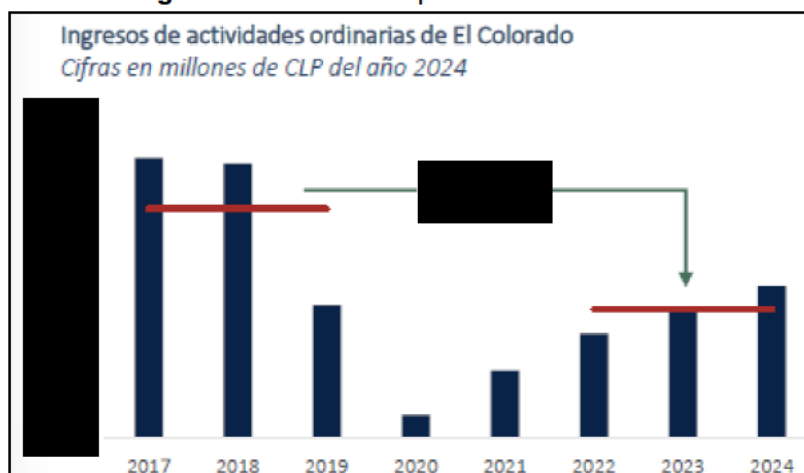
³³⁰ Informe FFD, lámina 32.

³³¹ Notificación, pp. 45, 46 y 47.

³³² *Ibid.*

429. En particular, las Partes Notificantes destacan la situación de crisis que se dio entre 2020 y 2023, señalando que los ingresos promedio del período hasta 2024, incluso excluyendo los años de Crisis Sanitaria en 2020 y 2021, fueron un ■■■% menores que en el periodo 2017-2018, conforme reflejan en la figura siguiente:

Figura N°35: Gráfico expuesto en Informe FFD



Fuente: Informe FFD, p.10

430. De esta manera, señalan que la situación de menores ingresos se habría traducido en menor rentabilidad y, en definitiva, en un aumento sostenido de las pérdidas acumuladas que sumarían más de [REDACTED] de pesos entre los años 2018 y 2024.
431. Ahora bien, en relación con los exitosos resultados de la temporada 2024, en la que los ingresos y utilidades de Andacor exhibieron una mejora sustancial, señalan que “*en 2024 mejoró el resultado del ejercicio por condiciones climáticas excepcionales, aunque insuficientes para revertir el deterioro financiero*”³³³. En la figura siguiente el Informe FFD muestra dichas utilidades:

Figura N°36: Gráfico expuesto en Informe FFD



Fuente: Informe FFD, p.10

432. Junto con lo anterior, indica que la situación también se traduciría en mayores pasivos, tanto con partes relacionadas como con terceros. Al respecto, el Informe FFD señala que “*el total de pasivos se ha duplicado desde 2020, impulsado por incrementos tanto en deuda financiera como con partes relacionadas [...] esta creciente dependencia de acreedores relacionados es una muestra clara de las dificultades para acceder a financiamiento*”.

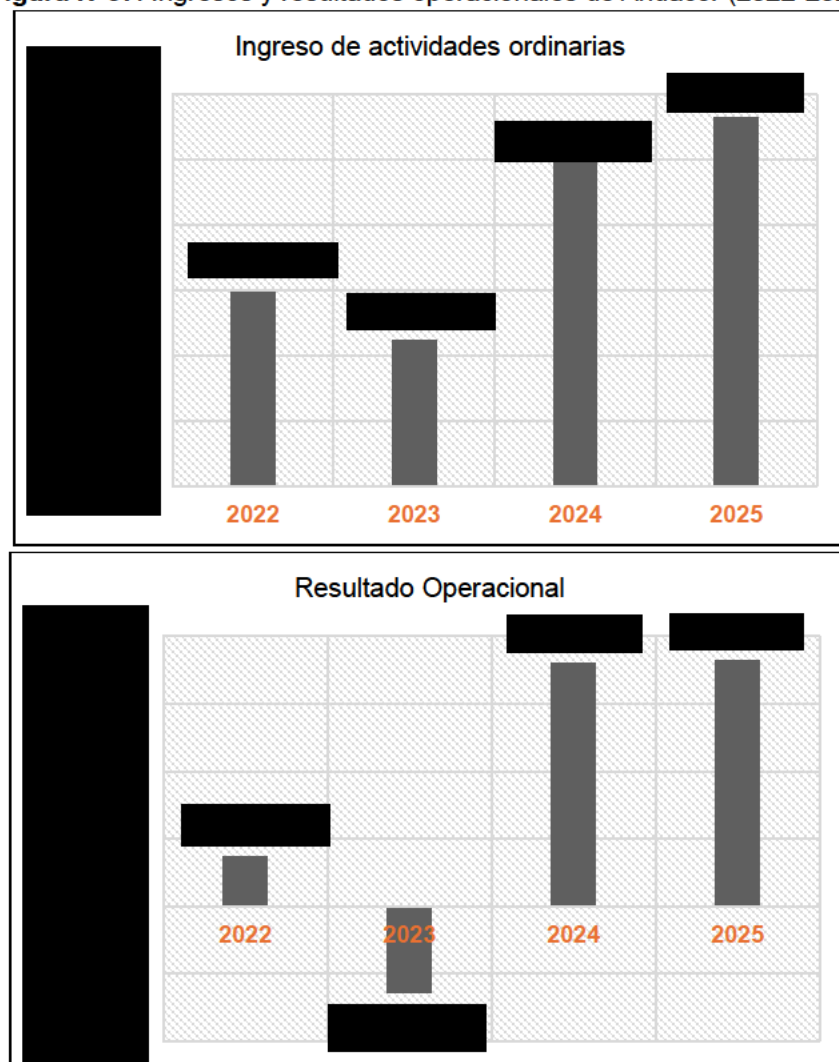
³³³ Informe FFD, p.11.

Agrega además que, si no fuera por los financiamientos de Cururo, Andacor no hubiera contado con fondos suficientes para subsistir a partir de enero del año 2022³³⁴.

433. Los párrafos siguientes contienen la revisión de los argumentos sostenidos por las Partes Notificantes, y de la situación contable y financiera de Andacor que realizó esta Fiscalía a lo largo de la Investigación.
434. Esta División pudo constatar que los resultados de las últimas dos temporadas reflejan una importante mejoría de la situación financiera de Andacor respecto a los años anteriores. En este contexto, sus ingresos en los años 2024-2025 duplicaron los del bienio inmediatamente anterior, y los resultados operacionales fueron igualmente positivos, con un incremento en más de ocho mil millones de pesos entre el promedio del bienio 2024-2025 y el promedio del bienio 2022-2023. Todo ello queda reflejado en los gráficos de la siguiente figura:

³³⁴ Informe FFD, pp.11-13.

Figura N°37: Ingresos y resultados operacionales de Andacor (2022-2025)

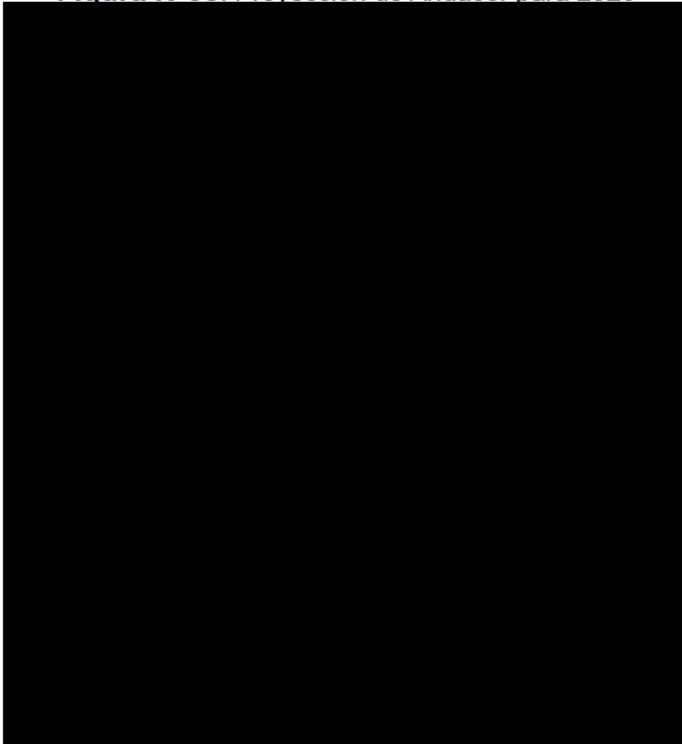


Fuente: Elaboración propia con datos de Andacor

435. De la misma manera, documentos internos de Andacor dan cuenta de una proyección positiva para la temporada 2026, incluso con mejores resultados que los obtenidos durante la temporada 2025³³⁵. Como se observa en la figura siguiente, correspondiente al extracto de un documento interno de Andacor del mes de enero del año 2026, este proyecta a nivel consolidado un alza del [REDACTED] de su resultado operacional respecto del resultado de la temporada 2025, junto con un incremento del [REDACTED] de la utilidad neta y de un [REDACTED] del EBIDTA. Cabe mencionar, como se verá más adelante, que a la fecha del presente Informe, y aun estando pendiente el inicio de la temporada 2026, las ventas de entradas tempranas involucran montos superiores a los verificadas en los últimos dos ejercicios a la misma fecha.

³³⁵ Al respecto, véase respuesta de Andacor de fecha 26 de febrero de 2026 al Oficio Ord. N°369-26, en específico, el documento de fecha 27 de enero de 2026 del Comité de Finanzas de Andacor.

Figura N°38: Proyección de Andacor para 2026



Fuente: Documento interno de Andacor

436. Otros indicadores financieros de las últimas temporadas de Andacor, analizados en base a los antecedentes aportados por la Entidad Objeto, también darían cuenta de la mejora en su situación financiera, incrementado su EBIDTA, aumentado sus márgenes y reducido sus costos, haciendo crecer sus utilidades, según puede verse en la siguiente tabla.

Tabla N°13: Resultados Financieros de Andacor (2022-2025)

Variable	2022	2023	2024	2025
Costos Operacionales / Ingresos Operacionales				
EBITDA				
Margen EBITDA				
Margen Utilidad antes de impuestos				

Fuente: Elaboración propia con datos de Andacor

437. Junto con lo anterior, se constató que el nivel de endeudamiento de la Entidad Objeto también muestra mejoras relevantes. Esta Fiscalía revisó diversos índices financieros de calidad de la deuda, todos los cuales muestran un cambio relevante desde el año 2022 al año 2025, que se resumen en la tabla siguiente:

Tabla N°14: Índices de calidad de deuda de Andacor (2022-2025)

Indicador (ratio)	Evaluación	2022	2023	2024	2025
Deuda neta / EBITDA	Compara la diferencia entre pasivos totales con efectivo y equivalentes de efectivo, con el EBITDA, mientras menor sea la <i>ratio</i> , mayor posibilidad de pago.				
Calidad de deuda	Proporción de deuda que a una empresa se le puede exigir a corto plazo (pasivos corrientes), comparada con la totalidad de la deuda que tiene en ese momento (pasivos totales), un valor más cercano a cero representa una mejora en la calidad de la deuda.				

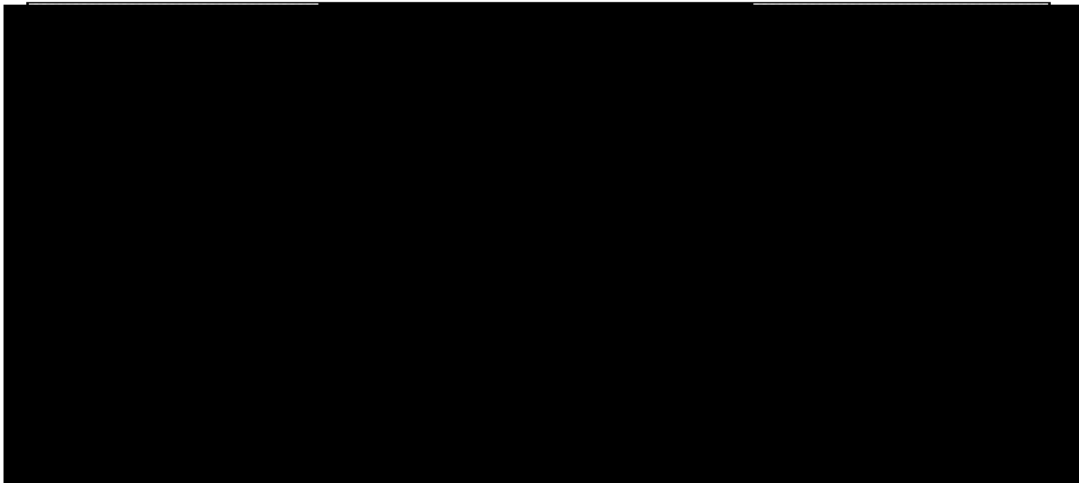
Solvencia	Indica si la empresa es capaz de liquidar sus compromisos de pago a largo plazo. Se obtiene de la razón entre activos totales sobre pasivos totales. Un resultado en torno a 1,5 es equilibrado, toda vez que, se cuenta con una proporción mayor de activos que de pasivos. Por otro lado, un ratio menor a 1, sugiere potencial insolvencia, dado que los activos no estarían cubriendo los pasivos.	
Razón corriente	Indicador de liquidez que mide la capacidad de la empresa para pagar sus deudas en el corto plazo. Se obtiene de la razón entre activos corrientes sobre pasivos corrientes. Andacor tiene hoy 1,97 pesos para cubrir cada peso de deuda a corto plazo.	

Fuente: Elaboración propia con datos de Andacor³³⁶

* Los datos de 2023 dan un EBIDTA negativo, lo que resulta en un valor del indicador inferior a cero.

438. Teniendo a la vista esta situación de solvencia para el pago de obligaciones contraídas, sobre todo a corto plazo, esta Fiscalía analizó de forma complementaria el comportamiento de pago de Andacor respecto de sus obligaciones conforme los compromisos adoptados en el ARJ. En relación con el mismo, se observó que Andacor no solo ha pagado dentro de plazo las deudas reorganizadas conforme su devengo, sino que incluso ha prepagado créditos antes del vencimiento de su plazo. Así, en octubre de 2025 se indicó al Comité de Acreedores que tendría prácticamente saldada la situación de deuda con sus proveedores³³⁷.
439. Como se observa en la figura siguiente al término de marzo de 2026, Andacor habría pagado el 92% de su deuda total con sus proveedores, es decir, alrededor de [REDACTED] millones de pesos³³⁸.

Figura N°39: Proporción de deuda pagada por Andacor a proveedores al 31/03/26



Fuente: Elaboración propia con datos de Andacor

440. Junto con ello, también se observan pagos íntegros de créditos no relacionados al ARJ. En particular, según se observa en los Estados Financieros Consolidados Anuales de Andacor

³³⁶ Véase información financiera pública de Andacor, contenida en sus Estados Financieros Consolidados. Disponible en: <<https://www.elcolorado.cl/memoria/>> [última visita: 05.06.2026].

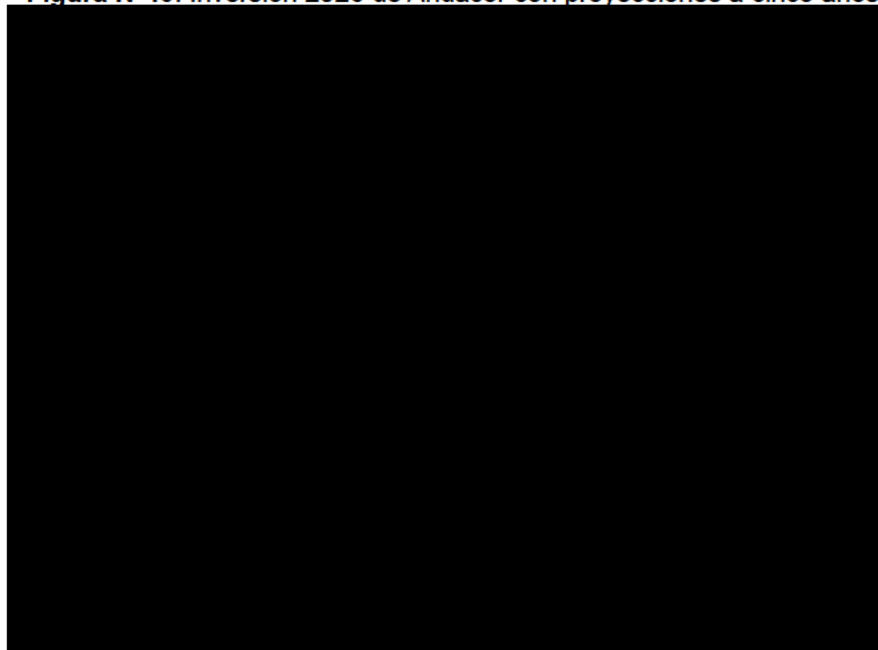
³³⁷ Acta Comisión de Acreedores de fecha 23 de octubre de 2025.

³³⁸ Elaborado en base a la respuesta de fecha 24 de febrero de 2026 de Andacor a Oficio Ord. N°369-26. Además, vale la pena recordar que los acreedores de los proveedores están sujetos a una regulación especial dentro del ARJ, distinguiendo entre valistas proveedores y proveedores esenciales, con pagos anticipados y en términos distintos a los demás acreedores, atendida la relevancia que tienen para el funcionamiento del giro de Andacor.

de 2025, Andacor habría pagado a Banco Consorcio un crédito por un monto de \$4.365 millones de pesos³³⁹.

441. Adicional a lo anterior, esta Fiscalía constató la existencia de inversiones relativas a planes de expansión de la Entidad Objeto en tres de sus cuatro centros de esquí en Chile, que proyecta comenzar su ejecución durante la temporada 2026. Como se observa en documentos internos de Andacor³⁴⁰, dichas inversiones son relevantes y tienen un horizonte temporal de [REDACTED] de retorno³⁴¹. De esta forma, existe evidencia de que Andacor proyectaría bajo su estructura de control actual su permanencia en el mercado.

Figura N°40: Inversión 2026 de Andacor con proyecciones a cinco años



Fuente: Documento interno de Andacor

442. En este sentido, esta Fiscalía observó las inversiones informadas por Andacor y realizadas desde el año 2022 en adelante, junto con las proyectadas para el presente año 2026³⁴², las que conforme indica el propio Andacor provienen de recursos generados durante la temporada 2025³⁴³.

³³⁹ Al respecto, véase: <<https://www.elcolorado.cl/wp-content/uploads/2026/03/Estados-Financieros-Consolidados-31.12.2025.pdf>> [Última visita: 05.06.2026].

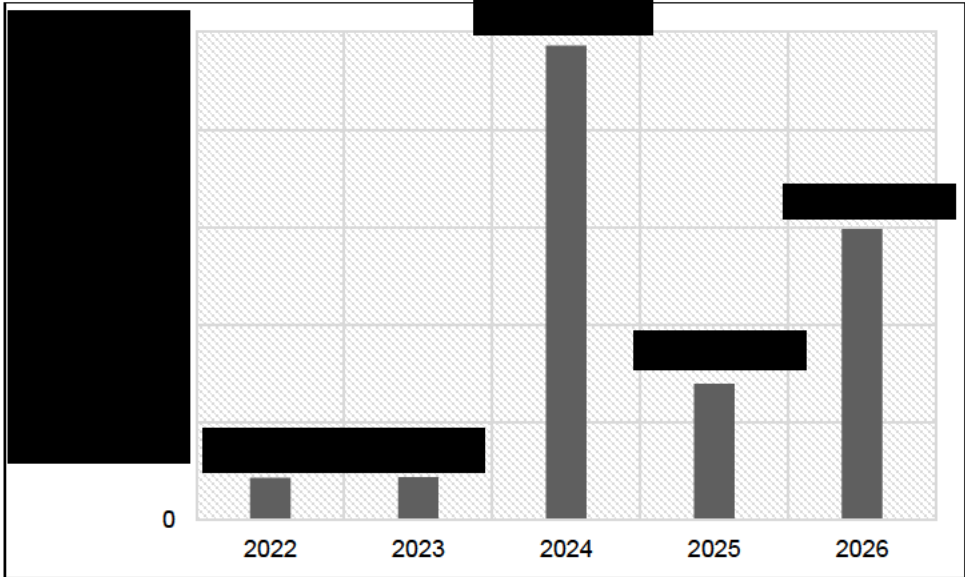
³⁴⁰ Al respecto, véase respuesta de Andacor de fecha 26 de febrero de 2026 a Oficio Ord. N°369-26.

³⁴¹ Toda vez que, cada una de dichas inversiones fueron valorizadas considerando un valor actual neto a cinco años, lo que sería indicativo de una empresa que proyecta su continuidad en el mercado en el mediano plazo. Dicho monto se encuentra en documentos públicos, tales como la Memoria Anual 2025 de Andacor, así como en documentos internos de Andacor. En relación con esto último, se encuentra el documento preparado por el Comité de Finanzas de Andacor de fecha 27 de enero de 2026, donde se detalla cómo se distribuirán las inversiones entre los distintos centros de esquí. Al respecto, véase respuesta de Andacor de fecha 26 de febrero de 2026 a Oficio Ord. N°369-26.

³⁴² Las inversiones del periodo 2022-2025 fueron acompañadas por Andacor en respuesta de fecha 26 de febrero de 2026 a Oficio Ord. N°369-26. En específico, la información relativa a las inversiones fue entregada en respuesta a la solicitud de información de acompañar cada una de las inversiones que componían la partida de flujos de efectivo originados de actividades de inversión contenidas en los estados financieros de la empresa. Por su parte, la información relacionada a las inversiones para la temporada 2026 y venideras fue acompañada en respuesta al Oficio Ord. N°983-26, de fecha 26 de mayo de 2026, en particular en respuesta a la solicitud de indicar las inversiones ya ejecutadas, en ejecución o bien que se proyectan ejecutar durante el año 2026 y años venideros.

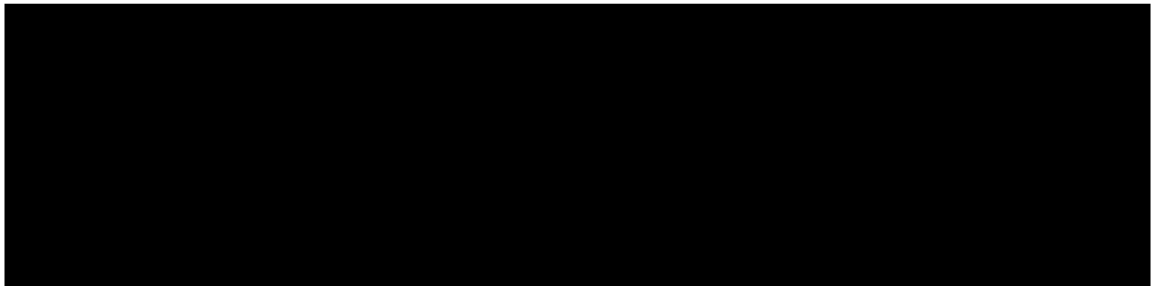
³⁴³ Lo anterior, fue señalado por Andacor en su Memoria Anual 2025. Al respecto, véase: <https://www.elcolorado.cl/wp-content/uploads/2026/03/Memoria-2025_V5_comp.pdf> [Última visita: 05.06.2026].

Figura N°41: Inversiones de Andacor 2022-2026



Fuente: Elaboración propia en base a información acompañada por Andacor

443. Con todo, de considerarse los ajustes contables sugeridos por los asesores económicos de las Partes Notificantes³⁴⁴, si bien los montos involucrados en inversiones de Andacor para el periodo 2022-2026 podrían ser medidos de una manera distinta³⁴⁵, ello no modificaría las conclusiones arribadas por esta Fiscalía.
444. Por tanto, a la fecha de este Informe, y teniendo a la vista la situación contable y financiera de Andacor, tales como sus ingresos y resultados operacionales, financieros (EBITDA), nivel de endeudamiento, comportamiento de pago a terceros, plan de inversiones ejecutadas y futuras y documentos internos, no es posible afirmar que, en ausencia de la Operación, Andacor vaya a abandonar el mercado en un futuro próximo a causa de sus dificultades financieras.
445. Aún más, la situación financiera de Andacor puede resumirse en la afirmación que sus mismos ejecutivos relevantes realizaron en el marco de la Investigación:



³⁴⁴ Véase respuesta de Cururo de fecha 22 de mayo de 2026 a Oficio Ord. N°985-26 y conforme fue hecho presente por los asesores económicos en reunión sostenida con funcionarios de esta Fiscalía con fecha 4 de junio de 2026.

³⁴⁵ En tanto que conforme lo afirmado por Cururo en respuesta de fecha 22 de mayo de 2026 a Oficio Ord.



³⁴⁶ Véase respuesta de Andacor a Oficio Ord. N°174-2026, de fecha 30 de enero de 2026.

446. Dicha afirmación sustenta el análisis realizado por esta Fiscalía, conforme se expuso, y es consistente con las proyecciones internas realizadas por Andacor, las que no solo descartan la salida inminente de sus operaciones, sino que aseguran la continuidad de la empresa incluso sin operaciones durante la temporada 2026.

Situación de la reorganización concursal

447. De acuerdo con lo señalado por las Partes Notificantes, con el objeto de reestructurar los pasivos y activos de Andacor, el ARJ contempla una propuesta de reestructuración corporativa para fortalecer su patrimonio y liquidez mediante, entre otros, aumentos de capital o el ingreso de nuevos accionistas, y, en caso de incumplimiento, habilitar la venta ordenada de sus unidades económicas.
448. Asimismo, se estableció un período de gracia para el pago de capital e intereses, inicialmente hasta julio de 2025, prorrogado posteriormente hasta diciembre de 2025, junto con la obligación de implementar un proceso de reestructuración corporativa destinado a robustecer la situación financiera de la empresa. Dicho proceso podría incluir alternativas como la incorporación de socios estratégicos, fusiones o asociaciones, debiendo Andacor obtener recursos frescos por al menos \$6.000 millones de pesos para sostener sus operaciones y financiar su crecimiento³⁴⁷.
449. Las Partes Notificantes mencionaron que, en caso de incumplimiento, se dispone la venta inmediata de los activos de Andacor –preferentemente como unidad económica– o, en su defecto, de manera separada, lo que afirman implicaría su salida del mercado. Asimismo, el acuerdo contempla condiciones para el alzamiento del ARJ, vinculadas al ingreso efectivo de un nuevo accionista y al pago de determinadas obligaciones. En este contexto, y considerando además la subordinación de ciertos créditos relevantes, las Partes Notificantes señalaron que, de no materializarse la Operación ni alternativas de financiamiento viables, el incumplimiento del ARJ derivaría en la liquidación de la empresa y su consecuente salida del mercado³⁴⁸.

i) Antecedentes del ARJ

450. El 6 de febrero de 2024, Andacor presentó ante el 20° Juzgado Civil de Santiago una solicitud de reorganización concursal, al amparo de la Ley N°20.720 de Reorganización y Liquidación de Empresas y Personas ("**Solicitud**"). En esta detallan un deterioro progresivo de la situación financiera a partir del año 2019, debido a una combinación de factores entre los que se encuentran bajas precipitaciones, las situaciones de alteración de orden público que llevaron a la declaración de estado de emergencia en octubre de 2019 y, posteriormente, la Crisis Sanitaria que llevó a la declaración de estado de catástrofe, con severas restricciones a la libertad de desplazamiento.
451. Andacor añade en la Solicitud que, previo a esta, habría implementado diversas medidas para enfrentar su situación financiera, incluyendo aumentos de capital, obtención de créditos –especialmente bajo programas Covid y Fogape–, reestructuración de deuda, apoyo financiero de accionistas y la venta de activos no esenciales. Sin embargo, señala que, pese a estos esfuerzos, persistiría una dificultad relevante para acceder al capital de trabajo necesario para sostener sus operaciones y enfrentar adecuadamente los ciclos del negocio, particularmente el período previo a la temporada invernal, en el cual concentra la mayor parte de sus ingresos.

³⁴⁷ Notificación, pp.49-51.

³⁴⁸ *Ibid.*

452. En este contexto, Andacor planteó en la Solicitud un plan de negocios orientado a reducir costos, fortalecer su posicionamiento comercial y retomar niveles de operación y venta previos a la Crisis Sanitaria, incluyendo la reactivación de la comercialización de su proyecto inmobiliario Gran Parador. Asimismo, Andacor indicó en la Solicitud que proyectaba consolidar su estrategia de diversificación geográfica y operativa, con miras a mejorar su resiliencia frente a factores climáticos y alcanzar niveles sostenibles de rentabilidad en el mediano plazo.
453. Finalmente, la empresa afirmó en la Solicitud que la apertura del procedimiento de reorganización resultaba necesaria para reestructurar sus pasivos conforme a sus flujos de caja actuales y proyectados, asegurar la continuidad de sus operaciones, mantener sus inversiones esenciales y cumplir con sus obligaciones.
454. Así, el 19 de febrero de 2024 el 20° Juzgado Civil de Santiago dio lugar al procedimiento de reorganización, designando como Veedor Titular a don Patricio Jamarne Banduc, con experiencia previa en reorganizaciones de la industria³⁴⁹, iniciándose el periodo de protección financiera previsto por la ley. Cumplidas las publicaciones y demás formalidades requeridas en la ley concursal, ocurrió la verificación de créditos que, el 27 de marzo de 2024, permitió la publicación de la nómina de créditos reconocidos en el Boletín Concursal, que se resume en lo siguiente:

Tabla N°15: Créditos reconocidos en reorganización de Andacor

Categoría	Total CLP
Créditos hipotecarios	\$3.357.852.446
Créditos valistas	\$1.844.554.554
Créditos relacionados (Cururo)	\$3.794.473.505
Otros créditos sin voto	\$10.685.704
Total sin relacionados	\$5.213.092.704
Total con relacionados	\$3.794.473.505

Fuente: Publicación en el Boletín Concursal de fecha 27 de marzo de 2024

455. Sobre la base de la verificación de créditos, es posible identificar a los principales acreedores de Andacor, quienes cumplen un rol fundamental al conformar el Comité de Acreedores, frente al cual se rinde cuenta del avance de la empresa, y se adoptan acuerdos, prórrogas y otras decisiones relevantes. Los principales acreedores son los siguientes:

Tabla 16: Principales acreedores ARJ

Tipo	Acreedor	Crédito	Porcentaje voto
Relacionado	Inversiones Cururo SpA	\$3.794.473.505	No vota
Hipotecario	Banco de Chile	\$1.290.029.679	24,7%
Hipotecario	Asesorías e Inv. Barolo Limitada	\$1.104.659.163	21,2%
Hipotecario	Banco del Estado de Chile	\$963.163.604	18,5%
Valista	Banco Santander Chile	\$922.196.867	17,7%
Valista	Headcount Est SpA	\$209.905.945	4%
Preferente	Tesorería General de la República	\$190.918.717	3,7%
Valistas	Otros acreedores	\$532.218.729	10,2%

Fuente: Publicación en el Boletín Concursal de fecha 27 de marzo de 2024

³⁴⁹ Quien previamente tuvo el rol de veedor e interventor del centro de esquí Valle Nevado y ha participado desde el año 2014 hasta la fecha en alrededor de 60 a 70 procedimientos concursales. Véase: Declaración de Patricio Jamarne Banduc, de fecha 12 de noviembre de 2025.

456. Con fecha 19 de abril de 2024 Andacor presentó una primera propuesta de ARJ, la que fue complementada con fechas 31 de mayo de 2024 y 14 de junio del mismo año. Este documento establece las condiciones propuestas para reestructurar sus deudas y asegurar la continuidad de sus operaciones. El acuerdo distingue entre acreedores garantizados y acreedores valistas, incluyendo dentro de estos últimos a categorías especiales, como proveedores y proveedores esenciales.
457. Como se señaló, el objetivo central de la propuesta de acuerdo era permitir la continuidad del giro de la empresa y el pago íntegro de sus obligaciones. Proponía que la Entidad Objeto se obligaba a ejecutar, en el plazo de doce meses desde su aprobación (que a la fecha de este Informe ha sido prorrogado tres veces: al 30 de diciembre de 2025, al 30 de abril de 2026, y al 31 de julio de 2026)³⁵⁰, un proceso de reestructuración corporativa con el objetivo de fortalecer su patrimonio y liquidez mediante medidas como aumentos de capital o el ingreso de un nuevo socio estratégico a su propiedad. Lo anterior, con miras a contar con *recursos frescos* que le permitiesen “*amortiguar fluctuaciones financieras, financiar inversiones y, en general, consolidar el crecimiento de la empresa en el mercado*”³⁵¹.
458. Asimismo, contemplaba como alternativa, en caso de incumplimiento en el pago de intereses y/o en el pago de cualquiera de las cuotas de amortización de capital, la venta ordenada de las unidades económicas de la empresa, incluyendo sus principales centros de montaña y proyectos inmobiliarios.
459. En cuanto a las condiciones de pago de los créditos verificados, la propuesta de acuerdo establecía un período de gracia hasta julio de 2025 y luego un esquema de amortización que combina pagos en cuotas mensuales con un pago final relevante en 2029. El acuerdo también contemplaba mecanismos de amortización extraordinaria vinculados a la generación de ingresos adicionales o a la venta de activos³⁵².
460. Respecto de los acreedores valistas, el acuerdo fijaba un esquema de pago similar al de los garantizados, aunque se otorgan condiciones preferentes a ciertos proveedores. En particular, los proveedores comunes pueden recibir el pago total en hasta veinticuatro cuotas, mientras que los proveedores esenciales –definidos expresamente en el acuerdo– reciben un tratamiento más favorable, con pago en seis cuotas, sujeto a que mantengan la continuidad del suministro de bienes o servicios a la empresa.
461. Como se mencionó, y con miras a buscar su continuidad operativa, el acuerdo también contemplaba un proceso de fortalecimiento patrimonial a ejecutarse dentro de un plazo máximo de doce meses, con el objetivo de obtener *recursos frescos* por al menos seis mil millones de pesos.
462. Adicionalmente, el ARJ propuesto regulaba un eventual procedimiento de venta inmediata de los activos de Andacor como unidad económica, a cargo del Interventor Concursal, e independiente de lo dispuesto en el artículo 98 de la Ley 20.720. Dicho procedimiento se activaría ante un eventual incumplimiento en el pago de los intereses y/o en el pago de cualquiera de las cuotas de amortización de capital previstas en el mismo³⁵³.

³⁵⁰ Véase: Actas de Comisión de Acreedores de fechas 10 de junio de 2025 y 18 de diciembre de 2025, y correo de apoderados de Cururo de fecha 10 de abril de 2026.

³⁵¹ ARJ, p.17.

³⁵² Uno de los mecanismos de amortización relevantes que ha operado durante la vigencia del acuerdo se refiere al *Cash Sweep* Operativo. De acuerdo con dicha estipulación, Andacor debe destinar todos los ingresos netos que obtenga por cada día extraordinario de operación –que considera una base promedio de 90 días– a amortizar extraordinariamente los créditos garantizados.

³⁵³ Una vez que el Interventor certifique, a solicitud de cualquier acreedor, que ha ocurrido dicho incumplimiento y este no haya sido subsanado dentro de un plazo de 60 días.

463. Finalmente, establecía ciertas cláusulas de estilo consistentes en obligaciones de hacer y no hacer para la empresa, orientadas a resguardar su estabilidad financiera y la transparencia de su gestión, así como un sistema de supervisión a cargo de una Comisión de Acreedores y un Interventor Concursal, cuyo nombramiento recayó en el mencionado señor Jamarne. Además, el acuerdo propuesto mantenía la administración de la empresa en sus órganos actuales, bajo fiscalización del Veedor e Interventor e, indirectamente, del Comité de Acreedores.
464. Por último, la propuesta de ARJ señalaba que el término de vigencia de este, y por tanto su alzamiento, se produciría por el pago total de las deudas, o bien en virtud de la ocurrencia de dos condiciones copulativas, relacionadas a asegurar *recursos frescos* de terceros y la documentación de las acreencias existentes, conforme se ahondará más adelante³⁵⁴.
465. En definitiva, el ARJ bajo las condiciones antes señaladas fue aprobado por prácticamente la totalidad de los acreedores de las diferentes clases presentes en la audiencia de 26 de junio de 2024³⁵⁵; siendo en consecuencia el instrumento que rige el actual funcionamiento y operación de Andacor.

ii) Análisis del ARJ en el contexto de la defensa de empresa en crisis

466. Se ha discutido la relación que existe entre la posibilidad de reestructuración del pasivo de una empresa, y la defensa de empresa en crisis. En este sentido, la guía estadounidense señala como punto a comprobar si “[l]as perspectivas de reorganización de [la empresa en crisis] son escasas o inexistentes”; afirmando en definitiva que las autoridades de competencia “suelen buscar pruebas que sugieran que la empresa en quiebra no podría reorganizarse con éxito al amparo del Capítulo 11 de la Ley de Quiebras, teniendo en cuenta que «las empresas reorganizadas mediante administración judicial o a través de [la Ley de Quiebras] suelen resurgir como empresas competitivas y sólidas». Es importante que existan pruebas de los intentos reales de la empresa por resolver su deuda con los acreedores”³⁵⁶. Así, lo que se debe constatar es si en el contexto de su situación financiera, la empresa puede o no sortear con éxito un procedimiento concursal.
467. Por su parte, la Comisión Europea ha señalado que los procedimientos de reorganización no son evaluados en sí mismos, sino en el contexto del examen de la situación financiera de la empresa, y en especial respecto a si podrá o no cumplir con sus obligaciones de corto plazo³⁵⁷. Con todo, su énfasis está puesto en la situación contrafactual posterior a la Operación³⁵⁸. En el caso de BASF/Eurodiol/Pantochim, la concentración propuesta fue aprobada en atención a estos criterios. Tanto Eurodiol como Pantochim, así como sus matrices, habían estado bajo procedimientos concursales, y la Comisión recibió una confirmación desde la Corte de Comercio de Bélgica, de que los agentes económicos concernidos podrían ser declarados en quiebra si un comprador no era aprobado. La

³⁵⁴ ARJ, pp.16 y ss.

³⁵⁵ Véase el acta de la audiencia de fecha 26 de junio de 2024 del 20° Juzgado Civil de Santiago, en causa C-2054-2024, caratulada “Andacor S.A.”, donde consta solo un voto en contra de acreedores valistas.

³⁵⁶ Federal Trade Commission – Departamento de Justicia de EE.UU. *Merger Guidelines*. Párrafo 3.1. letra A.; citando a su vez pronunciamiento judicial: *Citizen Publ’g Co. v. United States*, 394 U.S. 131, 138 (1969). Traducción libre del texto en inglés que señala: “«The prospects of reorganization of [the failing firm are] dim or nonexistent» The Agencies typically look for evidence suggesting that the failing firm would be unable to reorganize successfully under Chapter 11 of the Bankruptcy Act, taking into account that “companies reorganized through receivership, or through [the Bankruptcy Act] often emerge [...] as strong competitive companies.”⁶⁰ Evidence of the firm’s actual attempts to resolve its debt with creditors is important”.

³⁵⁷ Véase: aporte de la Comisión Europea al documento titulado “Failing Firm Roundtable”, pp. 183 – 4.

³⁵⁸ Véase: Giorgio Castaldo y Aleko Bogdanov (2015): “The Nynas Case: The Interplay Between the Failing Firm Defence and the Counterfactual Method”, p. 325.

Comisión hizo notar que, debido a la falta de liquidez y al alto monto de las deudas de las empresas, un plan de reorganización no era posible³⁵⁹.

468. Por su parte, doctrina comparada refiere que los procesos de reestructuración empresarial son mecanismos orientados a enfrentar situaciones de crisis financiera, con el objetivo de preservar la continuidad de la empresa y maximizar el valor de sus activos, evitando una eventual liquidación no planificada. Añade que estos procesos suelen implicar una negociación compleja entre múltiples partes –acreedores, accionistas, autoridades y potenciales compradores– y buscan no solo evitar la quiebra, sino también restablecer la viabilidad económica de la empresa en el largo plazo, manteniendo operaciones y un valor económico que, de otro modo, se perdería en un escenario de liquidación³⁶⁰. Así, también se ha señalado que los procedimientos concursales tienen un objetivo de eficiencia. La denominada *eficiencia procesal ex post* explica que su propósito es mejorar la recuperación de los créditos, en comparación con una eventual liquidación³⁶¹.
469. Todo lo anterior es especialmente relevante para el análisis de la Operación y sus efectos. Esto, en base a dos circunstancias relacionadas con el cumplimiento y término de vigencia del ARJ. La primera es la necesidad de contar con “*recursos frescos*” dentro del ARJ como una de las condiciones que deben verificarse para su cumplimiento. La segunda es el plazo dentro del cual esto último debe ocurrir.
470. Como se adelantó, el Capítulo VI del ARJ establece que Andacor debe ejecutar un plan de fortalecimiento del patrimonio y liquidez, para cual se obliga a “[...] *llevar a cabo un proceso de reestructuración corporativa con el objetivo de fortalecer su patrimonio y liquidez dentro del menor plazo posible, pero no más allá de 12 meses contados desde la aprobación del presente Acuerdo*”, pudiendo “[...] *incluir medidas como aumentos de capital, o la incorporación de un socio estratégico en la propiedad de la Empresa Deudora mediante un aumento de capital, fusión, combinación de negocios, joint venture o asociación*”³⁶².
471. A continuación, añade: “*Como resultado de este proceso de reestructuración corporativa, y en caso de implementarse cualquiera de estas alternativas, la Empresa Deudora deberá contar con recursos frescos por al menos \$6.000 millones, que le permitan disponer de recursos suficientes para amortiguar fluctuaciones financieras, financiar inversiones y, en general, consolidar el crecimiento de la empresa en el mercado*”³⁶³.
472. Por otra parte, y a propósito de las causales por las cuales el ARJ puede terminar, este dispone que la incorporación de un nuevo accionista permitiría, junto con la documentación de las acreencias, su alzamiento, terminando con el proceso concursal. En concreto, el ARJ

³⁵⁹ Véase: Emily F Clark y Celia E Foss (2012): “*When the Failing Firm Defence Fails*”, Journal of European Competition Law & Practice, pp. 317–331. En el mismo sentido: La OCDE ha señalado que “*Bajo el primer elemento del test, relativo a las dificultades financieras, debe demostrarse que es improbable que la empresa pueda cumplir con sus obligaciones financieras en el futuro cercano. Tales dificultades se presentan cuando ningún accionista u otro inversionista financiero estaría dispuesto a proporcionar el capital necesario para que la empresa permanezca en el mercado como una empresa en funcionamiento. No se requiere que existan procedimientos de quiebra u otros similares*”. Traducción libre del texto en inglés que señala: “*Under the first limb of the test, financial difficulties, it has to be demonstrated that the company is unlikely to meet its financial obligations in the near future. Such difficulties are at hand when no shareholder or other financial investor would be willing to provide the necessary capital for the business to remain in the market as a going concern. It is not required that bankruptcy proceedings or similar*”. Véase: <https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2010/10/the-failing-firm-defence_a0e37e7e/c90c3d1e-en.pdf> [Última consulta: 05.06.2026], p. 183.

³⁶⁰ KOKKORIS, Ioannis y OLIVARES-CAMINAL, Rodrigo. Antitrust Law Amidst Financial Crises. 1a. Ed. Cambridge, Cambridge University Press, pp.105-106.

³⁶¹ Carrasco, Nicolás (2018): “Tres razones para la utilización de la eficiencia en el Derecho Procesal Concursal”, Revista Chilena de Derecho Privado, N°30, p. 58.

³⁶² ARJ, p.16.

³⁶³ ARJ, p.17.

señala que “se entenderá alzado, si una vez aprobado el Acuerdo se materializan las siguientes circunstancias copulativas: 1. Ingreso de un nuevo accionista: Que se materialice el ingreso de un nuevo accionista a la propiedad de la Empresa Deudora, que proceda a suscribir y pagar nuevas acciones emitidas por ésta por un monto mínimo de \$3.000.000.000.- (tres mil millones de pesos). 2. Documentación: Que, al tiempo del ingreso indicado en el número 1, y únicamente respecto de aquellos acreedores que así lo soliciten con anterioridad a esa fecha, la Empresa Deudora hubiere documentado la deuda reorganizada mediante la suscripción del título ejecutivo que le sea requerido por los acreedores, y también haya pagado la Deudora el Impuesto de Timbre y Estampillas que pudiere corresponder”³⁶⁴.

473. Al respecto, las Partes Notificantes señalaron que “[d]e conformidad con lo anterior, de no llevarse a cabo la Operación Proyectada, Andacor caerá en un incumplimiento del ARJ y esto obligará a la inmediata venta de sus activos (en primer lugar, se intentará hacerlo como unidad económica -diversas unidades económicas descritas en el ARJ- y, si eso no es factible, se procederá a enajenar los activos separadamente). Este incumplimiento se traduciría, en un breve plazo, en la salida del mercado de Andacor como agente económico”³⁶⁵.
474. Cabe reiterar que los acreedores, en relación al plazo de doce meses previsto para el cumplimiento del plan de fortalecimiento del patrimonio y liquidez del ARJ, cuyo vencimiento original era en junio de 2025, han aceptado su prórroga en tres ocasiones. La primera para el 31 de diciembre de 2025, la segunda al 30 de abril de 2026 y la tercera para el 30 de julio de 2026³⁶⁶.
475. Teniendo en consideración todo lo anterior, y por las razones que se expondrán en los párrafos que siguen, hecha la revisión y análisis de los antecedentes de la Investigación, y en especial de la información aportada por Andacor y sus ejecutivos relevantes, no es posible para esta Fiscalía dar por acreditado que, en ausencia de la Operación, Andacor abandonará el mercado en un futuro próximo, a consecuencia de un eventual incumplimiento del ARJ.
476. Para sustentar la afirmación del párrafo anterior, se analizaron dos aspectos: (i) la viabilidad de alzar el ARJ sin requerir modificaciones en el capital de Andacor; y, (ii) los incentivos que tienen los acreedores para evitar una liquidación.
477. Respecto al primer punto, es necesario considerar lo señalado en el Capítulo X del ARJ, y a la esencia misma del acuerdo, el que recoge como una posibilidad el cumplimiento o terminación del ARJ sin necesidad de modificaciones en el capital de Andacor. Recogiendo dicha alternativa, en Junta de Accionistas el presidente del Directorio señaló: “el Acuerdo de Reorganización Judicial no obliga solamente a que la inyección de capital sea por aumento de capital. No es eso lo que dice el texto. Da varias alternativas para inversión de dinero. Eso lo hemos revisado”³⁶⁷; agregando que “[...] lo que el acuerdo ARJ obliga es a

³⁶⁴ ARJ, p.21.

³⁶⁵ Notificación, p.49.

³⁶⁶ Véase: Actas de Comisión de Acreedores de fechas 10 de junio de 2025 y 18 de diciembre de 2025, y correo de apoderados de Cururo de fecha 10 de abril de 2026.

³⁶⁷ Acta Junta Extraordinaria de Accionistas, Andacor S.A., 13 de noviembre de 2025, 17:00 horas, p. 31, palabras del Presidente del Directorio de Andacor sobre las alternativas de cumplimiento del ARJ en el contexto del aumento de capital que se proponía. Énfasis añadido.

*la inyección de plata, digamos, por cualquier vía posible, y una de esas es el aumento de capital*³⁶⁸.

478. Por su parte, en reunión de la Comisión de Acreedores de fecha 22 de enero de 2026 uno de los principales acreedores consultó expresamente si Andacor ha explorado otras alternativas para concretar el compromiso de fortalecimiento del capital, distintas de la Operación, a lo que representantes de la Entidad Objeto afirmaron qu [REDACTED]
[REDACTED]
[REDACTED]³⁶⁹.

479. El Veedor e Interventor de Andacor, señor Jamarne, declaró, en relación con las opciones de restructuración corporativa de Andacor (contemplada en el Capítulo VI del ARJ), que: *“el “recursos frescos” fue establecer de alguna forma que se podían obtener de cualquier fórmula para que no fuera préstamo, ¿de acuerdo?, que no significara una obligación. Es bastante amplio, pero la verdad que está referido fundamentalmente al aumento de capital*³⁷⁰.

480. Bajo una interpretación más amplia, los accionistas minoritarios señalaron que: *“no es efectivo que la Operación constituya la única vía para la continuidad de Andacor” [...] “con toda certeza podemos señalar la existencia de alternativas”, para a continuación ejemplificar distintas alternativas con las que Andacor podría obtener capital suficiente*³⁷¹.

481. En cuanto a los incentivos de los terceros acreedores a causar la liquidación de Andacor, esta Fiscalía considera que su incentivo principal se orienta hacia el escenario que les permita maximizar el recupero de sus acreencias. Por ello, bajo las condiciones actuales, estos no tendrían incentivo a solicitar la liquidación de Andacor, pues esta ha mantenido un buen comportamiento de pago y desempeño operativo, y es asumible que dicha situación se mantendrá en el futuro mediano. Por el contrario, la liquidación implica un procedimiento oneroso, que probablemente llevará a que la mayor parte de sus créditos queden insatisfechos. Por ello, resulta razonable sostener que el principal incentivo de los acreedores es mantener la continuidad operativa la empresa y evitar proceder a su liquidación, porque así obtendrán mayor rentabilidad y/o recuperarán sus acreencias³⁷².

482. Así el gerente general de Andacor señaló ante esta Fiscalía que [REDACTED]
[REDACTED]
[REDACTED]

³⁶⁸ Acta Junta Extraordinaria de Accionistas, Andacor S.A., 13 de noviembre de 2025, 17:00 horas, p. 40, palabras del Presidente del Directorio de Andacor sobre las alternativas de cumplimiento del ARJ en el contexto del aumento de capital que se proponía.

³⁶⁹ Véase: Acta de Comisión de Acreedores de fecha 22 de enero de 2026. En esta se indicó: *“el representante de [REDACTED] si la compañía ha explorado otras alternativas para concretar el fortalecimiento de capital, ya que esto es una obligación del ARJ. Además, pregunta al representante de la compañía si les harán llegar los Estados Financieros del año 2025” [...] “En respuesta a ello, la compañía señala que se están [REDACTED]”*.

³⁷⁰ Declaración de don Patricio Jamarne Banduc, Veedor Titular e Interventor de Andacor S.A., de fecha 12 de noviembre de 2025.

³⁷¹ Respuesta de Los Quiques a Oficio Circ. Ord. N°3, recibida con fecha 17 de febrero de 2026.

³⁷² Lo que se puede apreciar, entre otros, en los documentos internos de Andacor, en los que se proyecta un crecimiento de su resultado operacional, dando cuenta de expectativas de rentabilidad para el año 2026. Véase respuesta de Andacor de fecha 26 de febrero de 2026 a Oficio Ord. N°369-26.

484. En un sentido similar, el gerente general de Andacor indicó que "[REDACTED]
[REDACTED]
[REDACTED]
[REDACTED]
[REDACTED]"³⁷⁶.

486. De esta manera, esta Fiscalía pondera que la eventualidad de una liquidación, que provoque en definitiva la salida inminente de Andacor como empresa, no es una situación impostergable y de una alta probabilidad en ausencia de la Operación, al atender que su continuidad operativa constituiría en el contrafactual una forma de asegurarse por parte de los acreedores del pago exitoso de sus créditos, considerando especialmente el

³⁷⁶ Declaración de don José Ignacio Morales, gerente general de Andacor, de fecha 28 de octubre de 2025. Consultado al respecto uno de los principales acreedores de Andacor, en declaración de fecha 6 de marzo de 2026, sobre qué ocurriría si la empresa no logra cumplir el compromiso de fortalecimiento patrimonial dentro de plazo, señaló que [REDACTED]

³⁸⁰ A este respecto, véase declaración de representante de Los Quiques, de fecha 24 de febrero de 2026, en la que señaló lo siguiente: [-].

comportamiento como deudor de Andacor, el que incluso ha prepagado créditos verificados en el procedimiento³⁸¹.

Conclusiones sobre el cumplimiento del primer requisito

487. De acuerdo con los antecedentes revisados y analizados por esta Fiscalía, se ha podido concluir que no es posible tener por acreditado el primero de los requisitos exigidos para una alegación de defensa de empresa en crisis, al no existir evidencia concluyente en cuanto a que Andacor abandonaría el mercado en ausencia de la Operación.
488. En este sentido, de la revisión de la información contable y financiera de la empresa y de la ponderación de las respuestas y declaraciones de sus ejecutivos relevantes, la evidencia examinada permitiría concluir que la situación financiera de Andacor habría recobrado su estabilidad, y que al momento del presente Informe no se prevé un incumplimiento de sus obligaciones en el corto a mediano plazo.
489. Por su parte, teniendo a la vista el ARJ y su cumplimiento, las conclusiones antes señaladas no se ven modificadas. Si bien es cierto que antes del 30 de julio de 2026, sin considerar posibles prorrogas adicionales, Andacor deberá haber cumplido con lo señalado en el Capítulo VI del ARJ, la entrada de MCP en la propiedad de esta no sería la única alternativa para dar cumplimiento a esta exigencia. Aun cuando efectivamente constituye una alternativa corporativamente viable, pueden existir vías diversas con resultados equivalentes, estando los estamentos a cargo conscientes de ello. También es importante considerar los incentivos económicos que se encuentran detrás de las decisiones, incluso en el evento de no cumplirse con lo señalado en el Capítulo VI del ARJ: los acreedores no tienen incentivos en provocar la liquidación de Andacor pues en dicho proceso su expectativa de pago sobre sus créditos sería menor que lo que han conseguido y conseguirán con el debido cumplimiento de las cuotas correspondientes; y ese mismo sentido no consta en el Expediente que sus accionistas tengan incentivos para permitir la liquidación de la empresa, al atender especialmente sus proyecciones de rentabilidad futura.

ii) Segundo requisito: dicha situación de crisis hará inevitable la desaparición del mercado de los activos tangibles e intangibles de ese agente económico

490. Como corolario del primero, este requisito dice relación con la naturaleza de los activos como posible agente económico o como parte de la capacidad productiva de una empresa. Los activos pueden constituir en sí mismos un agente económico por lo que, por más que se desintegre la estructura corporativa de una empresa, la permanencia de estos puede conllevar la continuidad del competidor³⁸³.
491. Atendiendo que los activos como insumo pueden ser parte de la cadena productiva de todos los competidores del mercado, su continuidad en la actividad, aun en manos de otro actor,

³⁸¹ Al respecto, véase: Declaración de don Patricio Jamarne Banduc, de fecha 12 de noviembre de 2025. A mayor abundamiento, resulta relevante resaltar lo señalado por el mismo señor Jamarne, respecto de la pregunta cuánto suele demorar un procedimiento de liquidación forzada el señor Jamarne añadió: *"Uno de los grandes motivos por los que no se llegó nunca a liquidación de Valle Nevado, a pesar de que no podía pagar sus créditos, no podía pagar el acuerdo, es que significaban del orden de 100 millones de pesos a 150 millones de pesos en gastos mensuales para mantener en caso de liquidación. O sea, de ahí voy a lo que preguntó [-], ¿cuánto es lo que estuvieron dispuestos? Estuvieron dispuestos a perder el 50%, porque llegar a una liquidación les era muy muy muy caro, ¿okey?, porque es cara la mantención. Ahora, cada cosa son [sic] distintas, pero si tú me preguntas a mí, no menos de dos años, un año, un año y medio, dos años, con lo cual significa un costo muy elevado para los acreedores"*.

³⁸³ Así lo reconoce el inciso final del artículo 47 del DL 211 cuando señala: *"[s]e considerará asimismo como un agente económico el conjunto de activos tangibles o intangibles, o ambos, que permitan ofrecer o demandar bienes o servicios"*.

no alteraría en dichos casos la estructura del mercado. Consecuentemente, es razonable exigir –para que se configuren los supuestos económicos que fundamentan la excepción de empresa en crisis– que junto con la empresa salgan también del mercado sus activos.

492. La Comisión Europea, respecto a este punto, ha señalado que: *“sin embargo, la aplicación de estos dos criterios no excluye completamente la posibilidad de una absorción de los activos de las empresas afectadas en caso de quiebra por parte de terceros. Si dichos activos fueran adquiridos por competidores en el curso de un procedimiento de quiebra, los efectos económicos serían similares a la absorción de las propias empresas en quiebra por un comprador alternativo”*³⁸⁴.
493. La Fiscalía Nacional Económica, en el caso de Inmobiliaria y Administradora CGL Limitada por parte de Compañía de Petróleos de Chile COPEC S.A., Rol FNE F216-2019, analizó las distintas circunstancias de hecho que se vinculaban con los activos, atendida su naturaleza específica, a fin de poder concluir que no existían alternativas de subsistencia de estos dentro del mercado, una vez saliera la empresa en crisis³⁸⁵. En definitiva, en dicha oportunidad se consideró que la salida de los activos del mercado en que incide la operación es una situación fáctica que debe analizarse caso a caso, atendidas las circunstancias específicas de la operación y de los activos en particular. De lo contrario no se configuran los presupuestos económicos que permiten configurar la excepción de empresa en crisis.
494. Teniendo lo anterior presente, en el caso particular de Andacor resulta relevante tener en consideración que sus activos comprenden tanto los terrenos, como los inmuebles construidos y la infraestructura instalada para la práctica del esquí. De tal manera los activos en caso de liquidación se pueden enajenar: como una unidad económica, siendo altamente probable que los activos permanezcan en el mercado, con lo cual el requisito no se verificará, al ocupar la unidad económica la posición que tenía Andacor en el mercado; o bien separadamente, con lo cual sí podría ocurrir una salida de los activos del mercado, a lo menos parcial³⁸⁶.
495. Al observar el ARJ, instrumento que regularía en su Capítulo VII la venta en determinados supuestos de incumplimiento, se observa que el espíritu sería priorizar la venta como unidades económicas. En particular, se señala que: *“la Empresa Deudora debidamente representada por el Interventor Concursal, procederá a la venta inmediata de todos sus activos como una unidad económica, cuyo procedimiento de venta, plazos, etapas, exigencias, condiciones, garantías de seriedad, mínimos y su reducción eventual, si correspondiere, será determinada por la Comisión de Acreedores”*³⁸⁷.
496. Este tipo de ventas –como unidad económica– no son ajenas a esta industria. El Veedor e Interventor señor Jamarne, explicó a funcionarios de la Fiscalía, en base a su experiencia, que la enajenación que se produzca a propósito de la liquidación podría ocurrir como *unidad*

³⁸⁴ Comisión Europea. Caso COMP/M.2876 Newscorp / Telepiu', párrafo 208. Traducción libre del idioma inglés cuyo texto original señala: *“However, the application of these two criteria does not completely rule out the possibility of a take-over by third parties of the assets of the undertakings concerned in the event of their bankruptcy. If such assets were taken over by competitors in the course of bankruptcy proceedings, the economic effects would be similar to a take-over of the failing firms themselves by an alternative purchaser. Thus, the Commission in that particular case decided that, in addition to the first two criteria, it was necessary to establish that: (c) the assets to be purchased would inevitably disappear or exit from the market in the absence of the merger”*. En idéntico sentido: Comisión Europea. Caso COMP/M.2314 BASF/Eurodiol/Pantochimp, párrafo 141.

³⁸⁵ Informe de aprobación en “Adquisición de activos de Inmobiliaria y Administradora CGL Limitada por parte de Compañía de Petróleos de Chile Copec S.A.”, Rol FNE F216-2019, párrafos 248 y ss.

³⁸⁶ Al respecto, el ARJ establece que de los activos de Andacor son unidades económicas las siguientes: Centro de Montaña El Colorado; Centro de Montaña Farellones; Proyectos inmobiliarios ANDACOR; Edificio Gran Parador; Centro de Montaña Pillán; Centro de Montaña Volcán Osorno.

³⁸⁷ ARJ, p.17.

económica, esto es, incluyendo todos los activos tangibles e intangibles de Andacor y extinguiendo sus deudas, que serán pagadas con el producto de la venta, condonándose los saldos; o incluso como una *unidad productiva*, esto es, el conjunto de activos colectivamente considerados para la mantención de los flujos regulares³⁸⁸. Indicó además que, dada su experiencia en la industria, y al considerar los costos que implica su mantención y el tiempo involucrado, los acreedores no tendrían incentivos a proceder a su liquidación³⁸⁹. En este mismo sentido se pronunciaron los accionistas minoritarios de Andacor, aludiendo antecedentes objetivos de la industria³⁹⁰.

497. Consecuentemente, teniendo en consideración lo señalado en el ARJ y la experiencia de la industria, no se podría dar por acreditado en esta Investigación que en ausencia de la Operación los activos de Andacor van a desaparecer del mercado.

iii) Tercer requisito: no existe otra opción que pueda generar efectos menos perjudiciales para la competencia que la Operación, habiéndose realizado esfuerzos de buena fe por encontrar alternativas

498. En concreto, este requisito dice relación con la revisión de si existen alternativas distintas a la materialización de la Operación, que puedan permitir evitar la desaparición de Andacor del mercado.

499. Al respecto, y considerando lo ya señalado anteriormente, resaltan en particular aquellas aseveraciones hechas por la propia empresa ante la Comisión de Acreedores de fecha 22 de enero de 2026 sobre el análisis de otras alternativas distintas a la Operación para efectos de dar cumplimiento al compromiso de fortalecimiento del capital. Asimismo, sus accionistas minoritarios afirman derechamente la existencia de alternativas al ingreso de MCP³⁹¹.

500. Junto con lo anterior, resulta relevante considerar que las Partes Notificantes centraron sus argumentos en la ausencia de alternativas, mencionando proyectos fracasados de integración y financiamiento ocurridos antes de febrero del año 2024, es decir, previo a iniciar el procedimiento de reorganización judicial y del ARJ. El Informe FFD menciona que Andacor habría buscado financiamiento con veintisiete instituciones financieras y bancos, sin lograr interés de inversionistas³⁹². Añadiendo que, ante la imposibilidad de encontrar alternativas de financiamiento, Andacor habría suscrito mutuos con Cururo para enfrentar las necesidades inmediatas, y que en 2022 representantes de Andacor se habrían reunido

³⁸⁸ Declaración de don Patricio Jamarne Banduc, Veedor Titular e Interventor de Andacor S.A., de fecha 12 de noviembre de 2025.

³⁸⁹ Declaración de don Patricio Jamarne Banduc, Veedor Titular e Interventor de Andacor S.A., de fecha 12 de noviembre de 2025.

³⁹⁰ Indicaron esto en base a *“las ventas de La Parva y Valle Nevado, materializadas tras periodos de resultados adversos. Ello muestra que, frente a ciclos de baja rentabilidad, existen salidas de mercado ordenadas –mediante cambios de control o incorporación de capital– sin destruir capacidad instalada [...]”*. Respuesta de Los Quiques a Oficio Circ. Ord. N°3, recibida con fecha 17 de febrero de 2026.

³⁹¹ Respuesta de Los Quiques a Oficio Circ. Ord. N°3, recibida con fecha 17 de febrero de 2026, p.12. En esta se señala: *“A modo ilustrativo, cabe mencionar las ofertas de compra de terrenos formuladas por Futuriza SpA a Andacor para la construcción del “Teleférico Alta Cordillera” desde el sector La Ermita de la Ruta G-21 hasta Farellones, cuya materialización inyectaría capital a la sociedad y reforzaría su solvencia. No obstante, la administración actual no ha manifestado interés en enajenar terrenos a terceros. Asimismo, [...] Lo que es claro para esta parte, es que, lejos de no existir potenciales compradores u otras vías de financiamiento, el Grupo Cururo no ha realizado los esfuerzos mínimos y necesarios para entrar en procesos de negociación o venta distintos de la adquisición que es planteada a esta FNE, por parte del Grupo MCP”*.

³⁹² Informe FFD, pp.21-22. En el mismo sentido, Grupo Cururo en respuesta de fecha 28 de enero de 2026, a la solicitud de información relativa a la búsqueda de opciones de financiamiento o eventuales compradores alternativos a MCP evaluados en los últimos tres años, realizada en el Oficio Ord. N°175-26, detalló contactos y esfuerzos previos al mes de febrero del año 2024, la única excepción estuvo dada por un acercamiento que realizó un tercero a representantes de Cururo por un eventual interés de compra únicamente de Parque Farellones, por lo que dicha conversación no prosperó.

con inversionistas extranjeros para presentarles oportunidades de inversión, sin resultados positivos³⁹³.

501. No obstante, en relación a estas alegaciones corresponde señalar, en primer lugar, que se consideró que la Operación fue notificada en el mes de septiembre del año 2025, y que los esfuerzos de búsqueda de alternativas informados por las Partes Notificantes datan de fechas anteriores a los inicios del año 2024. Luego, en segundo lugar, también se ponderó que la Investigación evidencia que, al cierre del ejercicio 2025, y a la fecha del presente Informe, la situación financiera de Andacor habría mejorado notoriamente, lo que puede hacer modificar su posicionamiento financiero o bien como objeto de operaciones diversas con terceros, siempre sujetas a la mantención del procedimiento de reorganización vigente y en ejecución³⁹⁴.

502. Consecuentemente, con la evidencia que consta en la Investigación no es posible dar por acreditado el cumplimiento de este tercer requisito.

d. Conclusiones del capítulo

503. La OECD señala que *“la defensa de empresa en crisis ha sido aplicada por las agencias de competencia alrededor del mundo desde la creación del control de fusiones, solo bajo circunstancias excepcionales”*. Los requisitos establecidos y mencionados *supra* son de cumplimiento copulativo, comunes a la generalidad de las jurisdicciones, con una carga probatoria en manos de quien alega la defensa³⁹⁵.

504. En la Notificación, las Partes Notificantes alegaron la defensa de empresa en crisis que, en caso de acreditarse, habría resultado en una alteración del contrafactual, al considerar la posible salida de Andacor y/o de sus activos del mercado. Sin embargo, como hemos visto, los requisitos copulativos previstos en la Guía de Análisis Horizontal y estándares comparados no habrían sido acreditados por las Partes Notificantes.

505. Así, no existiría un cambio en el contrafactual de esta Operación, dado que, si la misma no se materializa, Andacor y sus distintos centros de esquí permanecerán en el mercado en el futuro mediano, manteniéndose el escenario competitivo actual frente a los centros de esquí controlados por MCP. A contrario *sensu*, y según se ha visto en este Informe, en caso de aprobarse la Operación de manera pura y simple esta competencia se perdería.

506. Por último, respecto a las alegaciones del Informe FFD que intentan separar la actividad de El Colorado de la de Farellones, y pese a no haber sido alegado por las Partes Notificantes un caso de *failing-division defense*³⁹⁶, conforme se trata en los párrafos 654 y siguientes, los resultados de El Colorado son análogos a los del resto de Andacor, no existiendo motivos para tener una opinión distinta respecto de esta en comparación con el resto de la empresa. Así, se observa que El Colorado es una unidad de negocios que tiene proyecciones de rentabilidad futura, sin que existan razones que justifiquen su cierre en

³⁹³ Informe FFD, p.23.

³⁹⁴ A este respecto, esta Fiscalía reconoce que el estándar de prueba de esfuerzo de buena fe por encontrar alternativas distintas a la operación de concentración no exige que las mismas deban ser realizadas en fechas posteriores a la notificación, no obstante, sí se considera relevante que transcurrieron 18 meses desde el último esfuerzo realizado y acreditado por las Partes Notificantes y el ingreso de la Notificación, y que para fines del año 2025 los resultados de la Entidad Objeto mejoraron sustancialmente.

³⁹⁵ OCDE, Comité de Competencia: “The Failing Firm Defence, series roundtables on competition policy, N°103”, p. 19. Traducción libre del texto en inglés que señala: “*The failing firm defence has been applied by competition agencies across the world since the inception of merger control, though in exceptional circumstances only*”.

³⁹⁶ Como ha sido alegado en otros casos a nivel comparado, a este respecto, véase: Comisión Europea, Caso No. IV/M.1221, Rewe/Meinl.

forma diferenciada del resto de la empresa, de lo cual tampoco existen antecedentes en el Expediente relacionadas en especial al gobierno corporativo de Andacor.

VI. MEDIDAS DE MITIGACIÓN

VI.1. MARCO TEÓRICO

507. En términos de estándar sustantivo, la Guía de Remedios de la Fiscalía, publicada en junio de 2017 (**“Guía de Remedios”**) establece que toda medida de mitigación debe satisfacer copulativamente tres exigencias: (i) efectividad e idoneidad; (ii) factibilidad de implementación, ejecución y monitoreo; y, (iii) proporcionalidad respecto del problema de competencia identificado³⁹⁷.
508. En cuanto al primer requisito, la efectividad supone que la medida elimine la aptitud de la Operación para reducir sustancialmente la competencia; mientras que la idoneidad refiere a que ello debe ocurrir con suficiente certeza y durante todo el período de duración esperado del riesgo. La Guía de Remedios no trata ambas nociones como sinónimos absolutos: la efectividad se refiere al resultado competitivo que debe alcanzarse, mientras que la idoneidad incorpora una dimensión de diseño, alcance temporal y confiabilidad del remedio. De ahí que la Fiscalía no solamente evalúe que el remedio mitigue los problemas de competencia detectados, sino que lo haga de manera suficientemente robusta y estable en el tiempo³⁹⁸.
509. El segundo requisito, relativo a la factibilidad, exige que la medida pueda implementarse, ejecutarse y monitorearse en condiciones reales de mercado. La Guía de Remedios subraya que *“la inexistencia de mecanismos efectivos de monitoreo por parte de la FNE torna a la medida de mitigación ofertada en una mera declaración de intenciones carente de fuerza vinculante”*³⁹⁹, y agrega una idea importante: mientras más intensa sea la supervisión requerida, menos factible será, en principio, el remedio⁴⁰⁰.
510. El tercer requisito, consistente en la proporcionalidad, cumple una doble función. Según la Guía de Remedios, significa que la medida debe guardar correspondencia con el problema

³⁹⁷ Guía de Remedios, párrafos 8-13. En el mismo sentido, véase: Informe FNE Colmena/Nexus 2021, párrafo 623.

³⁹⁸ Véanse: (i) Guía de Remedios, párrafos 8-13; (ii) Comisión Europea (2008), Commission notice on remedies acceptable under Council Regulation (EC) No 139/2004 and under Commission Regulation (EC) No 802/2004. (**“Guía Remedios CE”**), párrafos 9-14; y, (iii) CMA (UK) (2025), Merger Remedies (**“Guía Remedios CMA”**), párrafo 3.5.

En la guía de la Comisión Europea aparece una exigencia equivalente: los compromisos deben *“eliminar enteramente los problemas de competencia”*, ser *“completos y efectivos desde todos los puntos de vista”* y poder ejecutarse de manera efectiva en un breve plazo. La Comisión añade que, tratándose de compromisos estructurales, debe poder concluir con un grado suficiente de certeza que su ejecución será posible y que la estructura de mercado resultante será viable y sostenible para impedir que el obstáculo significativo a la competencia efectiva llegue a materializarse (Guía Remedios CE, párrafo 9).

La CMA, por su parte, desagrega el análisis de efectividad en cuatro criterios: (i) impacto sobre la reducción sustancial de la competencia y sus efectos adversos; (ii) un perfil de riesgo aceptable; (iii) practicidad; y, (iv) duración y oportunidad adecuadas. Bajo ese enfoque, un remedio efectivo debe restaurar la rivalidad competitiva en forma duradera, ofrecer a la autoridad un alto grado de confianza en su éxito, ser implementable y fiscalizable en la práctica, y operar con la rapidez necesaria para cubrir toda la duración del daño competitivo esperado (Guía Remedios CMA, párrafo 3.8).

³⁹⁹ Guía de Remedios, párrafo 12.

⁴⁰⁰ En la misma línea, la Comisión Europea sostiene que los compromisos solo son aceptables si existe capacidad efectiva de supervisarlos. Cuando ello no ocurre, dejan de ser obligaciones controlables y pasan a ser simples declaraciones cuya infracción ni siquiera podría gestionarse adecuadamente. Incluso advierte que, cuando las soluciones son tan extensas o complejas que la autoridad no puede determinar con suficiente certeza si serán plenamente ejecutadas o si mantendrán la competencia efectiva, la autorización no debe concederse (Guía Remedios CE, párrafo 13).

La CMA utiliza la noción de *“practicality”* para recoger esta misma preocupación: un remedio debe ser claro en su especificación, operación e implicancias; si exige programas de monitoreo intrusivos o complejos, o involucra riesgos relevantes de separación o ejecución, su efectividad práctica disminuye (Guía Remedios CMA, párrafo 3.8 letra c).

de competencia detectado y que, entre alternativas igualmente eficaces, debe preferirse la menos gravosa⁴⁰¹. No se trata, entonces, de una invitación a aceptar remedios débiles o incompletos por ser menos costosos, sino de escoger la solución menos onerosa solo una vez superado el umbral de efectividad y factibilidad⁴⁰².

511. Por su parte, la Guía de Remedios reconoce distintos tipos de medidas que pueden ofrecerse en el contexto de operaciones de concentración⁴⁰³, las cuales se ajustan con los lineamientos desarrollados en jurisdicciones comparadas y en la literatura especializada. En este sentido, tradicionalmente se distinguen dos grandes categorías de remedios: estructurales y conductuales. La diferencia entre ambos radicaría, principalmente, en su impacto sobre los derechos de propiedad. Así, mientras los remedios estructurales implican cambios sobre dichos derechos, los remedios conductuales suponen un control sobre la manera en que estos son ejercidos⁴⁰⁴. Aún más, la doctrina agrega que los remedios estructurales impondrían un “*clean break*” o quiebre limpio post-operación, sin crear relaciones entre la empresa fusionada y otros actores del mercado o reguladores⁴⁰⁵.
512. En particular, las medidas estructurales se conciben como intervenciones puntuales orientadas a mantener o restablecer la estructura competitiva del mercado. Estas suelen implicar la enajenación de una o más empresas, activos físicos u otros derechos, con el fin de subsanar los riesgos para la competencia, ya sea fortaleciendo a un competidor existente, creando una nueva fuente de presión competitiva o combinando ambas alternativas⁴⁰⁶. Por su parte, las medidas conductuales corresponden a intervenciones de carácter continuo, destinadas a modificar o limitar la conducta futura de las empresas. A diferencia de las estructurales, no alteran la estructura de propiedad ni la titularidad de los activos, sino que permiten la materialización de la operación sujeta al cumplimiento de determinadas condiciones⁴⁰⁷.
513. A partir de esos requisitos generales, la Guía de Remedios y los delineamientos de jurisdicciones de referencia convergen en una preferencia por remedios estructurales, frente a riesgos horizontales⁴⁰⁸. A este respecto, la Guía de Remedios señala que, por regla general, tratándose de operaciones horizontales la medida apropiada será la desinversión de activos a un comprador adecuado. La razón es que este tipo de remedios restablece de mejor manera la presión competitiva que se perdería con la operación y, además, suele materializarse de una sola vez, sin requerir obligaciones sucesivas ni supervisión prolongada⁴⁰⁹.
514. La Comisión Europea formula la misma idea al indicar que los compromisos estructurales, en particular las cesiones, son por regla general preferibles porque previenen de manera

⁴⁰¹ Guía de Remedios, párrafo 13.

⁴⁰² La CMA desarrolla con mayor detalle esta idea y la sistematiza en cuatro subexigencias: (i) el remedio debe ser efectivo para alcanzar un fin legítimo; (ii) no ser más oneroso de lo necesario; (iii) ser el menos oneroso entre los remedios efectivos disponibles; y, (iv) no resultar desproporcionado en relación con la problemática de competencia y sus efectos adversos. Ese desarrollo comparado es consistente con la formulación de la FNE: la proporcionalidad opera después del juicio de efectividad, y no antes (Guía Remedios CMA, párrafo 3.12).

La Comisión Europea, aunque no lo desarrolla con la misma extensión conceptual en los pasajes revisados, también exige que los compromisos sean proporcionales al problema de competencia y lo eliminen por completo (Guía Remedios CE, pie de página N°3).

⁴⁰³ Guía de Remedios, párrafos 30 a 38.

⁴⁰⁴ Davies, S., & Lyons, B. (2008). *Mergers and merger remedies in the EU: assessing the consequences for competition*. Edward Elgar Publishing, p. 41.

⁴⁰⁵ *Ibid.*, p. 42.

⁴⁰⁶ ICN (2016), *Mergers Remedies Guide*, p. 8. Disponible en: https://www.internationalcompetitionnetwork.org/wp-content/uploads/2018/05/MWG_RemediesGuide.pdf [Última visita: 05.06.2026].

⁴⁰⁷ *Ibid.*

⁴⁰⁸ *Ibid.*, p. 9.

⁴⁰⁹ Guía de Remedios, párrafos 35 y 36.

sostenible los problemas de competencia y no requieren supervisión a mediano o largo plazo. Añade expresamente que los remedios conductuales solo son aceptables excepcionalmente y en circunstancias muy concretas y que, en general, estos no eliminarán los problemas derivados de solapamientos horizontales⁴¹⁰.

515. En ese contexto, el estándar aplicable a remedios no estructurales es particularmente exigente. Así, la Fiscalía admite que medidas cuasi-estructurales⁴¹¹ o conductuales puedan, en ciertos casos, resultar aptas, exigiendo que se dé cumplimiento a alguno de los siguientes supuestos: (i) que las partes acrediten que estas medidas son igualmente efectivas que una desinversión; (ii) que los riesgos son temporales; (iii) que existen considerables eficiencias acreditadas que podrían perderse en caso de una desinversión; o, (iv) que la desinversión no resultaría factible y la prohibición tampoco sería apta para impedir la materialización de los riesgos⁴¹². La práctica decisoria reciente de la Fiscalía muestra cómo se aplica este estándar, reiterando que, ante riesgos horizontales relevantes, las medidas estructurales son normalmente las más adecuadas, y que las medidas conductuales sólo pueden aceptarse de manera excepcional⁴¹³.
516. La lógica subyacente a los requisitos analizados es que la Fiscalía solo puede aprobar una operación sujeta a medidas de mitigación si llega a la convicción de que, una vez modificada por su ofrecimiento, la Operación no será apta para reducir sustancialmente la competencia. No basta con que la medida sea deseable en abstracto: debe ofrecer un grado suficiente de convencimiento en el hecho de que neutralizará el riesgo competitivo detectado en el caso concreto.
517. Por otra parte, a nivel comparado se reconoce que el objetivo de los remedios es mantener o restablecer la competencia que se vería afectada por la fusión, debiendo atender en su diseño a evitar afectar la materialización de las eficiencias y demás beneficios que de ella puedan derivarse⁴¹⁴. En este mismo sentido, se ha indicado que una medida no es eficaz o efectiva por el solo hecho de preservar las eficiencias de la operación propuesta. Por el contrario, su eficacia o efectividad depende, primordialmente, de su capacidad para mantener mercados competitivos y de su impacto en el bienestar de los consumidores⁴¹⁵.

⁴¹⁰ Guía Remedios CE, párrafos 15 y 17.

⁴¹¹ Esto es, aquellas que persiguen restablecer la competencia por la vía de permitir a competidores de la empresa fusionada acceder en términos apropiados a los insumos, infraestructura, redes, tecnología o información de propiedad de esta última que resulten necesarios al efecto. Véase: Guía de Remedios, párrafo 79.

⁴¹² Véase: Guía de Remedios, párrafo 37. Una lógica similar aparece en lineamientos de la Comisión Europea, que acepta remedios conductuales sólo cuando sean equivalentes en sus efectos o concurren circunstancias muy específicas, y siempre que su factibilidad y supervisión estén plenamente garantizadas (Guía Remedios CE, párrafos 61 y ss.).

⁴¹³ Véanse: (i) Informe de aprobación, sujeta a medidas de mitigación en “Adquisición de control en Instituto Sanitas S.A. y Chemopharma S.A. por parte de Laboratorios Saval S.A.”, Rol FNE F410–2024, párrafos 569, 601 y 619; y, (ii) Informe de aprobación, sujeta a medidas de mitigación en “Adquisición de control en Mediterránea de Catering S.L. por parte de Sodexo S.A.” Rol FNE F434–2025, párrafo 106.

⁴¹⁴ Véanse: (i) International Competition Network (2016) “*Merger Remedies Guide*”, disponible en: <https://www.internationalcompetitionnetwork.org/wp-content/uploads/2018/05/MWG_RemediesGuide.pdf> [Última visita: 05.06.2026], pp. 2 y 5; OCDE (2025) “*Efficiencies in Merger Control*”, disponible en: <https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2025/05/efficiencies-in-merger-control_35afdef5/f4ce548f-en.pdf> [Última visita: 05.06.2026], p. 13.

⁴¹⁵ Véanse: (i) OCDE. Competition Committee (2011) “*Remedies in Merger Cases*”, disponible en: <https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2012/06/remedies-in-merger-cases_49503cbb/51e1d94a-en.pdf> [Última visita: 05.06.2026], p.222; (ii) Guía de remedios del DOJ del año 2020, p.2. Cabe hacer presente que esta guía fue retirada el año 2022, no obstante, de igual manera esta sirvió como lineamiento de casos cerrados a lo menos durante su vigencia en dicha jurisdicción. En relación a este último punto, véase: <<https://www.slaughterandmay.com/horizon-scanning/2026/capital-flows/the-future-of-merger-control/#:~:text=While%20the%20CMA%20provisionally%20concluded,Rethinking%20remedies>> [última visita: 05.06.2026].

518. Asimismo, recientemente a nivel comparado se ha sostenido que las autoridades de competencia podrían incorporar a las eficiencias en el marco de su análisis de remedios⁴¹⁶. Tal consideración obedece, de una parte, a la necesidad de evitar que el diseño de medidas comprometa la materialización de las eficiencias alegadas; y de otra, a que estos pueden referir a asegurar la efectiva materialización de las eficiencias alegadas⁴¹⁷. Con todo, se reconoce que los requisitos actuales de revisión se eficiencias deben mantenerse, debiendo a su vez aplicarse a concentraciones que no consoliden una posición dominante⁴¹⁸.
519. Finalmente, se debe considerar que, aunque corresponde a la autoridad demostrar que una operación genera un problema de competencia, son las partes quienes deben proponer compromisos y acompañar toda la información necesaria para demostrar su efectividad, factibilidad y proporcionalidad⁴²⁰.

VI.2. DESCRIPCIÓN DE LAS MEDIDAS DE MITIGACIÓN

520. Como se señaló con fecha 28 de abril de 2026, ingreso correlativo N°71.838-2026, las Partes acompañaron una segunda propuesta de medidas de mitigación (“**Medidas de Mitigación**” o “**Medidas**”), sobre la base de los riesgos preliminares comunicados por la FNE con fecha 28 de noviembre de 2025 que hacían necesario extender la Investigación. Previamente, con fecha 12 de enero de 2026, la Fiscalía comunicó a los apoderados de las Partes Notificantes las observaciones y comentarios respecto a la primera propuesta de medidas de mitigación presentadas.
521. A este respecto, cabe tener en cuenta que esta segunda propuesta de remedios presentada por las Partes Notificantes es sustancialmente idéntica a la primera propuesta presentada con fecha 30 de diciembre de 2025, respecto de la cual esta Fiscalía entregó una retroalimentación preliminar con fecha 12 de enero de 2026.
522. En esta segunda propuesta de Medidas, las Partes Notificantes señalaron que “*los compromisos ofrecidos en esta Propuesta abordan los riesgos preliminares identificados por la FNE, mediante obligaciones que derivarían en beneficios directos a consumidores y en el aseguramiento de una serie de beneficios y eficiencias que las Partes tuvieron a la vista para efectos de analizar la implementación de la Operación Proyectada*”⁴²¹.
523. Las Medidas contemplan un conjunto de compromisos por los que las Partes Notificantes pretenden mitigar los riesgos unilaterales que la Operación puede generar, y que se refieren a condiciones de acceso, interconexión y mejora de infraestructura de los centros de esquí que MCP controla y pretende controlar en Chile.

⁴¹⁶ OCDE, “*Efficiencies in Merger Control*” (2025), disponible en: https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2025/05/efficiencies-in-merger-control_35afdef5/f4ce548f-en.pdf [Última visita: 05.06.2026] p. 36.

⁴¹⁷ Ibid, p. 13.

⁴¹⁸ OCDE, “*Efficiencies in Merger Control*” (2025), disponible en: https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2025/05/efficiencies-in-merger-control_35afdef5/f4ce548f-en.pdf [Última visita: 05.06.2026] p. 36.

⁴²⁰ La Guía de Remedios lo dice expresamente: sólo las partes disponen de la información necesaria para acreditar esas características y, por ello, deben proveerla en tiempo y forma (Guía de Remedios, párrafo 15). La Comisión Europea usa una formulación equivalente: sólo las partes disponen de toda la información pertinente necesaria para evaluar la factibilidad de los compromisos y la viabilidad y competitividad de los activos a ceder, de modo que les corresponde suministrar la información detallada que permita a la Comisión realizar esa evaluación (Guía Remedios CE, párrafo 7).

⁴²¹ Medidas de Mitigación, p. 2. Por su parte, Grupo MCP en respuesta al Oficio Ord. N°576-26 de fecha 30 de marzo de 2026, al referirse a las eficiencias de la Operación explicitó que, en relación a la primera propuesta de medidas, esta tendría por objeto “*otorgar certeza respecto de la efectividad de estos beneficios, eficiencias y los tiempos de su implementación*”.

524. En primer lugar, las Medidas contienen un compromiso de interconexión, consistente en asegurar, por un periodo mínimo de diez años, la existencia de pases de temporada que proporcionen conexión ilimitada entre las pistas de El Colorado, Valle Nevado y La Parva. Añaden que dicho compromiso busca asegurar la materialización de las eficiencias dinámicas que entienden se producen con la Operación⁴²².
525. En segundo lugar, las Medidas contemplan el compromiso de proporcionar acceso gratuito a los centros El Colorado, Valle Nevado, La Parva, Volcán Osorno y Pillán para menores de 12 años y adultos mayores de 75 años, mediante un tipo de pase de acceso, pagando el costo de emisión de dicho pase por un monto máximo de \$15.000 pesos reajustado anualmente por variación del IPC, por al menos cinco temporadas contadas desde el cierre de la Operación. Junto con ello, se obligan a cumplir obligaciones de transparencia respecto de sus términos y condiciones⁴²³.
526. En tercer lugar, incorporan un compromiso de vender, por al menos cinco temporadas, un tipo de pase de temporada que proporcione acceso a los centros de MCP en EE.UU. y Chile⁴²⁴. Adicionalmente, comprometen la disponibilidad de información relativa a los términos y condiciones de dicho pase.
527. En cuarto lugar, en materia de inversión en infraestructura, las Partes Notificantes ofrecen obligarse, por montos que alcanzan, en valor nominal, los \$20.700 millones de pesos para los Tres Valles (Valle Nevado, La Parva y El Colorado), Volcán Osorno y Pillán⁴²⁵. En particular, las Partes Notificantes señalan comprometerse a las siguientes medidas⁴²⁶:
- Ejecutar inversiones de expansión y mejora de las redes de generación de nieve artificial de Los Tres Valles y en la renovación de la maquinaria del mantenimiento de sus pistas (máquinas pisa nieve).
 - Diseñar, construir, instalar y operar en 48 meses desde el cierre de la Operación: (i) un andarivel tipo góndola de alta velocidad entre el sector de “Parva Chica” y el sector de “3.100” de La Parva; y, (ii) un andarivel tipo “carpeta”, en el sector de “3.100” de La Parva, para mejorar la interconexión entre los Tres Valles, introduciendo mayor dominio de nivel principiante en terrenos de mayor altitud.
 - Rediseñar, adaptar, construir, instalar y operar en 36 meses desde el cierre de la Operación un andarivel de silla de cuatro pasajeros en el sector de Santa Teresita en El Colorado, con el objeto de: habilitar nuevas hectáreas de dominio esquiable en la zona de Quebrada Honda; un nuevo acceso a los Tres Valles; y, acceso rápido a la zona de mayor cobertura de nieve en condiciones de nieve marginales.
 - Diseñar, adaptar, construir, instalar y operar en 60 meses, desde el cierre de la Operación, una góndola de dos etapas para ocho personas en el sector “Parva Grande” en terrenos de Valle Nevado y La Parva, con el objeto de; habilitar nuevas

⁴²² Medidas, apartado A I.

⁴²³ Medidas, apartado A II.

⁴²⁴ Medidas, apartado A III.

⁴²⁵ Cabe hacer presente que, según señalan las Partes Notificantes en el párrafo 26 de su propuesta de Medidas, el monto mínimo total de inversión en infraestructura ascendería a 20.700 millones de pesos para los centros ubicados en Los Tres Valles, más otros 600 millones de pesos destinados a Volcán Osorno y Pillán. No obstante, esta Fiscalía identificó que, al desagregarse los montos comprometidos para cada inversión, la suma total correspondiente a todos los centros de esquí, incluidos tanto aquellos ubicados en Los Tres Valles como Volcán Osorno y Pillán, asciende únicamente a 20.700 millones de pesos.

⁴²⁶ Medidas, apartado B.

hectáreas de dominio esquiable en dichos centros, sobre todo en zonas de alta montaña; y reducir saturación de otras pistas.

- e. Diseñar, construir, instalar y operar en 24 meses contados desde el cierre de la Operación un andarivel de silla de dos pasajeros en el sector de El Paso en La Parva para mejorar la interconexión entre La Parva y Valle Nevado, permitiendo habilitar más dominio esquiable.
- f. Diseñar, construir, instalar y operar en 60 meses desde el cierre de la Operación un andarivel de silla de dos pasajeros, para mejorar la interconexión entre Villa de Farellones y El Colorado para los residentes de Farellones cuando no hay suficiente nieve en la pista El Embudo, utilizando un andarivel adquirido por Andacor hace casi ocho años.
- g. La rehabilitación, en 60 meses desde el cierre de la Operación, de los andariveles del centro de esquí Pillán, además de diseñar, construir, instalar y operar un nuevo andarivel de arrastre en Volcán Osorno.

528. Finalmente, las Partes Notificantes ofrecen obligarse a reportar anualmente a la Fiscalía el estado de cumplimiento de los compromisos, hasta la completa ejecución de las medidas comprometidas⁴²⁷.

VI.3. ANÁLISIS PARTICULAR

529. A continuación, se hará una revisión detallada de las Medidas propuestas por las Partes Notificantes, a la luz de los lineamientos establecidos en la Guía de Remedios de esta Fiscalía. En este sentido, cabe tener en cuenta, en primer lugar, que los remedios propuestos por las Partes Notificantes corresponden a mitigaciones de carácter conductual y que estos mismos están asociados a la materialización de las eficiencias alegadas.

530. Al respecto, tal como se ha señalado, constituye una noción asentada tanto a nivel nacional como comparado que, frente a traslapes de carácter horizontal –como ocurre en el presente caso–, las medidas de mitigación más adecuadas para abordar los riesgos asociados son de naturaleza estructural. Ello, por cuanto estos remedios permiten prevenir, desde su origen y de manera sostenible, los problemas de competencia derivados de una operación se implementan de una sola vez y no requieren supervisión en el mediano o largo plazo.

531. En este contexto, cabe señalar como primer punto que las propuestas presentadas por las Partes Notificantes no satisfacen dichos estándares, por lo que no resultarían efectivas ni idóneas para mitigar los riesgos para la competencia derivados de la Operación.

532. Por otra parte, y en segundo lugar, tal como se indicó, la Guía de Remedios establece que, de manera excepcional, la Fiscalía puede considerar medidas de mitigación que no impliquen una desinversión en determinadas circunstancias específicas, ninguna de las cuales concurren en el presente caso.

533. En particular, la primera de dichas circunstancias excepcionales exige que las partes demuestren que las medidas ofrecidas son igualmente efectivas que una desinversión para evitar que la operación reduzca sustancialmente la competencia. A este respecto, las Partes Notificantes no se pronuncian y, como se expone en el análisis pormenorizado que sigue, no es posible acreditar la concurrencia de dicha circunstancia.

⁴²⁷ Medidas, apartado C.

534. La segunda circunstancia se refiere a que los riesgos identificados sean de carácter temporal, atendidas las características del mercado, lo que tampoco se verifica en este caso, considerando que la concentración alcanza un nivel cercano al monopolio y sus eventuales efectos tendrían carácter permanente. En este contexto, cabe destacar, además, el carácter transitorio de las Medidas de Mitigación propuestas, cuyos plazos fluctúan entre cinco y diez temporadas.
535. El tercer supuesto dice relación con la existencia de eficiencias significativas debidamente acreditadas que podrían perderse en caso de optarse por una desinversión. Sobre este punto, debe tenerse presente lo señalado en la sección anterior, en la cual se descartó que las eficiencias alegadas por las Partes Notificantes cumplan con los estándares de verificabilidad, inherencia y aptitud para compensar el mayor poder de mercado derivado de la Operación. En consecuencia, aun cuando se considerara que las medidas propuestas buscan la materialización de las eficiencias alegadas –lo que eventualmente podría incidir en su verificabilidad–, estas no pueden considerarse acreditadas, al no cumplirse los demás requisitos exigidos.
536. Finalmente, la cuarta circunstancia se refiere a que la desinversión no resulte factible y que la prohibición tampoco sea apta para impedir la materialización de los riesgos. Sin embargo, en este proceso no se ha acreditado la imposibilidad de llevar a cabo una desinversión. A mayor abundamiento, los hallazgos expuestos anteriormente en la sección de este Informe dedicada a tratar la defensa de empresa en crisis y, en particular, respecto a los supuestos de venta como unidades económicas en el contexto del procedimiento de reorganización judicial en que se encuentra Andacor, sugieren que los activos pueden ser enajenados como unidad económica. Adicionalmente, no se observa cómo la prohibición de la Operación no impida los riesgos que se pueden derivar de la misma.
537. Por su parte, cabe tener presente que la finalidad de las medidas de mitigación consiste precisamente en eliminar los riesgos para la competencia, restaurando de manera permanente la rivalidad competitiva en el mercado. Aquello podría darse en un escenario donde se ofrecieran remedios estructurales que, a través de la incorporación de un nuevo actor restauraran dicha rivalidad. Sin embargo, ello no puede darse por acreditado a través de remedios conductuales, en escenarios donde el riesgo identificado es la existencia de un actor cuasimonopólico, pues ello conllevaría el reemplazo de la señalada rivalidad por regulación⁴²⁸.
538. De esta manera, considerando lo ya señalado, a continuación, se analizarán las Medidas de Mitigación ofrecidas por las Partes Notificantes según su naturaleza y alcance, de acuerdo con las siguientes categorías: (i) compromiso de interconexión; (ii) acceso gratuito a menores y adultos mayores; (iii) compromiso de acceso multi-centro internacional; y, (iv) compromisos de inversión en infraestructura.
539. Cabe mencionar que la segunda propuesta no presenta variaciones ni ajustes en términos de compromisos de interconexión y acceso gratuito para menores y adultos mayores que respecto a la primera propuesta. Solo contempla diferencias en cuanto al monto total de las inversiones en infraestructura comprometidas.
540. No obstante, en relación con dichas diferencias, en cuanto a sus montos adicionales, esta Fiscalía constató que el contenido y alcance de las inversiones en el sector El Paso y la Parva Chica y 3100 fueron incrementados, a pesar de que sus alcances no fueron

⁴²⁸ Informe FNE Colmena/Nexus 2021, párrafos 628 y ss.

modificados en aspecto alguno, por lo que no resulta posible identificar una justificación adecuada para el aumento en los montos de inversión comprometidos.

541. En tercer lugar, sobre la base de información pública, así como de antecedentes respecto de los cuales esta Fiscalía accedió, fue posible corroborar que la nueva inversión propuesta en esta segunda presentación de medidas de mitigación para el sector Parva Grande, así como algunas de las inversiones ya comprometidas en la primera propuesta y posteriormente replicadas en la segunda –tales como aquellas relativas a los sectores El Paso, Parva Chica y 3.100–, corresponderían a inversiones ya planificadas por el Grupo MCP para ser desarrolladas en los centros de esquí de Valle Nevado y La Parva desde el año en curso. Lo anterior daría cuenta de que dichas inversiones serían materializadas independientemente de la Operación objeto de análisis⁴²⁹.

a. Compromiso de interconexión

542. Respecto al compromiso de interconexión entre las pistas de los centros de esquí El Colorado, Valle Nevado y La Parva, y en cuanto a su contenido, esta Fiscalía nota que, al igual como fue mencionado en relación con las eficiencias alegadas, el compromiso no refiere a la totalidad de los *tickets* de acceso al centro de esquí, sino solamente a determinados pases de temporada, no especificados⁴³⁰. Asimismo, no precisa sus condiciones de comercialización ni cuál es la situación que se proyecta respecto de los demás *tickets* comercializados en la actualidad, entre los que precisamente figuran pases de temporada con interconexión entre Valle Nevado y La Parva.

543. Junto con lo anterior, esta Fiscalía tuvo a la vista que, del total de las entradas vendidas por los centros de esquí de las Partes, los pases de temporada corresponden a un ■■■% de sus entradas en el Mercado de Esquí⁴³¹. Dado lo anterior, no comprendería a la extensa mayoría de esquiadores de las Partes.

544. A su vez, los resultados de la Encuesta dieron cuenta de que este no sería el atributo más valorado por los clientes de *tickets* diarios y cuponeras. En ambos casos, dicho atributo tuvo una valoración cercana a neutral, siendo catalogado como relevante solo por los clientes de pases de temporada.

545. En relación con su evaluación como medida de mitigación, las Partes Notificantes no precisan cuáles son los riesgos que se pretenden mitigar mediante este compromiso. De todas formas, esta Fiscalía entendió que los mismos estarían destinados a asegurar la verificación de nuevos productos.

546. Con todo, su alcance limitado no abarcaría en su totalidad el riesgo derivado de la Operación en cuanto a innovaciones y nuevos productos que puedan derivar de la natural dinámica competitiva ocurrida en el mercado. Posibles innovaciones relacionadas a la

⁴²⁹ A este respecto, véanse: (i) Notas de prensa de fechas 20 de abril de 2026, disponible en: <<https://www.ex-ante.cl/la-inversion-de-us175-millones-de-mountain-capital-partners-para-modernizar-la-parva-y-valle-nevado/>> y de fecha 3 de junio de 2026, disponible en: <<https://forbes.cl/negocios/2026-06-03/el-guru-de-la-nieve-james-coleman-aterrija-su-plan-para-construir-en-chile-uno-de-los-destinos-de-esqui-mas-atractivos-del-mundo/>> [Últimas visitas: 05.06.2026]; y, (ii) Respuesta de MCP al Oficio Ord. N°883-26, de fecha 4 de mayo de 2026.

En este sentido, en un documento suscrito por el gerente general de MCP en Chile, enviado a los clientes de Valle Nevado y La Parva con fecha 2 de abril de 2026, la empresa describe, entre otras materias, las inversiones que tiene planificado realizar en sus centros de esquí para la temporada vendiera y futuras temporadas, entre las que precisamente se encuentran alguno de los compromisos acá presentados como Medidas.

⁴³⁰ Medidas, p.2.

⁴³¹ Véanse: (i) Respuesta de MCP de fecha 30 de enero de 2026 a Oficio Ord. N°173-26; (ii) Respuesta de MCP de fecha 24 de febrero de 2026 a Oficio Ord. N°368-26; y, (iii) Respuesta de Andacor de fecha 26 de febrero de 2026 a Oficio Ord. N°369-26.

configuración de nuevas modalidades de entradas, o de productos asociados a las mismas, no se encontrarían comprendidos en los mismos.

547. Adicionalmente, esta medida se contempla por un periodo de diez temporadas, lo que genera evidente incertidumbre respecto de si, una vez expirado dicho plazo y, por ende, su carácter vinculante, la oferta se mantendrá vigente, especialmente considerando el carácter permanente de los riesgos horizontales identificados.
548. En este orden de cosas, este compromiso solamente mitigaría una eventual modificación o eliminación de una política comercial actualmente implementada por MCP, aun así, dado el bajo universo de clientes contemplados e interesados, este compromiso no es efectivo ni idóneo para mitigar la aptitud de la Operación para reducir sustancialmente la competencia.

b. Acceso gratuito a menores y adultos mayores

549. En relación al compromiso de acceso gratuito a menores de doce años y adultos mayores de setenta y cinco años, esta es una política comercial que ya está siendo aplicada por las Partes en la actualidad. En particular, en los centros actualmente controlados por MCP, ya es una política vigente para ambos rangos etarios, mientras que en El Colorado se encuentra establecida para menores de doce años.
550. Cabe destacar que, al igual que el compromiso de interconexión, esta es una política comercial que abarca solamente un tipo de entrada; los pases de temporada, debiendo el consumidor desembolsar un costo de emisión por dicho pase. Por su parte, El Colorado oferta desde el año 2026 también un *ticket* diario gratuito para menores de doce años, que no requiere desembolso monetario para el consumidor⁴³².
551. En este orden de ideas, si bien las Partes Notificantes no precisan qué riesgos se pretende mitigar, esta Fiscalía entenderá que esta medida estaría destinada a mitigar el alza en precios que fue presentada como un riesgo en el Mercado de Esquí.
552. Al respecto, este compromiso solo comprendería una fracción menor de los esquiadores afectados, comprometiendo el cumplimiento de los requisitos de efectividad e idoneidad. En este sentido, dicho beneficio alcanza al ■■■% de las entradas de pase de temporada de Valle Nevado del año 2025, lo que equivale al ■■■ del total de las entradas comercializadas por dicho centro en el Mercado de Esquí para el mismo año⁴³³, sin abarcar por tanto la totalidad de quienes se verían perjudicados por el alza en precios.
553. Junto con lo anterior, cabe señalar que este compromiso equivaldría, en la práctica, a una medida de fijación de precios, que se traduciría, por tanto, en una regulación directa del Mercado de Esquí. A este respecto, debe tenerse en consideración que, tal como señala la Guía de Remedios, por regla general la Fiscalía no aprueba este tipo de medidas, por cuanto incrementan los riesgos inherentes a los compromisos conductuales, sin restablecer la competencia en el mercado⁴³⁴. En el mismo sentido, pueden incluso inhibir el ingreso de nuevos entrantes a un mercado distorsionado por la regulación, además de conllevar costos importantes y dificultad de fiscalización, afectando por tanto el requisito de factibilidad de la medida.

⁴³² Según se indica en el sitio web oficial de la compañía, disponible en: <<https://www.elcolorado.cl/tarifas-ticket-dia/>> [Última visita: 05.06.2026].

⁴³³ Véase respuesta de MCP de fecha 24 de febrero de 2026 a Oficio Ord. N°365-26.

⁴³⁴ Guía de Remedios, párrafos 84 y 85.

554. Con todo, esta medida, a su vez, señala que este compromiso estará vigente por un periodo de cinco años. En este sentido, el plazo tampoco es adecuado dado el carácter y magnitud de los riesgos señalados, afectando nuevamente su efectividad e idoneidad como medida de mitigación.

c. Compromiso de acceso multi-centro internacional

555. Respecto al compromiso de acceso a los centros de MCP en EE.UU., y en cuanto a su contenido, esta Fiscalía nota que, al igual que el compromiso de interconexión, este no refiere al conjunto de entradas de acceso al centro de esquí, sino solamente a determinados pases de temporada, que además no se encuentran especificados⁴³⁵. Asimismo, tampoco precisa sus condiciones de comercialización ni cómo proyectan la situación de las otras entradas comercializadas actualmente.

556. En este sentido, cabe destacar que los clientes de Valle Nevado y La Parva de determinados pases de temporada ya cuentan con dicho beneficio. Por tanto, sería un compromiso que beneficiaría únicamente a los clientes de El Colorado, sin cambiar la situación respecto de los clientes de Valle Nevado y La Parva.

557. Adicionalmente, es menester volver a señalar que los pases de temporada involucraron durante 2025 cerca del ■ del total de las entradas comercializadas por los centros de esquí de las Partes en el Mercado de Esquí⁴³⁶. Por tanto, es una medida que no abarca a alrededor del ■ del total de las entradas vendidas por las Partes en dicho mercado.

558. Junto con ello, como fue señalado *supra*, la Encuesta arrojó que los convenios de interconexión con centros internacionales son el atributo menos valorado por los esquiadores de *tickets* diarios y cuponeras, mientras que para los esquiadores de pase de temporada fue el tercer atributo menos valorado –de un total de trece atributos medidos–.

559. Adicionalmente, tal como se indicó *supra*, este beneficio es escasamente utilizado por los actuales clientes de los centros de MCP en Chile, toda vez que en total solamente ■ clientes de Valle Nevado y La Parva han hecho uso de esta interconexión durante las últimas tres temporadas⁴³⁷.

560. Por otro lado, respecto a su evaluación, si bien las Partes no precisan qué riesgos se pretenden mitigar con estos compromisos, al igual que en lo relativo al compromiso de interconexión, esta Fiscalía entenderá que los mismos estarían destinados a asegurar la verificación de nuevos productos.

561. Con todo, al igual que con el compromiso de interconexión, su alcance limitado no abarcaría en su totalidad el riesgo derivado de la Operación en cuanto a innovaciones y nuevos productos que puedan surgir de la interacción competitiva del mercado. Posibles innovaciones relativas a nuevos tipos de entradas o productos asociados a las mismas, no se encontrarían comprendidos en los mismos. Lo anterior, toda vez que, como se indicó *supra*, este es un beneficio con el que ya cuentan los actuales clientes de MCP y que, en el caso de Valle Nevado, data de incluso antes de la llegada de MCP a Chile.

⁴³⁵ Medidas, p. 3.

⁴³⁶ Véanse: (i) Respuesta de MCP de fecha 30 de enero de 2026 a Oficio Ord. N°173-26; (ii) Respuesta de MCP de fecha 24 de febrero de 2026 a Oficio Ord. N°365-26; y (iii) Respuesta de Andacor de fecha 26 de febrero de 2026 a Oficio Ord. N°369-26.

⁴³⁷ Véase: Anexo N°4 de Respuesta de MCP a Oficio Ord. N°576-26

Cabe destacar que dicho número es equivalente al 0,02% del total de las entradas comercializadas por Valle Nevado y La Parva en el Mercado de Esquí para el año 2025.

562. En este orden de cosas, este compromiso solamente mitigaría una eventual modificación o eliminación de una política comercial actualmente implementada por MCP, y que aun así, dado el bajo universo de clientes abarcados, el bajo número de clientes interesados y el bajo número de clientes afectados, no es efectivo ni idóneo para mitigar la aptitud de la Operación para reducir sustancialmente la competencia.

d. Compromisos de inversión en infraestructura

563. Como se mencionó, las Partes Notificantes proponen obligarse a realizar una serie de inversiones que, durante un plazo de cinco años, en total, suman en valor nominal \$20.700 millones de pesos, abarcando propuestas de infraestructura para todos los centros adquiridos y controlados en definitiva por el Comprador.

564. En relación con el destino, indican que una parte mayoritaria sería para los centros ubicados en los Tres Valles, aunque otra parte la destinarían a centros de esquí que no se encontrarían dentro de la zona geográfica del mercado relevante analizado en este Informe. Estas alcanzarían cerca del 3% del valor nominal de las inversiones que forman parte del ofrecimiento de medidas.

565. Respecto a las inversiones destinadas a los Tres Valles, y en cuanto a su evaluación, las Partes Notificantes señalan que las mismas estarían destinadas a mejorar la calidad de la infraestructura en el sector. Dicha consideración presta dificultades para efectos de la realización de una cuantificación adecuada, relativa a sopesar correctamente el incentivo a la reducción sustancial a la competencia.

566. Independiente de dicha dificultad y de las aprensiones en términos de efectividad e idoneidad planteadas en relación con la naturaleza conductual de estas medidas, esta Fiscalía consideró de manera adicional que: (i) los riesgos de reducción sustancial de la competencia derivados de la Operación tiene un carácter permanente, mientras que estas medidas ofrecidas, que buscan influir en la variable de calidad en la industria, lo hacen únicamente en un horizonte de corto a mediano plazo, presentándose como medidas de carácter transitorio, insuficientes para impedir los riesgos de la Operación; y, (ii) que incluso de ampliarse el horizonte temporal de este tipo de medidas, dada la natural evolución de las industrias, las mismas pueden derivar en ser desproporcionadas, porque resultan insuficientes para mitigar los riesgos de la Operación, o porque se vuelven excesivamente gravosas para las Partes Notificantes. De ahí que, en línea con lo señalado por la Guía de Remedios y autoridades comparadas, los remedios estructurales se presentan como los más adecuados.

567. De todas formas, y sin perjuicio de lo anterior, esta Fiscalía realizó una evaluación cuantitativa de las inversiones propuestas por las Partes Notificantes, en comparación con los niveles recientes de inversión. En particular, se realizó un análisis comparativo entre las inversiones anuales realizadas e informadas por las Partes en el último bienio –periodo en que MCP es controlador de Valle Nevado y la Parva⁴³⁸, y el periodo comprendido entre 2026 y 2030 –considerando una materialización de la Operación durante 2026 y el plazo de implementación de cada inversión en particular⁴³⁹–.

⁴³⁸ Al respecto, la información en relación a esas inversiones fue acompañada en respuesta de MCP de fecha 13 de febrero a Oficio Ord. N°173-26 y respuestas de Andacor de fechas 4 de febrero al Oficio Ord. N°174-26 y 26 de febrero de 2026 al Oficio Ord. N°369-26.

⁴³⁹ Según lo señalado por las Partes, dicho plazo varía entre dos y cinco años, según cada inversión.

568. Para hacer comparables los valores de las inversiones ya materializadas y aquellas anunciadas como medida de mitigación, se calculó el valor presente cada una de dichas inversiones nominales. Para ello, se utilizó la tasa de Costo Promedio Ponderado del Capital (“WACC”, por sus siglas en inglés), que utilizó la consultora Tyndall en su reciente valorización de Andacor⁴⁴⁰. Al respecto, véase tabla siguiente.

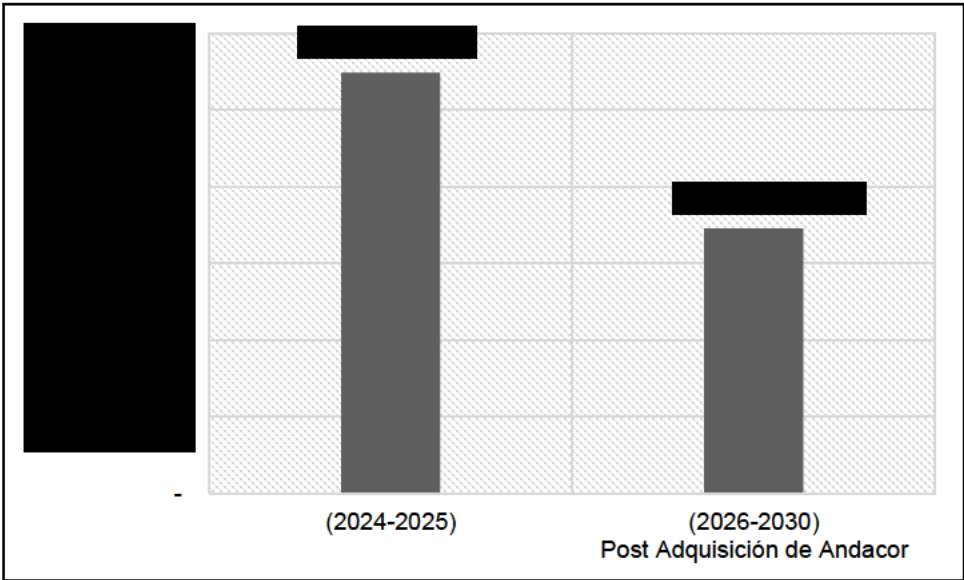
Tabla N°17: Inversiones anuales de las Partes en valor presente.

Inversiones materializadas		Inversiones anunciadas como medida de mitigación				
2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030

Fuente: Elaboración propia en base a respuestas de las Partes

569. Como se observa, las inversiones anunciadas anualizadas son inferiores a las inversiones materializadas en el horizonte temporal previo a la Operación. Lo anterior, da cuenta de un escenario post-Operación con subinversión en comparación a un contrafactual que considere la mantención de inversiones de una magnitud similar a la realizada por las Partes en los años inmediatamente anteriores. En este sentido, con una tasa del 12%, en promedio, las inversiones anuales anunciadas, son un [REDACTED] menores que las inversiones anuales materializadas⁴⁴¹. Al respecto, véase la figura siguiente.

Figura N°42: Inversión anual promedio de las Partes en valor presente



Fuente: Elaboración propia en base a respuestas de las Partes

570. Con todo, de considerarse los ajustes contables sugeridos por los asesores económicos de las Partes Notificantes⁴⁴², si bien los montos involucrados en inversiones de Andacor para el periodo 2024-2025 podrían ser medidos de una manera distinta⁴⁴³, ello no modificaría las conclusiones arribadas por esta Fiscalía.

⁴⁴⁰ En específico, en lo relativo a la operación de los centros de esquí, Tyndall utilizó una tasa WACC de 12% en pesos nominales. Al respecto, véase respuesta de Andacor de fecha 26 de marzo de 2026 a Oficio Ord. N°575-26.

⁴⁴¹ Aplicando un análisis de sensibilidad, la conclusión se mantiene para una tasa del 8%, donde las inversiones anuales anunciadas son en promedio un [REDACTED] más bajas que las inversiones materializadas.

⁴⁴² Véase respuesta de Cururo de fecha 22 de mayo de 2026 a Oficio Ord. N°985-26 y conforme fue hecho presente por los asesores económicos en reunión sostenida con funcionarios de esta Fiscalía con fecha 4 de junio de 2026.

⁴⁴³ En tanto que conforme lo afirmado por Cururo en respuesta de fecha 22 de mayo de 2026 a Oficio Ord. N°985-26, los montos de inversiones realizadas el año 2024 disminuirían a \$746 millones aproximadamente, mientras que las inversiones realizadas el año 2025 ascenderían a \$799 millones aproximadamente.

571. Por tanto, de manera anual, con la Operación no existirían inversiones mayores en relación con los últimos dos años, sino que, serían inferiores a las que ya venían realizando las Partes. Lo anterior, al no observar un cambio en el contrafactual en ausencia de la Operación, sería reflejo de la pérdida de dinámica competitiva entre las Partes que se generaría con la Operación.
572. Dado lo anterior, dicho compromiso no es efectivo ni idóneo para ser catalogado como medida de mitigación capaz de contrarrestar la aptitud de la Operación para reducir sustancialmente la competencia.

VI.4. CONCLUSIONES

573. Como se ha desarrollado a lo largo del presente Informe, la Operación genera riesgos horizontales unilaterales en un contexto cuasimonopólico. Conforme a la práctica de esta Fiscalía y a lo señalado a nivel comparado, los remedios más adecuados para este tipo de situaciones son de carácter estructural.
574. Al respecto, las Partes Notificantes proponen únicamente medidas de carácter conductual, las que no se enmarcan en las circunstancias excepcionales admitidas por la Guía de Remedios, y que en sí mismas no resultan efectivas, idóneas ni factibles para evitar que la operación reduzca sustancialmente la competencia.
575. Por tanto, la Operación, aun sujeta a las Medidas de Mitigación, resulta apta para reducir sustancialmente la competencia.

VII. ANÁLISIS DE LAS PRESENTACIONES VOLUNTARIAS

576. Tal como fue expuesto en el Capítulo I de este Informe, las Partes Notificantes (conjunta o individualmente) presentaron, dentro del curso de la Investigación, las Presentaciones Voluntarias. Estas buscaron entregar antecedentes en relación con las conclusiones preliminares expuestas en el Expediente F396-2024, objetando los riesgos preliminares presentados por esta Fiscalía con fecha 28 de noviembre de 2025 y proponiendo alternativas de contrafactual, entre otras materias.
577. En el presente capítulo se realizará un resumen de dichas presentaciones y se abordarán las alegaciones formuladas en ellas, las que no modifican las conclusiones expuestas a lo largo del presente Informe.

VII.1. ARGUMENTOS DE LAS PARTES NOTIFICANTES EN LAS PRESENTACIONES VOLUNTARIAS

a. Presentación F396-24

578. En el marco de la investigación Rol FNE F396-2024, relativa a la adquisición de control en el centro de esquí La Parva por parte de Grupo MCP, esta Fiscalía presentó sus conclusiones a los apoderados de dicho grupo con fecha 25 de junio de 2025. En esa ocasión se informaron las conclusiones preliminares de dicha investigación.
579. Así, en diciembre de 2025, Grupo MCP presentó voluntariamente un informe económico elaborado por la consultora Econsult Capital. En dicha presentación, Econsult discrepó de las conclusiones alcanzadas por esta Fiscalía, concluyendo, por una parte, que los precios lista no serían un buen indicador de los efectos de la Operación, en atención a que estos no reflejarían el precio efectivamente pagado por los clientes, según indican, más del [REDACTED]

de los clientes adquiriría *tickets* con descuento. Por otra parte, argumentaron que los precios efectivos de los productos comercializados por Valle Nevado y La Parva habrían disminuido desde el ingreso de MCP al país. En particular, señalaron que: (i) los precios de las entradas de La Parva para la temporada 2024 –utilizada como referencia para el análisis–, fueron fijados con anterioridad al ingreso de MCP a la propiedad del centro, esto es, antes del 9 de mayo de 2024, por lo que dicho año no debiese ser considerado en el análisis; (ii) respecto de los años en que MCP efectivamente habría incidido en la política de precios, al comparar las temporadas 2024 y 2025 en el caso de La Parva, se habría observado una disminución real de [REDACTED] en el precio promedio los pases de temporada y de un [REDACTED] en los *tickets* día, mientras que, al comparar las temporadas 2023 y 2024, el precio del pase de temporada de Valle Nevado habría disminuido en promedio un [REDACTED] y, al comparar las temporadas 2022 y 2025, el precio del ticket día habría caído en promedio un [REDACTED] y, (iii) desde el ingreso de MCP se habría elevado el estándar de la industria del esquí, habiéndose invertido [REDACTED] millones en La Parva y Valle Nevado entre 2024 y 2025, además de haberse implementado otras mejoras, tales como la interconexión gratuita entre Valle Nevado y La Parva, el acceso a centros de esquí en EE.UU. y la expansión del dominio esquiable⁴⁴⁴.

b. Primera Presentación Voluntaria

580. En la Primera Presentación Voluntaria, las Partes Notificantes argumentaron que la Operación sería beneficiosa para la industria y los consumidores, por cuanto: (i) crearía el mayor centro de esquí del hemisferio sur; (ii) comprometería la materialización de un paquete de inversiones; (iii) extendería beneficios de la política comercial de MCP a El Colorado; y, (iv) generaría eficiencias operativas derivadas de la centralización de funciones⁴⁴⁵.

581. De acuerdo con lo que señalan las Partes Notificantes en esta presentación, dicha alegación sería concordante con los resultados de la Encuesta realizada por esta Fiscalía, y por las encuestas aplicadas por las Partes a los clientes de sus centros de esquí⁴⁴⁶. En este sentido, mencionan que existiría una percepción mayoritariamente positiva por parte de los consumidores respecto de la Operación⁴⁴⁷. En particular, afirman que, de acuerdo con los resultados de la Encuesta, un 85% de los clientes de pase de temporada estaría a favor de la Operación, un 61% de los clientes de *ticket* día y un 71% de los clientes de cuponeras. Junto con ello, según señalan, la valoración positiva aumentaría a medida que incrementa la cantidad de días esquiados.

582. Asimismo, las Partes Notificantes sostienen que las encuestas confirmarían que los esquiadores, a diferencia de lo que sucedería en otras industrias, valorarían en mayor medida los atributos relacionados con infraestructura y calidad de servicio que aquellos vinculados al precio. Para estos efectos aluden a las preguntas relacionadas a la valoración de estos atributos por los consumidores, y a las preguntas de desviación ante empeoramientos en la calidad o el precio⁴⁴⁸. En este contexto, argumentan que la

⁴⁴⁴ Véase: Presentación F396-24, pp.11 y ss.

⁴⁴⁵ Primera Presentación Voluntaria, p.3.

⁴⁴⁶ Según señalan las Partes Notificantes, MCP practicó una encuesta a los clientes de Valle Nevado y La Parva entre el 27 de marzo de 2026 y el 2 de abril de 2026, por su parte, Andacor realizó la misma encuesta a los clientes de El Colorado entre el 7 de abril de 2026 al 15 de abril de 2026. Al respecto, si bien las Partes Notificantes no acompañaron una metodología de la aplicación de dichas encuestas, si adjuntaron las preguntas y resultados arrojados. Al respecto, en términos generales, las preguntas se refirieron a: valoración de estándares de calidad y precio, y opinión de la Operación.

Véanse: (i) Primera Presentación Voluntaria, notas al pie N°2 y N°3; (ii) Anexo Encuesta MCP-01; (iii) Anexo Encuesta MCP-02; y, (iv) Anexo Encuesta Andacor.

⁴⁴⁷ Primera Presentación Voluntaria, pp.4 a 6.

⁴⁴⁸ Primera Presentación Voluntaria, pp.8 a 13.

Operación, junto con los compromisos ofrecidos, permitiría mejorar aquellas dimensiones más valoradas por los usuarios –y que en el caso del Colorado estarían peor evaluadas–. A este respecto, las Partes Notificantes agregan que, en el escenario contrafactual sin la Operación, dichas mejoras no podrían ser realizadas por parte de Andacor, debido a su débil situación financiera⁴⁴⁹.

583. A su vez, las Partes Notificantes contradicen las conclusiones preliminares entregadas por esta Fiscalía en Fase 1, adjuntando un documento denominado “Anexo Económico Sección 5”. En este señalan que la Operación no implicaría una reducción en la calidad de los centros de esquí, atendido que los compromisos que habrían ofrecido estarían destinados a mejorar dicha dimensión. Además, sostienen que MCP carecería de incentivos económicos para implementar alzas de precios en las entradas con posterioridad a la Operación, puesto que dichos incrementos podrían traducirse en una menor concurrencia de público y, por tanto, en una disminución de los ingresos asociados a la prestación de servicios complementarios.

584. Finalmente, en línea con lo señalado en la Presentación F396-24, las Partes Notificantes señalan que la conducta comercial de MCP desde su llegada a Chile estaría orientada a reducir precios, ampliar el acceso y mejorar la infraestructura de los centros de esquí⁴⁵⁰.

c. Segunda Presentación Voluntaria

585. En esta segunda presentación, las Partes Notificantes reiteran que la Operación generaría beneficios para la industria del esquí y para los consumidores, al permitir la integración de los Tres Valles en un único dominio esquiable, acompañada de inversiones y otras mejoras. Adicionalmente, sostienen que la calidad constituye la principal variable competitiva de la industria, que los compromisos ofrecidos se encuentran orientados a su fortalecimiento y que la Operación no conferiría incentivos para implementar alzas de precios⁴⁵¹.

586. Además, plantean un nuevo contrafactual de la Operación, relacionado a lo que la doctrina denomina “*flailing firm defense*”⁴⁵². A este respecto, las Partes Notificantes afirman que El Colorado enfrenta una situación financiera estructuralmente débil que le impediría realizar las inversiones necesarias para mantenerse como un competidor efectivo en el largo plazo. Según su planteamiento, la limitada capacidad de inversión del centro se reflejaría en un deterioro relativo de su infraestructura, una disminución de visitas y una pérdida progresiva de competitividad frente a Valle Nevado y La Parva. Sobre esta base, argumentan que el escenario contrafactual más probable no corresponde a la mantención de las condiciones competitivas actuales, sino a un progresivo debilitamiento de El Colorado.

587. Junto con lo anterior, las Partes Notificantes insisten en que los compromisos ofrecidos, que contemplan inversiones en infraestructura, interconexión, y medidas de accesibilidad, constituyen remedios adecuados y verificables para abordar las eventuales preocupaciones competitivas. Asimismo, destacan la existencia de jurisprudencia comparada en la que se habrían aprobado operaciones de concentración sujetas a remedios conductuales consistentes en compromisos de inversión⁴⁵³.

⁴⁴⁹ Primera Presentación Voluntaria, pp.15 a 17.

⁴⁵⁰ Primera Presentación Voluntaria, pp.24 y 25.

⁴⁵¹ Segunda Presentación Voluntaria, pp.1 a 5.

⁴⁵² Segunda Presentación Voluntaria, pp.5 a 10.

Según fue señalado, las Partes Notificantes alegaron, junto con la Notificación, que Andacor sería una empresa en crisis. No obstante, en esta presentación señalan que, de no darse por acreditados dichos requisitos, El Colorado tendría que al menos ser calificado como una empresa en declive o “*flailing firm*”. Véase: Segunda Presentación Voluntaria, p.11.

⁴⁵³ Segunda Presentación Voluntaria, pp. 12 y 13.

d. Tercera Presentación Voluntaria

588. La Tercera Presentación Voluntaria realizada por Grupo Cururo buscó aportar antecedentes complementarios, orientados a reforzar la tesis de que la Operación no reduciría sustancialmente la competencia, sino que generaría beneficios y eficiencias relevantes para la industria del esquí y el turismo en Chile. Dicha presentación buscó complementar los argumentos ya expuestos por las Partes Notificantes, incorporando elementos asociados al turismo, política industrial, experiencias internacionales y respuestas de la Encuesta.
589. En primer lugar, la presentación sostiene que los centros de esquí deben ser comprendidos como parte de la industria turística nacional y no únicamente como un mercado de servicios recreativos aislado. En este sentido, la presentación destaca la relevancia que el turismo ha adquirido en la estrategia de crecimiento económico de Chile, haciendo referencia tanto a un proyecto de ley impulsado en 2024 para fortalecer la promoción turística internacional, argumentando que existiría consenso transversal respecto de la necesidad de atraer mayor turismo extranjero e incrementar la inversión privada en infraestructura turística. Bajo esta lógica, sostienen que los centros de esquí de Santiago constituyen un activo importante para la economía del turismo y que la Operación sería necesaria para materializar inversiones capaces de responder a una eventual mayor demanda internacional⁴⁵⁴.
590. En segundo término, la Tercera Presentación Voluntaria introduce una discusión sobre la relación entre política industrial y política de competencia. En particular, argumenta que en distintas jurisdicciones el análisis de operaciones de concentración no se restringe exclusivamente a criterios tradicionales de bienestar del consumidor y competencia de corto plazo, sino que puede incorporar consideraciones vinculadas a interés público, escala industrial, competitividad internacional, innovación y resiliencia económica. Como respaldo, cita ejemplos comparados donde autoridades políticas conservan facultades para intervenir en decisiones de control de fusiones. No obstante, reconoce que el sistema chileno continúa operando predominantemente bajo un enfoque tradicional de libre competencia⁴⁵⁵.
591. Asimismo, la presentación desarrolla un análisis comparado respecto del impacto económico de la industria del esquí en diversas jurisdicciones extranjeras. Se revisan casos como Andorra, Austria, Suiza, Alemania, España y EE.UU., enfatizando el elevado efecto multiplicador que tendría la actividad de centros de esquí sobre otros sectores económicos –como hotelería, gastronomía, comercio, transporte y servicios turísticos–⁴⁵⁶.
592. Por otra parte, la presentación vincula estos antecedentes con los resultados de la Encuesta. Según Grupo Cururo, diversas respuestas recogidas reflejarían una percepción consistente respecto de que El Colorado enfrenta un deterioro progresivo, careciendo de capacidad de inversión suficiente para mantener estándares competitivos de infraestructura y calidad. En contraposición, indican que los encuestados citados valorarían positivamente una eventual integración de los centros bajo MCP, asociándola a mejoras en calidad de servicio, modernización de infraestructura, ampliación del dominio esquiable, atracción de turistas extranjeros y fortalecimiento del posicionamiento internacional de Chile como destino de nieve⁴⁵⁷.

⁴⁵⁴ Tercera Presentación Voluntaria, pp.2 a 4.

⁴⁵⁵ *Ibid.*, pp. 4-6.

⁴⁵⁶ *Ibid.*, pp.6-10.

⁴⁵⁷ *Ibid.*, pp.10-15.

593. En particular, el documento sostiene que las respuestas de la Encuesta serían relevantes no solo para evaluar eventuales eficiencias, sino también para el análisis del contrafactual competitivo. A juicio de Grupo Cururo, las opiniones levantadas indicarían que, desde la perspectiva de usuarios informados, el escenario preferible sería uno de integración con inversiones relevantes, antes que un escenario en que El Colorado permanezca como un actor independiente, continúe deteriorándose y carezca de posibilidades reales de modernización. La presentación sugiere así que el deterioro esperado de El Colorado constituiría un elemento central para valorar los efectos de la operación en términos dinámicos⁴⁵⁸.
594. Finalmente, Grupo Cururo concluye que existiría evidencia suficiente para que la Fiscalía se forme convicción de que la Operación no reduce sustancialmente la competencia en los términos del DL 211 y, además, generaría beneficios para consumidores y para el desarrollo de la industria turística nacional.

VII.2. ANÁLISIS DE LAS PRESENTACIONES VOLUNTARIAS

595. Considerando los argumentos expuestos y reiterados por las Partes Notificantes en sus diversas presentaciones, a continuación, se efectuará un análisis detallado de los mismos, de acuerdo con la siguiente estructura; (a) las alegaciones relativas a los efectos de la adquisición de La Parva; (b) las alegaciones referidas a los beneficios para los consumidores y a las mejoras introducidas por MCP desde su ingreso al país; (c) los argumentos relativos a los beneficios que la Operación generaría para la industria; (d) las alegaciones relacionadas con los resultados de las encuestas; (e) las alegaciones relativas a los riesgos preliminares de incentivo al alza al precio; (f) el nuevo contrafactual planteado sobre la base de una defensa de empresa en declive (*failing firm defense*); (g) la propuesta de compromisos de inversión como remedios conductuales; y, (h) las alegaciones sobre la relación entre política industrial y política de la competencia.

a. Efectos de la adquisición de La Parva – Presentación F396-24

596. Tal como se señaló, en la Presentación F396-24 Grupo MCP sostiene, por un lado, que los precios lista no serían un buen indicador, dado que no reflejarían el precio efectivamente pagado por los clientes, quienes en un [REDACTED] adquirirían *tickets* con descuento y, por otro lado, señalan que los precios efectivos de las entradas comercializadas por Valle Nevado y La Parva habrían disminuido desde su ingreso al país.
597. Respecto al precio de lista, esta Fiscalía es conteste en que en la industria del esquí nacional estos precios no necesariamente reflejarían de manera adecuada el precio efectivamente pagado por la totalidad de los consumidores –y así fue expuesto a los apoderados de Grupo MCP en la respectiva presentación– y que su utilización fue únicamente en razón del momento en que fueron solicitados los datos. No obstante lo anterior, no deja de ser relevante en la medida en que demuestra, a lo menos, una política inicial de posicionamiento en precios del respectivo centro. Además, tampoco se debe desatender, por una parte, que una determinada porción de la demanda sí adquiere entradas bajo dicho precio y, por otra parte, los efectos que traen aparejados incrementos en dicho precio en el tiempo.
598. En relación con el primer punto, y en lo que respecta al *ticket* diario en particular, se observa que entre los años 2022 y 2024, en el centro de esquí La Parva el [REDACTED] de las entradas comercializadas fueron adquiridas a precio de lista, lo que para el año 2024 fue equivalente

[REDACTED]

a [REDACTED] visitas⁴⁵⁹. En cuanto al segundo punto, se observan incrementos en el precio de lista de ciertas categorías de entrada para la temporada 2026 respecto de la temporada 2025. En particular, al observarse el precio de los *tickets* diarios, se identifica un alza del precio de lista de adultos y estudiantes —es decir, aquellas personas entre los 13 y 74 años— de un [REDACTED] en el caso de La Parva⁴⁶⁰. Junto con lo anterior, se debe tener en consideración que, al mantener las promociones y descuentos constantes, el alza del precio de lista es un *proxy* de la evolución que podría producirse en el precio efectivo de dicha entrada durante la temporada venidera. Por todo lo anterior, el precio de lista, a pesar de abarcar una determinada porción de la demanda, en complemento con otros indicadores —como el precio efectivo—, sí resulta ser un indicador adecuado para analizar el comportamiento competitivo de un determinado actor en el mercado bajo análisis.

599. Posteriormente, respecto al argumento sobre precios efectivos, este fue reiterado en las presentaciones realizadas en el marco del Expediente F437-2025, con el objeto de dar cuenta, entre otros aspectos, del comportamiento observado por Grupo MCP desde su ingreso a la industria y de aquel que cabría esperar que mantenga en el futuro⁴⁶³.

600. Sobre el particular cabe señalar que una de las alegaciones formuladas por Grupo MCP a este respecto consiste en que el escenario de referencia para analizar el caso de La Parva debería corresponder al periodo previo al de su adquisición, esto es, comparar el año 2023 con el año 2025. Lo anterior, por cuanto los precios de las entradas para la temporada 2024, año en que MCP adquirió el control de La Parva, habrían sido definidos por los antiguos propietarios, sin incidencia por parte de MCP⁴⁶⁴.

601. Al respecto, esta Fiscalía estima relevante hacer presente que en el Expediente F396-2024 constan una serie de antecedentes que contradicen dicha afirmación. En particular, la fecha de perfeccionamiento del acuerdo de compra de las acciones de La Parva en favor de MCP es de fecha 9 de mayo de 2024⁴⁶⁵. Con ello, MCP tuvo la posibilidad de ejercer influencia decisiva en la administración de La Parva. No obstante lo anterior basta por sí mismo para dar por asentado el cambio de control sobre dicho agente económico, ello se ve reafirmado en el expediente con la declaración de la anterior gerente general de La Parva, de fecha 10 de abril de 2025, en la que afirma que MCP comenzó a intervenir en la política de precios de La Parva desde fines de mayo de 2024⁴⁶⁶. Este antecedente da cuenta de que la afirmación realizada por Grupo MCP en la Presentación F396-24, relativa al momento desde el cual habría tenido injerencia en la determinación de los precios y, por tanto, al periodo que correspondería considerar para analizar la evolución de estos, resulta incorrecta.

602. Resulta pertinente reiterar que, tal como ha sido señalado de manera consistente por esta autoridad y por autoridades comparadas en materia de control de operaciones de

⁴⁵⁹ En el caso de Valle Nevado, dicha cifra fue de un [REDACTED] para el periodo 2022-2024. Véanse: (i) Respuesta de La Parva de fecha 6 de junio de 2025 a Oficio Ord. N°1069-25; (ii) Respuesta de Valle Nevado de fecha 11 de junio de 2025 a Oficio Ord. N°1070-25 y (iii) Anexo denominado "Anexo Informe Económico Econsult(46367713.1)" elaborado por la consultora Econsult Capital, acompañado junto con la Presentación F396-24.

⁴⁶⁰ En el caso de Valle Nevado, dicho incremento es de [REDACTED]. Véanse: (i) Respuesta de Valle Nevado de fecha 18 de diciembre de 2024 a Oficio Ord. N°2065-24; (ii) Respuesta de La Parva de fecha 18 de diciembre de 2024 a Oficio Ord. N°2066-24; y, (iii) Respuesta de MCP de fecha 26 de mayo de 2026 a Oficio Ord. N°984-26.

⁴⁶³ Para mayor detalle, véase el Anexo D – Antecedentes adicionales aportados por las Partes Notificantes.

⁴⁶⁴ Presentación F396-24, pp.1 y 2.

⁴⁶⁵ Véase: Respuesta de Grupo MCP a Oficio Ord. N°1171-24 en Expediente F396-2024, de fecha 24 de julio de 2024.

⁴⁶⁶ Véase: Declaración de representante de La Parva, de fecha 10 de abril de 2025, en Expediente F396-2024. En particular, se señaló lo siguiente: "Mira... mira, la venta de La Parva se firmó el 8 de mayo del 2024. [REDACTED]"

[REDACTED]

concentración, el momento relevante para efectos del análisis de una operación de concentración corresponde a aquel en que el adquirente obtiene la capacidad de ejercer influencia decisiva sobre la entidad adquirida, con independencia de que dicha facultad haya sido efectivamente ejercida en la práctica⁴⁶⁷. En el caso de MCP y La Parva, dicha capacidad existió desde el 9 de mayo de 2024.

603. Por ello, el análisis en el escenario *before*, esto es, previo al ejercicio de control por parte de MCP, consideró de referencia el año 2023, mientras que el escenario *after*, consideró tanto los años 2024 como 2025.
 604. Junto con lo anterior, a continuación, se exponen las razones por las cuales las estimaciones elaboradas por Econsult respecto de la evolución de los precios efectivos antes y después del ingreso de MCP al país y de la adquisición de La Parva presentan deficiencias metodológicas que impiden otorgarles valor probatorio suficiente en el marco del presente Informe. En consecuencia, dichas estimaciones no permiten desvirtuar ni modificar las conclusiones alcanzadas por esta Fiscalía en el contexto del Expediente F396-2024.
 605. En primer lugar, respecto a la estimación de *tickets* diarios, en particular, respecto al año correspondiente al periodo “*before*”, utiliza un año distinto entre Valle Nevado (2022) y La Parva (2024). Atendido lo señalado en el párrafo anterior, esta Fiscalía estima que lo más adecuado como el periodo “*before*” consiste en utilizar el año 2023, año previo a la adquisición de La Parva por parte de MCP, y año en que este ingresó al mercado bajo análisis. Por tanto, el año 2023 refleja de mejor forma el comportamiento competitivo de estos centros en ausencia de dicha operación de concentración.
 606. En segundo lugar, la estimación de precios promedio de *tickets* diarios incorpora también los precios de aquellos pases de temporada de menores de doce años y mayores de setenta y cinco años con menos de diez usos –es decir, menos de diez días esquiador–, aludiendo a un efecto de sustitución que habría implicado una reducción en la demanda de *tickets* diarios de dichos rangos etarios. Sin embargo, en los datos entregados por las Partes, se observa un aumento en la cantidad vendida de dichos *tickets* entre los años 2023 y 2025. Por tanto, la inclusión de dichos pases sesgaría a la baja el efecto en precios en los *tickets* diarios. Con todo, incluso al incorporar ciertos pases de temporada de menores de doce años y mayores de setenta y cinco años, igualmente se observa un incremento en precios en términos reales, tanto en el caso de Valle Nevado como de La Parva.
 607. En tercer lugar, respecto a la estimación particular de *tickets* diarios de La Parva, se observa un error metodológico, al observar que la comparación del precio de dichos *tickets* se realiza sin IVA para el año 2025 y con IVA para los años anteriores. Por ende, con ello se genera un sesgo a la baja en el efecto encontrado para los *tickets* diarios de La Parva, que al ser ajustado, arroja un incremento en el precio efectivo promedio del *ticket* diario para Valle Nevado y La Parva en magnitudes similares a las señaladas *supra* por esta Fiscalía. La explicación de cómo se implementaron estos ejercicios de sensibilidad se encuentran descritos con mayor detalle en el Anexo D.
- b. Cambios y medidas introducidas por MCP desde su ingreso – Presentación F396-24 y Primera Presentación Voluntaria

⁴⁶⁷ Requerimiento de la FNE fecha 5 de abril de 2018 interpuesto en la causa Rol TDLC C N°346-2018 caratulada “Requerimiento de la FNE en contra de Minerva S.A. y otra”, párrafos 24 y 26.

608. Tal como se señaló, en la Presentación F396-24 Grupo MCP hizo presente que desde su ingreso al país ha “*elevado el nivel de la industria del esquí*”⁴⁶⁸, habiendo incurrido en inversiones en activos e infraestructura que entre 2024 y 2025 equivalieron aproximadamente a [REDACTED] millones de pesos. Esta misma noción ha sido reiterada en las presentaciones realizadas por las Partes Notificantes en esta Investigación⁴⁶⁹.
609. Al respecto, en primer lugar, esta Fiscalía constató que al comparar el escenario previo a la Crisis Sanitaria, esto es, el periodo comprendido entre los años 2017 a 2019, con el escenario posterior a esta y a la adquisición del centro de esquí La Parva, es decir entre los años 2024 y 2025, en términos reales efectivamente se observó un alza en las inversiones de Valle Nevado en un [REDACTED]. No obstante, en La Parva se produjo una disminución de las inversiones de un [REDACTED]. Así, al considerarlos conjuntamente se observa una disminución total de las inversiones en ambos centros respecto al periodo previo a la Crisis Sanitaria de un [REDACTED] %⁴⁷⁰.
610. De todas formas, cabe tener en cuenta que, más allá de la afirmación realizada por Grupo MCP, constan en el expediente antecedentes derivados de las denuncias realizadas respecto de la Operación como de las respuestas de la Encuesta, que darían cuenta de situaciones de empeoramiento del servicio provisto por los centros de esquí de MCP, lo que impactaría directamente en estas alegaciones de mejora del servicio⁴⁷¹.
611. Por otra parte, en la Presentación F396-24, Grupo MCP esboza que su entrada se ha traducido en diversos beneficios para la experiencia de los esquiadores, estando entre ellos la oferta de pases de temporada gratuitos para ciertos rangos etarios⁴⁷². Dichas alegaciones se replican y profundizan en la Primera Presentación Voluntaria. Al respecto, se señala que MCP ha implementado las siguientes políticas comerciales⁴⁷³: (i) acceso gratuito para

⁴⁶⁸ Presentación F396-24, p.2.

⁴⁶⁹ Primera Presentación Voluntaria, p.19, y Segunda Presentación Voluntaria, p.6.

⁴⁷⁰ Respecto a las inversiones en términos nominales, véase: respuesta de MCP de fecha 13 de febrero de 2026 a Oficio Ord. N°173-26. Como fue señalado *supra*, respecto a la estimación de las inversiones en términos reales se aplicó una tasa WACC de 12%.

⁴⁷¹ Véase a modo ejemplar: Declaración de denunciante, de fecha 11 de noviembre de 2025, en la que señaló: “*eso no es problema, porque yo sé que eran nuevos, yo sé que venían con todo este tren de problemas, probablemente de renovación de maquinaria, etc. Okay, veremos cómo funciona, pero nunca ha funcionado bien, o sea, desde entonces, en muchas ocasiones yo he dicho esto es un desastre, no saben qué están haciendo(...). La sensación que hay entre la gente es que hay un descontento entre los empleados. Nos decían que no estaban haciendo nieve este año, porque no tenían operarios para hacer nieve. Las máquinas de preparación de las pistas, se notaba que había... o sea, siempre antes yo creía que había cinco y ahora yo creo que hay dos, o sea, la capacidad de preparación de pistas, no sé qué pasó...*” [sic].

Junto con lo señalado en la sección de Análisis Cuantitativo, en específico el párrafo 230, y otros comentarios de la Encuesta:

“*menor competencia. ya se ha visto menos preocupacion en la parva en los ultimos anos. han cerrado pistas permanentemente y rara vez abren algunos andariveles. por ejemplo, el sector fabres fue creado hace relativamente poco tiempo. en los ultimos anos, lo he visto abrir muy poco. la administracion de esta empresa no ha sido buena. extenderla a mas centros no creo que mejore la calidad, pero si disminuira competencia y el incentivo a mejorar.*” [sic]

“*es una empresa chica sin experiencia fuera de EEUU, y han demostrado inoperancia en sus primeros dos anos de control de vn y lp. pienso que si ademas controlan el colorado podrian tratar de no invertir y subir los precios, sin alternativas para los deportistas.*” [sic].

“*i see what happened to la parva after mcp takeover and don't want this to happen to el colorado. i witnessed many takeovers in various continents, the most vivid example was the purchase of whistler by blackcomb (or vice versa) and then by vail resorts. it produced a disaster.*” [sic].

“*opinion extremadamente negativa. mcp ha mantenido muy mal a la parva, mala mantencion de pistas, mala seguridad y de andariveles. ejemplos de monopolios u oligopolios a nivel mundial respecto a centros de esquí ha demostrado que siempre afectan negativamente al consumidor por alzas injustificadas en los precios sin aumentos en los beneficios que reciben los usuarios (...)*” [sic].

En el mismo sentido, como se indicó *supra*, se observó que de los 153 encuestados que formularon comentarios en la sección destinada a evaluar la calidad de La Parva, 100 emitieron observaciones negativas y solo 13 formularon observaciones positivas. Entre las observaciones negativas, 21 atribuyen expresamente los problemas en la calidad del servicio al período posterior a la toma de control de La Parva por parte de MCP.

⁴⁷² Presentación F396-24, p.3.

⁴⁷³ Primera Presentación Voluntaria, pp.24 y 25.

menores de doce años y mayores de setenta y cinco años; (ii) interconexión entre Valle Nevado y La Parva; (iii) tarificación dinámica, a través de los denominados *tickets fix*, esto es, acceso al centro de esquí en días fijos y de menor demanda, desde los \$15.000 pesos; y, (iv) comercialización del pase denominado *Americas Pass*, que otorga acceso a centros de MCP en EE.UU. y a centros asociados en Europa.

612. En relación con esta segunda alegación, cabe remitirse a lo previamente señalado a propósito del análisis cuantitativo y, en particular, al análisis en los cambios de las variables de calidad de los centros de MCP posterior a la concentración entre Valle Nevado y La Parva⁴⁷⁴; así como también al análisis presentado en relación con las eficiencias dinámicas alegadas por las Partes Notificantes⁴⁷⁵.
613. Así, a modo meramente ilustrativo, cabe resaltar que, aunque es posible reconocer que se han implementado modificaciones favorables para algunos grupos de consumidores, como el acceso de menores de doce años pagando únicamente el costo de emisión del pase, también se introdujeron cambios que afectaron negativamente a otros segmentos. En particular, se eliminó la categoría “*senior*” (60 a 65 años) y se restringió la categoría “*super senior*”, que pasó de comprender a personas desde los 66 años a aplicarse únicamente a partir de los 75 años, ampliándose correlativamente la categoría “*adulto*” hasta dicha edad. Como consecuencia, las personas entre 60 y 74 años experimentaron un aumento en el precio del *ticket* diario⁴⁷⁶.
614. Por su parte, en relación con la interconexión, tanto entre Valle Nevado y La Parva como con centros internacionales, a través de la adquisición de determinados pases de temporada, este representa un beneficio que ha sido utilizado por una proporción muy menor de la demanda total de los centros de esquí. En contraste, como se señaló, los adquirentes de *ticket* diario y de cuponerías, que representan la mayor cantidad de entradas comercializadas, no acceden a dicho beneficio y además experimentaron un aumento en sus precios.

c. Beneficios derivados de la Operación – Primera Presentación Voluntaria

615. Tal como se señaló, en la primera presentación voluntaria realizada por las Partes Notificantes en el contexto del Expediente F437-2025, estas reiteraron las alegaciones de eficiencias como contrapeso a la Operación, las que fueron originalmente acompañadas junto con la Notificación. Por lo tanto, corresponde nuevamente remitirse a lo señalado en la sección del presente Informe dedicada a tratar las eficiencias alegadas por las Partes Notificantes. No obstante, en esta ocasión complementan dichas aseveraciones con los resultados de la Encuesta realizada por esta Fiscalía y las encuestas practicadas por las Partes.
616. Al respecto, señalan que existiría una percepción mayoritariamente positiva por parte de los consumidores respecto de la Operación, con un 69% de los encuestados entregando una valoración positiva⁴⁷⁷. Sobre este punto, si bien es efectivo que la mayoría de los consumidores encuestados manifestó una opinión favorable respecto de la Operación, un

⁴⁷⁴ Párrafo 235.

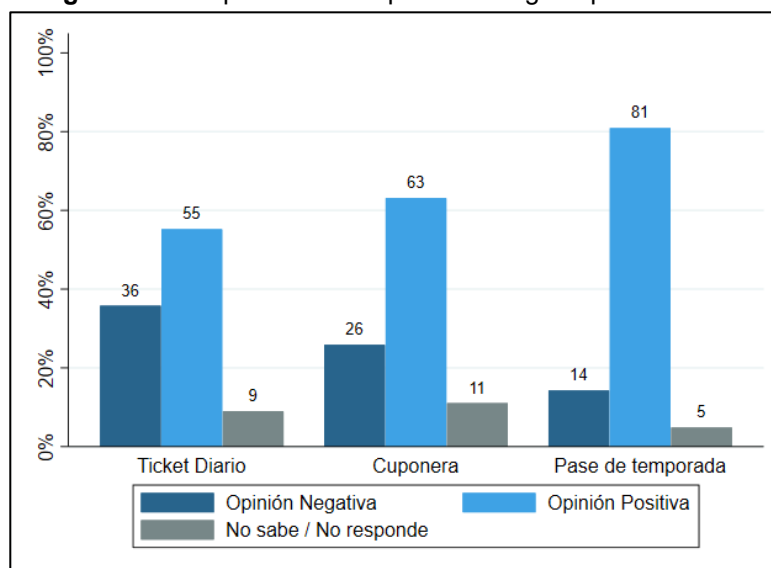
⁴⁷⁵ Párrafos 269 y siguientes

⁴⁷⁶ A este respecto, a modo ejemplar, véase carta publicada en el diario El Mercurio de fecha 28 de mayo de 2026, en la que un cliente de los centros de esquí señala “*eleva la edad del beneficio sénior de los 65 a los 75 años no es precisamente hacer el esquí más asequible, sino una temprana muestra de cómo opera un mercado sin competencia*”. Disponible en: <https://www.elmercurio.com/blogs/Registro/Login.aspx?urlBack=/blogs/2026/05/28/133253/un-mercado-sin-competencia.aspx> [Última consulta: 05.06.2026].

⁴⁷⁷ Primera Presentación Voluntaria, p.4.

análisis más detallado de los resultados permite observar que dicha percepción varía de manera significativa según el tipo de producto que el consumidor adquiere habitualmente, tal como se muestra en la figura a continuación.

Figura N°43: Opinión de la Operación según tipo de entrada



Fuente: Encuesta

617. En particular, la diferencia más relevante se observa entre los adquirentes de *tickets* diarios, de los cuales un 36% manifestó una opinión negativa respecto de la Operación. Como se ha señalado, en cantidad de entradas comercializadas los *tickets* diarios constituyen el principal producto vendido por los centros de esquí y, según se expone en la sección de Conclusiones – Reducción sustancial de la competencia, corresponden además al segmento de consumidores que se vería más afectado por la Operación.
618. Por lo demás, cabe tener presente que la Encuesta realizada por esta Fiscalía no solo consultó a los consumidores acerca de su opinión favorable o desfavorable respecto de la Operación, sino también sobre las razones que fundamentaban dicha percepción. En este sentido, un análisis detallado de las respuestas de aquellos consumidores que manifestaron una opinión positiva, permite advertir que el principal motivo invocado corresponde a la posibilidad de interconectar los centros de esquí y acceder a los tres dominios esquiables. Este fundamento se repite de manera consistente entre los adquirentes de los distintos tipos de entrada.
619. Así, a modo ejemplar, entre los adquirentes de *tickets* diarios que manifestaron una opinión favorable a la Operación, aproximadamente un 40% señaló como principal razón la posibilidad de esquiar en los tres centros. Entre las respuestas obtenidas se encuentran comentarios como: *“Opinión positiva totalmente, prefiero pagar solo 1 ticket para poder esquiar en todos esos resorts a tener que estar pagando 1 por cada uno separado y a mayor costo”* o *“It would be fantastic to ski all the slopes in one day. I live in Laax Switzerland and my experience. The bigger the Resort more interesting it is”*⁴⁷⁸.

⁴⁷⁸ Entre otras opiniones de adquirentes de *ticket* diario como:

“Sería bueno integrar los centros de esquí para trasladar eficiencias operacionales y experiencia en cuanto a km2 de canchas a los usuarios.”

“Valle Nevado es un centro de muy alto nivel, la compra haría subir la calidad de los demás centros, además de permitir conectividad entre los distintos centros.”

“Todo depende. Se crearía un monopolio de ski en la RM de Stgo lo que seguramente tendría como consecuencia una subida de precios. Sin embargo, me gustaría la idea de que por fin se unieran los tres centros de Stgo para 1.) poder esquiar en todos los 3 durante el mismo día y sobre todo 2.) poder comprar un ticket multidia que vale en los 3 centros. Para los que viajamos a Santiago durante el verano europeo - por una o dos semanas por ejemplo

620. Lo anterior sugiere que una parte relevante de estos consumidores que manifiestan una opinión positiva de la Operación, fundamentan su evaluación en una premisa que no se ajusta a las condiciones bajo las cuales se materializaría la interconexión. Tal como se ha señalado previamente, la posibilidad de acceder a los tres centros de esquí de manera integrada se implementaría únicamente mediante pases de temporada específicos, los cuales, siguiendo la lógica de los actuales pases que permiten la interconexión entre La Parva y Valle Nevado, tendrían un precio significativamente superior al de los *tickets* diarios e incluso al de las cuponeras. En consecuencia, se observa que el beneficio percibido por dichos consumidores se fundamentaría en buena parte en un error de apreciación al momento de responder la Encuesta.

621. A mayor abundamiento, tal como se señaló y ha sido evaluado por las Partes Notificantes en el pasado, existen antecedentes que darían cuenta que esta interconexión podría lograrse mediante alternativas menos lesivas para la competencia que una operación de concentración en el Mercado de Esquí.

d. Resultados y alcance de las encuestas aplicadas – Primera Presentación Voluntaria

622. Una alegación complementaria formulada por las Partes Notificantes en relación con la Encuesta aplicada por la Fiscalía a los consumidores de los centros de esquí consiste en sostener que la industria del esquí presentaría características particulares, en las que los atributos asociados a la calidad tendrían una mayor valoración para los consumidores que los precios de las entradas⁴⁷⁹. No obstante, cabe hacer presente que en opinión de esta Fiscalía dicha apreciación es imprecisa.

623. Al respecto, lo primero que corresponde señalar es que los resultados de la Encuesta dan cuenta de que, al desagregar individualmente la valoración que los consumidores le dan a los distintos atributos que fueron medidos en la Encuesta, la variable “Precios, descuentos y promociones” es el cuarto atributo más valorado por los consumidores –de un total de trece–, con una puntuación de 4,5 de un total de 5, solo antecedido por el atributo de “Funcionamiento continuo” (4,8), “Estado de mantención de las pistas de esquí” (4,7), y “Disponibilidad y congestión de andariveles” (4,7)⁴⁸⁰.

624. En contraste, las Partes Notificantes fundamentan su alegación en que, al agrupar los distintos atributos evaluados en tres distintas categorías, el conjunto de atributos denominado “pistas, andariveles y dominio esquiable”, que comprendía aspectos tales como el funcionamiento continuo de pistas y andariveles, así como la mantención de pistas, obtuvo una valoración promedio de 4,6 de 5. Por su parte, la categoría “servicios complementarios”, que incluía atributos como restaurantes y baños, y arriendo de equipos y clases, alcanzó una valoración promedio de 3,8. Finalmente, la categoría “promociones y convenios”, que agrupaba elementos tales como convenios de interconexión, beneficios asociados al uso de marcas, además de precios, promociones y descuentos, obtuvo una valoración promedio de 3,7.

- sería más conveniente así, porque así no hay que comprar un nuevo ticket diario cada día que queremos esquiar en un centro diferente al centro del día anterior.” [sic].

“Los precios de los tickets sin esta adquisición han sido siempre bastante similares entre los centros de sky por lo que no veo mayor problema. Además, que se pueda utilizar el área esquiabile de todos los centros lo encuentro muy atractivo.” [sic].

⁴⁷⁹ Primera Presentación Voluntaria, p.8.

⁴⁸⁰ Véase: Figura N°16. Cabe hacer presente que al momento de evaluar la escala de notas era de 1 a 5 y correspondía a la siguiente: (1) nada relevante; (2) poco relevante; (3) neutral; (4) relevante; y, (5) muy relevante.

625. Sin perjuicio de lo anterior, dicha agrupación de preguntas al momento de ser elaboradas por esta Fiscalía respondió únicamente a criterios de orden y presentación. En efecto, los consumidores no evaluaron categorías agregadas, sino que cada uno de los atributos de manera individual. Así, al analizar los resultados a nivel de atributo específico, se observa que el factor “precios, promociones y descuentos” se ubicó en el cuarto lugar entre los trece atributos evaluados, lo que da cuenta de la importancia que los consumidores asignan a esta variable.
626. Por tanto, si bien los resultados de la Encuesta confirman que los atributos asociados a la calidad son altamente valorados por los consumidores de centros de esquí, también muestran que el precio constituye una variable relevante en sus decisiones de consumo, por lo que no resulta posible concluir que se trate de un factor secundario o marginal en comparación con las variables de calidad.
627. A mayor abundamiento, al profundizar en las respuestas y en la valoración de los atributos según el tipo de entrada habitualmente adquirida por los esquiadores, es posible observar importantes diferencias⁴⁸¹. Así, para los adquirentes de *ticket* diario, quienes según se mencionó *supra* componen la mayoría de las entradas comercializadas, el atributo más valorado corresponde precisamente a los precios, promociones y descuentos, con una puntuación de 4,7 de 5 (puntuación que comparte con los atributos de estado de mantención de las pistas, funcionamiento continuo y disponibilidad y congestión de los andariveles). Por su parte, los adquirentes de cuponerías le entregan la misma valoración de 4,7 puntos, figurando en el tercer lugar como atributo más valorado. Finalmente, en el caso de los esquiadores adquirentes de pases de temporada la puntuación corresponde a un 4,4 de 5, ubicándose en el séptimo lugar de valoración de atributos.
628. En segundo lugar, las Partes Notificantes alegan que sería también demostrativo de que en esta industria la variable de calidad es más valorada que el precio, el hecho de que en la Encuesta los consumidores señalaron que, ante deterioros permanentes de calidad en un centro, la mayoría estaría dispuesto a cambiarse de centro, mientras que ante aumentos permanentes de precios entre un 5% y un 10% la mayoría de los clientes no se cambiaría de centro o esquiaría menos días⁴⁸².
629. No obstante, nuevamente esta Fiscalía es de la opinión de que dicha apreciación es imprecisa. En efecto, los resultados de las preguntas referidas ciertamente dan cuenta de la relevancia que los consumidores atribuyen a la calidad, sin embargo, también confirman que la variable precio constituye un factor relevante en sus decisiones de consumo.
630. Así, frente a la consulta respecto de cómo reaccionarían ante aumentos de precios, existen al menos dos opciones de respuestas que evidencian que tales incrementos afectarían el comportamiento de los consumidores y los llevarían a modificar sus decisiones; al cambiarse a otro centro de esquí o reducir el número de días destinados a la práctica de este deporte. Al observarse las respuestas de los consumidores de los tres centros de esquí pertenecientes a las Partes, se evidencia que la gran mayoría de estos señala que, ante un aumento de precios, optaría por alguna de estas alternativas, ya sea disminuyendo la frecuencia con la que esquía u optando por la oferta de otro centro de esquí, según se observa en la tabla siguiente:

⁴⁸¹ Véase: Figura N°29.

⁴⁸² Primera Presentación Voluntaria, pp.11 y 12.

Tabla N°18: Reacción consumidores ante aumentos de precio

Reacción	El Colorado	Valle Nevado	La Parva
Esquiaria menos días	26%	24%	23%
Cambiaría de centro	35%	38%	35%
No se cambiaría de centro	28%	26%	30%
No sabe	8%	9%	8%
Otro	4%	3%	4%

Fuente: Encuesta.

631. En definitiva, un 62% de los esquiadores habituales de Valle Nevado, un 61% de los esquiadores habituales de El Colorado, y un 58% de los esquiadores de La Parva serían esquiadores que demostrarían sensibilidades al aumento de precios que los llevarían a modificar su conducta y, por tanto, darían cuenta de la relevancia de este atributo en la industria.
632. Siguiendo lo señalado, las Partes Notificantes plantean como consecuencia de esta interpretación –esto es, que la variable de calidad sería más relevante que el precio– que los compromisos que han ofrecido como medidas de mitigación de la Operación mejorarán precisamente estos atributos que son los mejor valorados por los consumidores⁴⁸³.
633. A este respecto, cabe remitirse a lo ya señalado en relación con la relevancia de la variable precio para los consumidores, así como al análisis efectuado respecto de las Medidas de Mitigación⁴⁸⁴. Adicionalmente, si bien las propuestas de inversión contempladas se refieren a atributos de calidad que son valorados por los consumidores de centros de esquí, según dan cuenta los resultados de la Encuesta, estas no solo resultan insuficientes para mitigar el mayor poder de mercado que adquiriría Grupo MCP en caso de perfeccionarse la Operación, conforme se detalla en la Sección de Medidas de Mitigación del presente Informe.
634. En dicho sentido, la competencia entre actores constituye el principal mecanismo para incentivar inversiones, innovación y mejoras continuas en la calidad de los servicios ofrecidos⁴⁸⁵. En este contexto, esta Fiscalía no puede, mediante la fiscalización de compromisos de inversión ni a través de medidas de naturaleza similar, sustituir la dinámica competitiva que surge de la interacción de agentes económicos independientes que compiten por atraer y retener consumidores.
635. Finalmente, y en conjunto con lo anterior, las Partes Notificantes añaden a esta afirmación que en el escenario contrafactual sin la Operación dichas mejoras en calidad no podrían ser implementadas por Andacor, dada su delicada situación financiera⁴⁸⁶. Ahora bien, según ha sido señalado en la sección de Defensa de Empresa en Crisis y según se profundizará a continuación al tratar *flailing firm defense*, constan antecedentes en esta Investigación que podrían dar cuenta de lo contrario.

e. Riesgos de alza de precios – Primera Presentación Voluntaria

636. Por otro lado, las Partes Notificantes en la Primera Presentación Voluntaria realizaron un análisis cuantitativo a través del cual buscaron simular los beneficios y costos asociados a distintas combinaciones de alzas hipotéticas de precios de 5% o 10%, efectuadas ya sea de manera individual por cada uno de sus centros en el Mercado de Esquí, o de manera conjunta por dos o más de estos centros (“análisis costo-beneficio”). De acuerdo con sus

⁴⁸³ Primera Presentación Voluntaria, pp.14 y 15.

⁴⁸⁴ Véase la sección de Medidas de Mitigación del presente Informe.

⁴⁸⁵ Al respecto, véase Guía de Análisis Horizontal, párrafo 86.

⁴⁸⁶ Primera Presentación Voluntaria, pp.15.

resultados, estas concluyen que no sería rentable efectuar alzas de precios en ninguno de dichos centros, por lo cual la Operación no generaría riesgos unilaterales.

637. Sin embargo, esta Fiscalía estima que el análisis propuesto presenta ciertas deficiencias que hacen que sus conclusiones no puedan ser consideradas como un argumento capaz de revertir las conclusiones del presente Informe⁴⁸⁷.
638. En primer lugar, el análisis costo-beneficio propuesto por las Partes Notificantes no se deriva de un proceso de optimización de beneficios de la entidad fusionada, sino que proviene del uso de un valor referencial de incremento en precios de 5% o 10%, el cual es definido de manera exógena. No obstante, dicho incremento no refleja cual sería la decisión óptima de la entidad fusionada, la cual podría resultar en cambios de precios de una magnitud mayor, con aumentos que incluso podrían ser asimétricos entre los centros de MCP y El Colorado. Por lo tanto, este análisis específico no necesariamente es representativo de las estrategias de precio óptimas que las Partes seguirían en un escenario posterior a la Operación⁴⁸⁸.
639. En segundo lugar, la Encuesta indaga el comportamiento de los consumidores ante un alza en el precio de cada centro de esquí de manera aislada, y no de manera conjunta entre dos o más centros de las Partes. En efecto, si el alza hipotética de precios ocurre solamente respecto de un centro de esquí en particular, los consumidores van a tener una mayor disposición a cambiarse de centro, si es que los precios del resto de las alternativas en el mercado no han variado. Por lo tanto, la elasticidad precio de la demanda medida a través de esta pregunta de la Encuesta, es mayor que la elasticidad precio que resultaría respecto de un escenario hipotético de alza en precios de dos o más centros de manera simultánea, ya que en este último caso los consumidores enfrentarían menos opciones a menores precios, por lo que su disposición a cambiarse de centro sería menor. De este modo, el análisis propuesto por las Partes Notificantes sobrestima los costos asociados a las diferentes simulaciones de alzas de precios, al basarse en elasticidades de precio mayores a las que se observarían en un escenario de incremento generalizado de precios.
640. En tercer lugar, al realizar un análisis de sensibilidad sobre el ejercicio planteado y algunos de los supuestos y parámetros subyacentes que sustentan dichas estimaciones, se obtiene que existen múltiples combinaciones de simulaciones de alzas en precios que sí resultarían rentables para las Partes, lo cual ratifica las conclusiones alcanzadas en el presente Informe. Por lo tanto, las aproximaciones propuestas por esta Fiscalía reflejan que, aun en un contexto que no proviene de la optimización de beneficios de la entidad fusionada post Operación –y, por tanto, no reflejarían necesariamente la estrategia de maximización de beneficios de la entidad fusionada–, la aplicación de un alza en precios ya sea de un 5% o 10%, sí podría ser rentable para las Partes en una serie de escenarios, incluso dentro del modelo planteado por estas⁴⁸⁹.

f. Defensa de empresa en declive (*flailing firm defense*) – Segunda Presentación Voluntaria

641. En la Segunda Presentación Voluntaria las Partes Notificantes sostienen que, aun en el evento de que la Fiscalía no estime configurada la defensa de empresa en crisis respecto

⁴⁸⁷ Al respecto, para un análisis en mayor profundidad véase el Anexo D – Antecedentes adicionales aportados por las Partes Notificantes.

⁴⁸⁸ En contraste, los indicadores GUPPI presentados *supra* representan una mejor aproximación a los incentivos de la Entidad Fusionada, al derivarse su formulación del problema de optimización en precios que efectivamente enfrentan las Partes dentro del Mercado del Esquí.

⁴⁸⁹ En el “Anexo D – Antecedentes adicionales aportados por las Partes” de este Informe, se describe en detalle lo señalado en este párrafo y los anteriores.

de El Colorado, igualmente correspondería reconocer que dicho centro constituye, a lo menos, una *flailing firm* o empresa en declive⁴⁹⁰. A su juicio, este concepto se refiere a empresas que, sin encontrarse necesariamente en una situación de salida inminente del mercado, han dejado de constituir competidores efectivos capaces de introducir dinamismo competitivo. En ese sentido, afirman que los antecedentes recabados en la Investigación acreditarían que Andacor, y particularmente El Colorado, enfrenta un deterioro estructural que le impide ejercer una presión competitiva equivalente a la de sus rivales más cercanos.

642. En apoyo de esta tesis, las Partes Notificantes citan mayoritariamente documentos de la OCDE relativos a la *flailing firm defense* que incluyen pronunciamientos relativos a empresa en declive, conforme a los cuales una operación de concentración que involucre a una empresa debilitada podría generar un escenario competitivo superior al que resultaría de esperar el fracaso irreversible de dicha empresa⁴⁹¹. En particular, destacan la noción de un *trade-off* entre niveles actuales y futuros de competencia, indicando que, en industrias en declive, las empresas que hoy se encuentran debilitadas tienen una mayor probabilidad de fracasar en el futuro, lo que justificaría incorporar el deterioro competitivo previsible dentro del análisis prospectivo.
643. Sobre esa base, las Partes Notificantes argumentan que el análisis contrafactual no puede asumir la mantención de El Colorado como un competidor equivalente a Valle Nevado o La Parva en ausencia de la Operación. Por el contrario, sostienen que el escenario más probable corresponde a uno de progresivo debilitamiento competitivo, derivado de la incapacidad del centro de esquí El Colorado para financiar inversiones relevantes, el deterioro relativo de su infraestructura, la pérdida de atractivo frente a centros administrados por MCP, la disminución de visitas y un desempeño financiero persistentemente deficiente⁴⁹². Así, concluyen que, incluso si no se configura una verdadera empresa en crisis, El Colorado constituiría al menos una empresa en declive, cuya capacidad de disciplinar competitivamente al mercado se encontraría significativamente erosionada.
644. En este apartado se analizará este argumento, se profundizará en los pronunciamientos nacionales y comparados en la materia, para efectos de definir el marco teórico sobre el cual corresponde analizar esta defensa, y se sistematizarán los antecedentes que esta Fiscalía ha tenido a la vista a lo largo de la Investigación para efectos de concluir que es previsible que El Colorado se mantenga como un actor competitivo en la industria, sin que obre en el expediente evidencia que justifique considerar un contrafactual distinto de la realidad competitiva actual.

ii) Marco teórico

645. Esta Fiscalía ha reconocido previamente que la situación de estrechez o debilidad financiera de la entidad objeto puede justificar, excepcionalmente, una alteración del escenario contrafactual de la operación de concentración que se encuentra analizando⁴⁹³. Este razonamiento –denominado doctrinariamente *flailing firm defense*– ha sido reconocido a nivel comparado en aquellos casos en que la empresa objeto, sin encontrarse en un riesgo inminente de insolvencia, enfrenta un debilitamiento económico o financiero tal que torna improbable que pueda ejercer una presión competitiva significativa en el futuro. En este contexto, se señaló que las partes pueden controvertir los riesgos de una operación de concentración cuando “*logran probar que la actual participación de mercado de la firma*

⁴⁹⁰ Segunda Presentación Voluntaria, p.11.

⁴⁹¹ *Ibid.*

⁴⁹² Segunda Presentación Voluntaria, pp.5 a 10.

⁴⁹³ Informe FNE Colmena/Nexus 2021, párrafo 587.

*adquirida exagera su importancia competitiva futura debido a su debilitada condición financiera*⁴⁹⁴.

646. En el mismo sentido, la OCDE ha señalado que la *flailing firm defense* se aplica a situaciones en las cuales la empresa objeto, aun cuando no enfrenta un peligro inminente de insolvencia, difícilmente representará una restricción competitiva significativa en el futuro, debido a su debilidad financiera y/o económica. Conforme a dicho organismo, las empresas en declive son aquellas que, pese a atravesar dificultades financieras, probablemente permanecerán en el mercado en el corto plazo, aunque ejerciendo una presión competitiva limitada o debilitada respecto de otros actores⁴⁹⁵.
647. En definitiva, este argumento descansa en la premisa de que un contrafactual estático – esto es, aquel que replica las condiciones competitivas previas a la Operación– podría no reflejar adecuadamente la verdadera intensidad competitiva futura de una empresa en declive. Bajo esta lógica, en ausencia de la respectiva operación notificada, la entidad debilitada no competiría con la misma intensidad observada históricamente, por lo que resulta necesario considerar un contrafactual dinámico que incorpore razonablemente dicha evolución. En este sentido, la CMA ha señalado que el contrafactual puede consistir no solo en las condiciones competitivas prevalecientes o previas a la fusión, sino también en escenarios que supongan una competencia más intensa o débil entre las partes, en comparación con las condiciones existentes, pudiendo ello aumentar o reducir la probabilidad de una reducción sustancial de la competencia⁴⁹⁶.
648. La Guía de Análisis Horizontal se orienta en la misma dirección al establecer que, para determinar el escenario comparativo adecuado, la Fiscalía considerará aquellos cambios razonablemente previsibles en ausencia de la Operación. Entre estos se incluyen, particularmente, el potencial ingreso o salida de competidores, los planes de inversión de las partes antes de la concentración, la capacidad de supervivencia de los agentes involucrados, modificaciones regulatorias inminentes u otras operaciones concurrentes susceptibles de afectar directa o indirectamente las condiciones competitivas del mercado analizado⁴⁹⁷.
649. Asimismo, la OCDE ha destacado la conveniencia de atender este tipo de escenarios, señalando que la presunción consistente en preferir la permanencia de una empresa debilitada en el mercado, antes que permitir su integración con un competidor financieramente más sólido, no siempre se encuentra justificada desde una perspectiva competitiva. En particular, ha advertido que una empresa en dificultades financieras podría verse forzada a reducir inversiones en capacidad productiva, mientras que una operación

⁴⁹⁴ *Ibid.*, párrafo 588. Al pie de página se señala: “esto, debido a que un análisis de mercado tradicional asume que las entidades que se concentran continuarán operando a niveles similares a aquellos anteriores a la operación, pudiendo argumentarse en respuesta que, en realidad, la operación no afectaría la competencia debido al tendiente declive de la posición competitiva de la firma a ser adquirida”.

⁴⁹⁵ OCDE (2009) The Failing Firm Defence. Series Roundtables on Competition Policy, N°103, p. 23.

⁴⁹⁶ CMA, *Merger Assessment Guidelines*, párrafos 3.1 y 3.2. Que señala: “El contrafactual puede consistir en las condiciones de competencia prevalecientes o previas a la fusión, o en condiciones que impliquen una competencia más fuerte o débil entre las empresas fusionadas, en comparación con las condiciones de competencia prevalecientes. El escenario hipotético apropiado puede aumentar o reducir las perspectivas de que la CMA emita un dictamen sobre la reducción sustancial de la competencia”. Traducción libre del texto en inglés que señala: “Applying the SLC test involves a comparison of the prospects for competition with the merger against the competitive situation without the merger. The latter is called the counterfactual. The counterfactual is not a statutory test but rather an analytical tool used in answering the question of whether the merger gives rise to an SLC. The counterfactual may consist of the prevailing, or pre-merger, conditions of competition, or conditions of competition that involve stronger or weaker competition between the parties or the provision of competitive pressure in the merger firms than under the prevailing conditions by the CMA”.

⁴⁹⁷ Guía de Análisis Horizontal, párrafo 7. En este mismo sentido, “Informe de aprobación, Adquisición de control en CJ Selecta por parte de Bunge Alimentos S.A.” Rol FNE F376-202, párrafos 254 y ss.

de concentración podría evitar dicho deterioro, permitiendo mantener o incrementar inversiones, desarrollar estrategias de precios dinámicas y fortalecer la competitividad futura del activo adquirido⁴⁹⁸.

650. Ahora bien, a diferencia de la defensa de empresa en crisis, el desarrollo doctrinario y jurisprudencial de la *flailing firm defense* ha sido más limitado, motivo por el cual no existen requisitos uniformes o predeterminados para su aplicación por parte de las distintas autoridades de competencia.
651. No obstante, como se ha señalado, el denominador común de esta defensa radica en que las restricciones financieras o económicas que afectan a la empresa objeto de la operación –sin llegar a comprometer su permanencia en el mercado, supuesto que correspondería a una defensa de empresa en crisis– reducen de manera relevante su capacidad para constituir una fuente efectiva de presión competitiva en el futuro.
652. A este respecto, a nivel comparado destacan pronunciamientos tanto de tribunales estadounidenses como de la Comisión Europea. En particular, en el caso “*United States v. General Dynamics Corp.*”, la Corte Suprema de EE.UU. autorizó una fusión desde cinco a cuatro actores, descartando que se hubieran acreditado los requisitos de defensa de empresa en crisis. No obstante, consideró que la capacidad futura de la empresa para ejercer presión competitiva se encontraba severamente limitada, lo que resultó relevante para analizar los efectos de la operación⁴⁹⁹. De manera similar, en el caso “*Newscorp/Telepiù*”, la Comisión Europea rechazó la alegación formulada por las partes. Sin embargo, en la decisión final de aprobación de la operación sujeta a remedios, reconoció las dificultades financieras que enfrentaba la entidad objeto y consideró los riesgos asociados a dicha situación al momento de evaluar el contrafactual relevante para el análisis competitivo⁵⁰⁰.
653. Con todo, cabe tener presente que resulta atendible la lógica general desarrollada respecto de escenarios contrafactuales dinámicos, conforme a la cual corresponde apartarse del escenario competitivo ordinario en aquellos casos en que se encuentre justificado y los cambios sean razonablemente previsibles en la investigación, de modo tal que permitan sustentar razonablemente un análisis prospectivo distinto al basado en las condiciones previas a la concentración⁵⁰¹.

⁴⁹⁸ OCDE (2009), p. 44. Que señala: “*el enfoque actual presume que, desde una perspectiva de competencia, es preferible mantener en el mercado a una empresa debilitada y en dificultades antes que permitir su fusión con una empresa competidora más sana. Como se explicó anteriormente, esta presunción no siempre se justifica y puede llevar a prohibir operaciones de concentración incluso cuando éstas representan la alternativa menos anticompetitiva*” [...] “*Una empresa en dificultades financieras puede verse obligada a reducir sus inversiones en capacidad productiva. Una operación de concentración que evite dichas reducciones de capacidad podría traducirse en menores precios. De igual forma, una fusión que incremente la capacidad de las empresas para financiar inversiones puede permitirles desarrollar estrategias de precios dinámicas, en las que pérdidas iniciales destinadas a construir una base de clientes sean compensadas con ganancias futuras*”. Traducción libre del texto en inglés que señala: “*The current approach presumes that it is preferable from a competition standpoint to retain a handicapped failing company in the market than allowing it to merge with a competing, healthier company. As explained above this presumption is not always justified and may lead to prohibiting mergers even when they represent the least anticompetitive option. A firm in financial distress may have to reduce its investment in productive capacity. A merger which prevents those reductions in capacity may result in lower prices. Similarly, a merger that increases firms’ ability to fund investments may help them to pursue dynamic pricing strategies in which early losses to build a customer base are offset by future profits. These pricing strategies are optimal in markets characterised by network effects, learning by doing and switching costs, but in the absence of external funding require deep pockets. A merger with a healthier partner may provide the necessary funds*”.

⁴⁹⁹ Véase: *United States v. General Dynamics Corp.*, 415 U.S. 486 (1974), disponible en: <https://supreme.justia.com/cases/federal/us/415/486/> [Última visita: 05.06.2026].

⁵⁰⁰ Véase: Comisión Europea, Caso M.2876 *Newscorp/Telepiù*, párrafos 213 y ss. En este caso, la autoridad aprobó la operación sujeta a medidas de mitigación destinadas a asegurar la efectiva entrada de un nuevo competidor al mercado, en este sentido, véanse los párrafos 224 y ss.

⁵⁰¹ Informe de aprobación en “*Adquisición de control sobre activos de Entel S.A. por parte de OnNet Fibra*”, Rol FNE F340-2023, páginas 25 y ss.

ii) Análisis particular de las alegaciones de las Partes Notificantes

654. Al respecto, las Partes Notificantes afirman que es posible sostener que, en el escenario contrafactual a la Operación, El Colorado, dada su crítica situación financiera, no sería capaz de preservar su vigencia competitiva frente a los centros administrados por MCP⁵⁰². Lo anterior, en base a una serie de argumentos esgrimidos, los que como se detallará *infra*, no pueden ser catalogados como suficientes por esta Fiscalía dada la existencia de un conjunto de elementos adicionales que se deben considerar al momento de evaluar la vigencia competitiva de El Colorado.
655. En primer lugar, las Partes Notificantes señalan que Andacor se encuentra en un proceso de reorganización judicial, como consecuencia de su sostenida insolvencia financiera. Al respecto, si bien dicha circunstancia procesal es efectiva, la situación financiera de Andacor difiere de aquella que constaba al inicio del proceso de reorganización, demostrando una importante mejoría reflejada en una serie de indicadores financieros y en su capacidad de inversión actual, ya indicados anteriormente.
656. En segundo lugar, las Partes Notificantes indican que la carga relativa de ingresos sobre costos de Parque Farellones sería superior a la de El Colorado y que este último tendría una estructura de costos que sería proporcionalmente más gravosa que su generación de ingresos, siendo reflejo de una estructura operacional ineficiente.
657. Si bien, es efectivo que el *ratio* proporción de ingresos sobre proporción de costos es mayor en Parque Farellones respecto a El Colorado, lo anterior no implica que El Colorado no haya tenido rentabilidad positiva en dichos periodos. Dicho *ratio* solamente es indicador de que Parque Farellones contribuye en mayor proporción a los ingresos por sobre los costos dentro de Andacor, en comparación a El Colorado, lo que es consistente con una estructura de costos diferente entre ambas unidades de negocio, toda vez que Parque Farellones es un parque de entretenimiento en la montaña, a diferencia de El Colorado que es un centro de esquí.
658. Por tal razón, al momento de hacer la comparación, esta Fiscalía considera que una aproximación más adecuada respecto de El Colorado correspondería a lo que sucede con los otros dos centros de esquí que componen el portafolio de Andacor. En este contexto, al comparar el *ratio* de proporción de ingresos sobre proporción de costos de cada uno de los cuatro centros de montaña de Andacor, tal como se observa en la figura siguiente, en promedio El Colorado representa una mayor, aunque leve, eficiencia respecto a los otros dos centros de esquí de Andacor. Por tanto, no se advierte que El Colorado se encuentre en una situación de ineficiencia relativa respecto de las demás unidades de negocio que integran los centros de montaña de Andacor.

⁵⁰² Cabe hacer presente que, desde un punto de vista teórico, las Partes Notificantes invocan una defensa de empresa en declive y citan precedentes asociados a dicha alegación, mas no a una defensa de división en declive. Sin embargo, como se expondrá, buena parte de la argumentación sustantiva desarrollada por las Partes Notificantes se refiere exclusivamente a la situación de El Colorado, sin que se entreguen fundamentos que justifiquen la aplicación de dicha doctrina a una división específica en lugar de a la empresa en su conjunto. Por esta razón, el análisis contenido en esta sección se centrará en las alegaciones formuladas respecto de El Colorado. Con todo, las conclusiones alcanzadas en la sección relativa a la defensa de empresa en crisis resultan igualmente pertinentes y deben ser consideradas para efectos de la evaluación de los argumentos aquí planteados.

Figura N°44: Carga relativa de ingresos sobre costos (promedio 2023-2025)

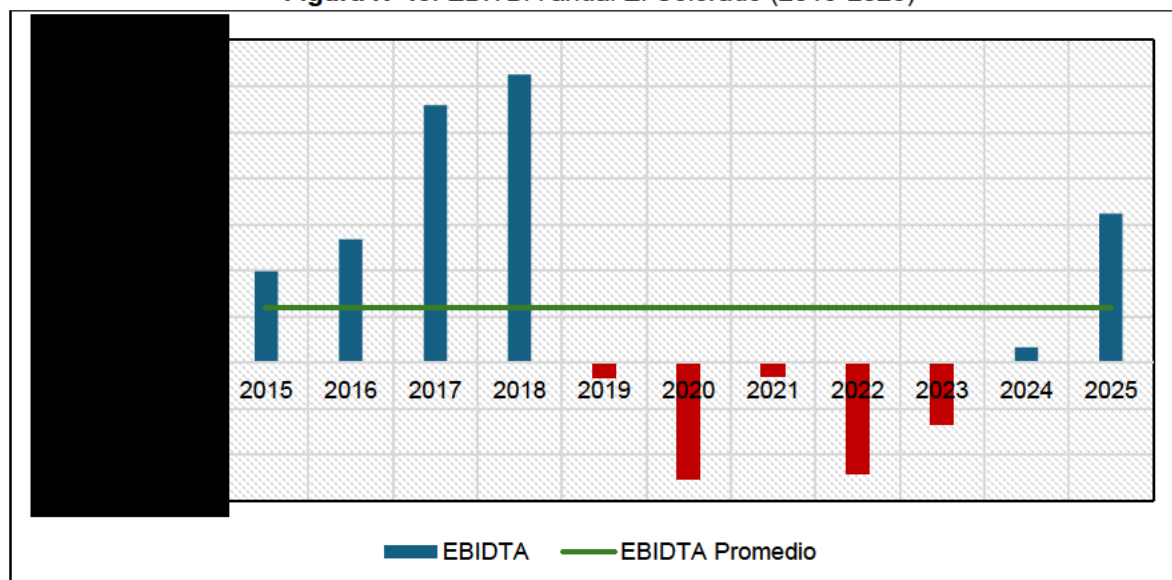


Fuente: Elaboración propia a partir de respuestas de oficio de Andacor

659. Junto con lo anterior, tal como se detallará a continuación, que su estructura de costos sea proporcionalmente más gravosa que su generación de ingresos (*ratio* menor a 1), no implica que dicha unidad de negocios no sea rentable para la empresa. Es decir, aun en un contexto de *ratio* inferior a 1, el EBITDA de dicha unidad de negocios puede ser positivo.
660. En este sentido, en tercer lugar, las Partes Notificantes señalan que al analizar el margen EBITDA de El Colorado este habría exhibido márgenes negativos en cinco de los seis años del periodo 2019-2025, excluyendo 2020. Dichos cálculos de EBITDA se construyeron considerando una estimación realizada por Econsult respecto a la distribución de los gastos de administración de Andacor entre sus distintos centros, utilizando como base la participación de costos de ventas de cada centro sobre el total de estos. Al respecto, esta Fiscalía requirió a Andacor⁵⁰³ su distribución de gastos de administración entre cada uno de sus centros, considerando los datos de la última década, con el objetivo de abarcar un horizonte temporal de largo plazo, superior a la Crisis Sanitaria.
661. Según se observa en la figura siguiente, en base a la información aportada por Andacor el EBITDA de El Colorado fue positivo en seis de los once periodos totales —y sin considerar el periodo de Crisis Sanitaria (2020 y 2021), logró resultados positivos en seis de nueve periodos—, alcanzando un EBITDA acumulado de [Redacted] en la última década, en términos nominales, aun incluyendo los resultados durante la Crisis Sanitaria.

⁵⁰³ Mediante Oficio Ord. N°983-26, respondido con fecha 27 de mayo de 2025.

Figura N°45: EBITDA anual El Colorado (2015-2025)



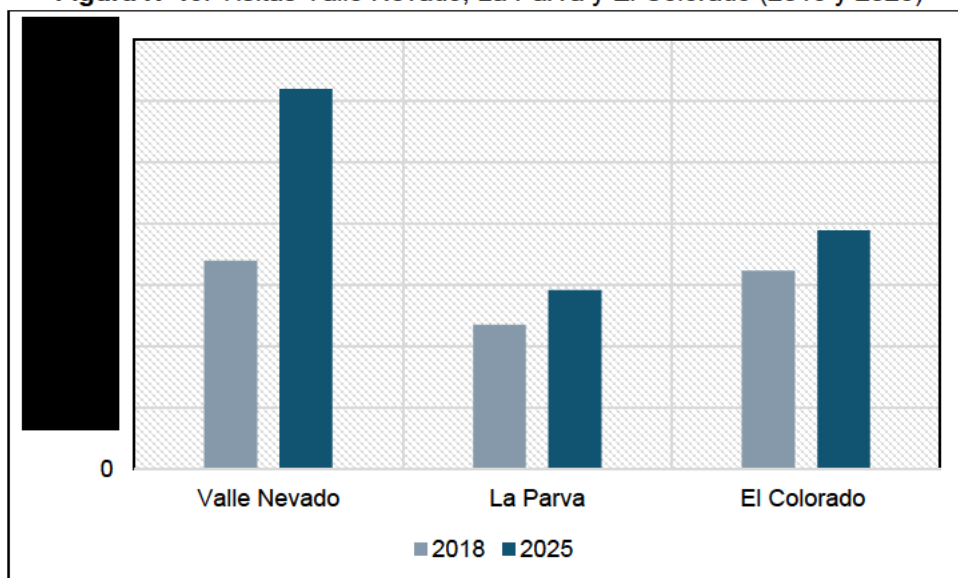
Fuente: Elaboración propia a partir de respuestas de oficio de Andacor.

662. Junto con ello, se observa una recuperación posterior a la Crisis Sanitaria, obteniendo resultados positivos a contar del año 2024 en adelante. En este contexto, durante el año 2025 obtuvo resultados muy similares a los alcanzados en el quinquenio previo a la pandemia. Específicamente, entre 2015 y 2019, obtuvo un EBITDA promedio de [REDACTED] mientras que en 2025 alcanzó un EBITDA anual de \$ [REDACTED]. Por consiguiente, en la actualidad no se observa un deterioro de los resultados de El Colorado, tanto en términos absolutos, como en términos comparativos respecto a la situación previa a la Crisis Sanitaria, observándose el 2025 como el tercer mejor resultado de la última década.
663. En cuarto lugar, las Partes Notificantes señalan que al comparar el número de visitas previo a la Crisis Sanitaria —año 2018— con la cifra posterior a la Crisis Sanitaria —año 2025— se registró un aumento en los visitantes de Valle Nevado y La Parva de un [REDACTED] y [REDACTED]%, respectivamente, mientras que, en El Colorado habría existido una disminución de un [REDACTED] %.
664. Al respecto, según las cifras de visitas que las Partes han acompañado a esta Fiscalía⁵⁰⁴, existen diferencias respecto a lo señalado por las Partes Notificantes. En este sentido, en el caso de El Colorado, no se habría producido una disminución en el número de visitantes, sino que, al contrario, existe un incremento de [REDACTED], esto es un [REDACTED]%. Junto con lo anterior, en el caso de La Parva, el incremento en el número de visitantes sería menor al señalado por las Partes Notificantes, al constar del Expediente que alcanza un [REDACTED], cifra similar a lo ocurrido en El Colorado⁵⁰⁵. Al respecto, véase figura siguiente.

⁵⁰⁴ Véanse: (i) Respuesta de Andacor de fecha 28 de mayo de 2026 a Oficio Ord. N°983-26; (ii) Respuesta de Andacor de fecha 4 de noviembre de 2025 a Oficio Ord. N°2105-25; (iii) Respuesta de MCP de fecha 24 de febrero de 2026 a Oficio Ord. N°368-26; y, (iv) Respuesta de MCP de fecha 27 de mayo de 2026 a Oficio Ord. N°984-2026.

⁵⁰⁵ Véanse: (i) Respuesta de Andacor de fecha 28 de mayo de 2026 a Oficio Ord. N°983-26; (ii) Respuesta de Andacor de fecha 4 de noviembre de 2025 a Oficio Ord. N°2105-25; (iii) Respuesta de MCP de fecha 24 de febrero de 2026 a Oficio Ord. N°368-26; y, (iv) Respuesta de MCP de fecha 27 de mayo de 2026 a Oficio Ord. N°984-2026.

Figura N°46: Visitas Valle Nevado, La Parva y El Colorado (2018 y 2025)

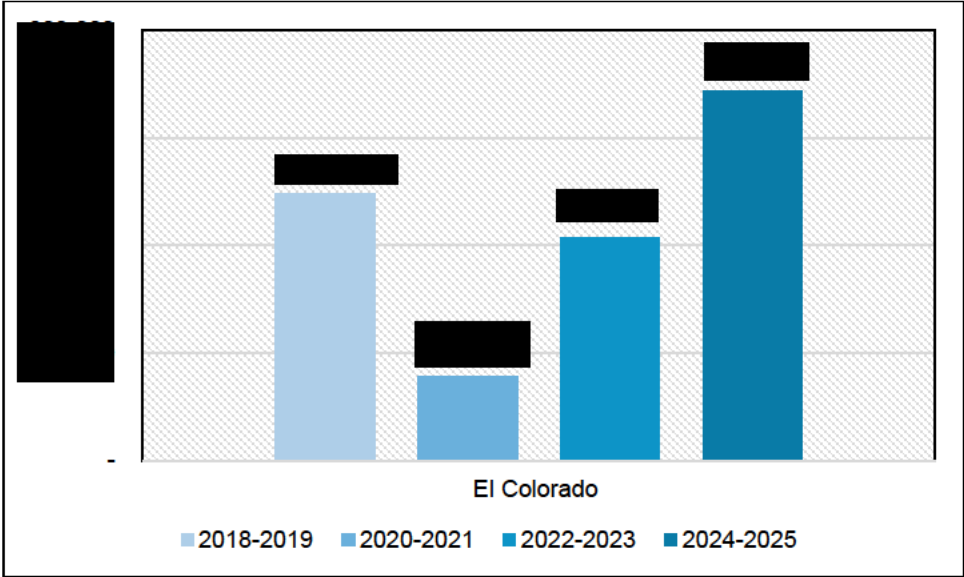


Fuente: Elaboración propia a partir de respuestas de oficio de MCP y Andacor

665. Adicionalmente, esta Fiscalía procedió a comparar los niveles de visitas de El Colorado entre las temporadas previas a la Crisis Sanitaria, es decir, el bienio 2018-2019, respecto a los bienios posteriores. De esta manera, el análisis toma en consideración un rango de años mayor al propuesto por las Partes Notificantes, capturando de mejor forma la evolución del desempeño de El Colorado en términos de atracción de consumidores.
666. Como se observa en la Figura siguiente, existe una recuperación en la cantidad de visitantes de El Colorado que ha sido progresiva en los años posteriores a la pandemia, llegando a superar en el último bienio los niveles de visitantes previos a 2020. Lo anterior, demuestra que, al comparar la situación actual, tanto con el desempeño inmediato post Crisis Sanitaria (2022-2023), como con el desempeño de mediano plazo previo a la pandemia (2018-2019), existe un crecimiento de El Colorado en su capacidad de atracción de clientes, lo que es consistente con su política de disminución de precios en los últimos años y del reciente ofrecimiento de entradas accesibles para menores de doce años⁵⁰⁶.

⁵⁰⁶ Lo anterior, incluye *tickets* diarios sin costo para menores de 12 años y pases de temporada a un precio máximo de \$15.000 pesos.

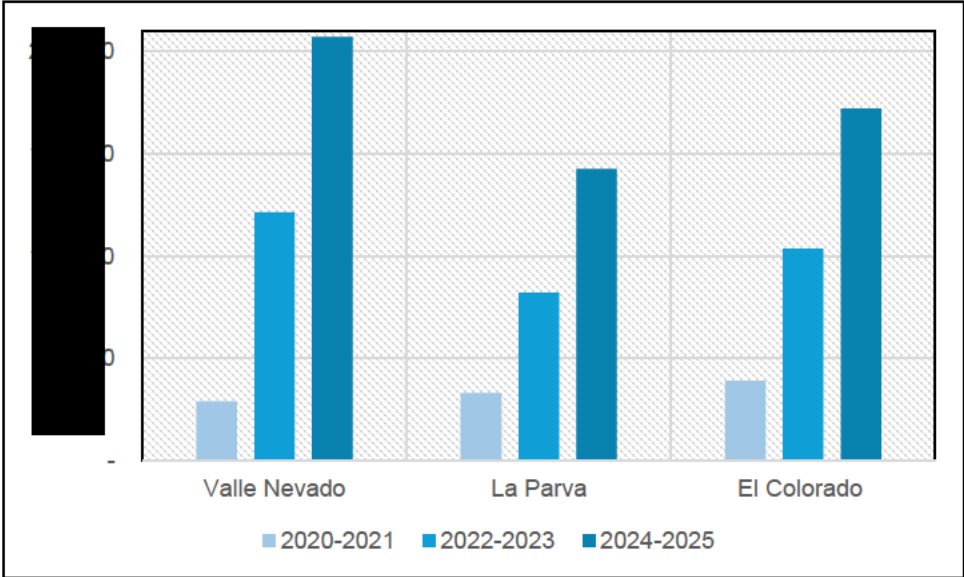
Figura N°47: Visitas anuales promedio El Colorado (2018-2025)



Fuente: Elaboración propia a partir de respuestas de oficio de Andacor

667. Junto con lo anterior, en términos comparativos, posterior a la Crisis Sanitaria, El Colorado ha evidenciado una recuperación en lo que respecta al número de visitantes del Mercado de Esquí en términos similares a La Parva. Como se observa en la Figura siguiente, mientras Valle Nevado ha incrementado en cerca de 2 veces el número de visitantes desde el año 2020, tanto La Parva como El Colorado han aumentado sus visitantes en más de 1,5 veces, siendo levemente superior el incremento en El Colorado respecto a La Parva, 1,8 veces versus 1,5 veces, respectivamente.

Figura N°48: Visitas anuales promedio Valle Nevado, La Parva y El Colorado (2020-2025)

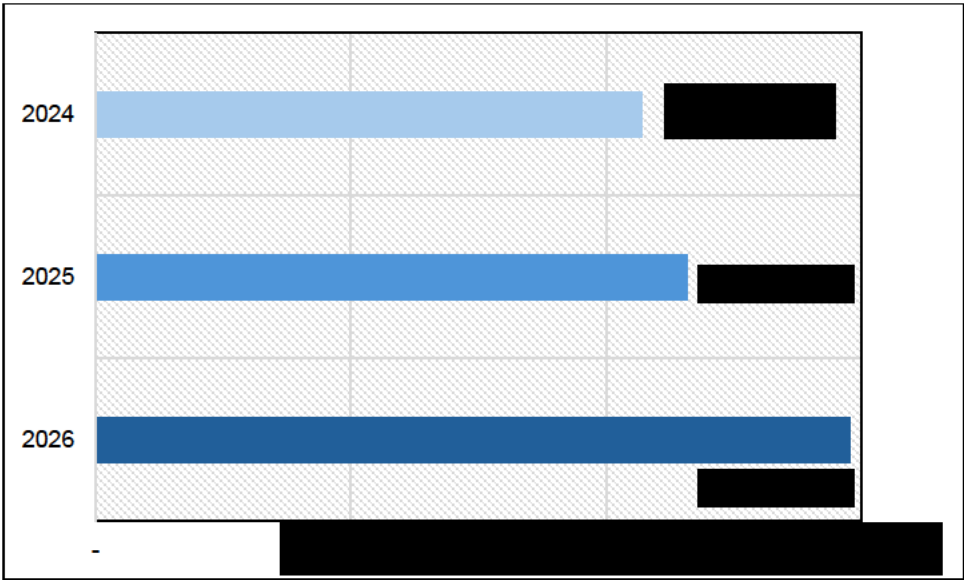


Fuente: Elaboración propia a partir de respuestas de oficio de MCP y Andacor

668. Complementariamente, esta Fiscalía procedió a comparar el desempeño en la venta de las entradas comercializadas en preventiva por El Colorado durante las últimas tres temporadas. Para este ejercicio, se incluyó la actual temporada 2026, de modo de poder proyectar de mejor manera, temporalmente, sus proyecciones financieras. En específico, se realizó la comparación tanto de los ingresos como de la cantidad de pases de temporada comercializados para las temporadas 2024, 2025 y 2026 durante el periodo de

pretemporada, incluyendo aquellas ventas efectuadas hasta el 31 de marzo de cada año⁵⁰⁷. Respecto a los ingresos, véase la figura siguiente.

Figura N°49: Ingresos por pases de temporada comercializados por El Colorado en pretemporada, hasta el 31 de marzo de cada año

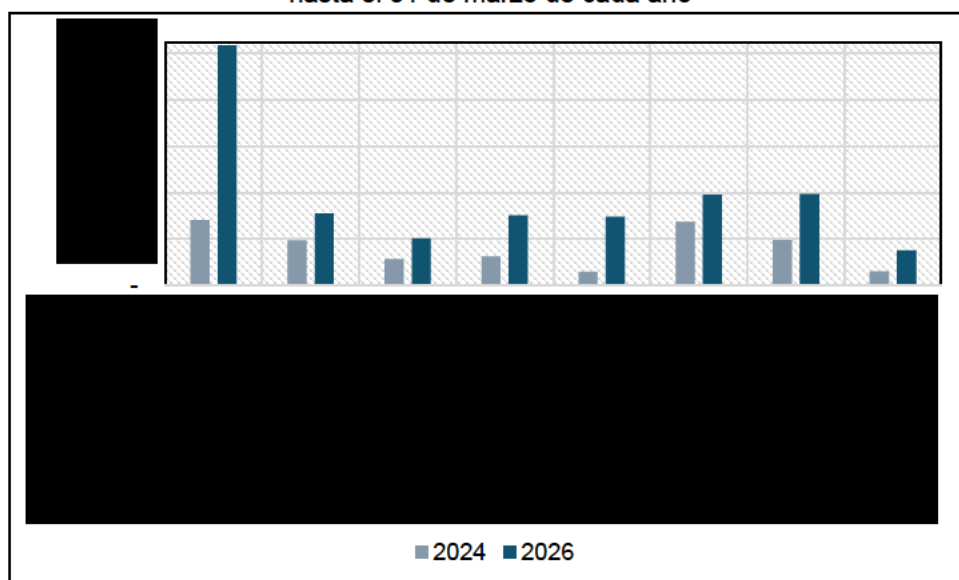


Fuente: Elaboración propia a partir de respuestas de oficio de Andacor

669. Como se observa, El Colorado ha experimentado un crecimiento continuo en los montos percibidos por pases de temporada comercializados durante pretemporada. En específico, entre los pases de temporada vendidos para la temporada 2026 y 2025, experimentó un incremento en los ingresos de un [REDACTED], mientras que, al comparar la temporada 2026 con la 2024, se observa un aumento de un [REDACTED], respectivamente.
670. En lo que respecta a la cantidad de pases de temporada comercializados entre 2024 y 2026 en pretemporada, se observa un incremento en la cantidad a nivel de cada categoría etaria definida por El Colorado para sus respectivos pases de temporada. En este sentido, las tres categorías más importantes en términos de ingresos obtuvieron un aumento en la cantidad de pases de temporada comercializados de un [REDACTED] respectivamente. Al respecto, véase Figura siguiente.

⁵⁰⁷ Véase respuesta de Andacor de fecha 28 de mayo de 2026 a Oficio Ord. N°983-26.

Figura N°50: Cantidad de pases de temporada comercializados por El Colorado en pretemporada, hasta el 31 de marzo de cada año



Fuente: Elaboración propia a partir de respuestas de oficio de Andacor

671. Por lo tanto, no es posible constatar una disminución de las visitas del El Colorado. Por el contrario, tanto al analizar lo ocurrido durante la pretemporada 2026, como lo ocurrido con las visitas totales durante la temporada 2025, se observa un incremento y, por tanto, una recuperación en la capacidad de atracción de clientes por parte de El Colorado respecto a las temporadas tanto posteriores como previas a la Crisis Sanitaria.
672. Por todo lo anterior, tanto en términos financieros como de atracción de demanda, se observa que posterior a la Crisis Sanitaria, la situación de El Colorado ha ido mejorando constantemente, logrando una recuperación que se ha materializado en buenos resultados financieros y de visitas de esquiadores en el último bienio, obteniendo resultados comparables a los alcanzados con anterioridad a la Crisis Sanitaria. Lo anterior, sumado a los resultados financieros de Andacor expuestos en secciones anteriores, permite concluir que, respecto de un escenario contrafactual futuro –esto es, en ausencia de la Operación–, no se observa que El Colorado haya perdido su capacidad para competir en el Mercado de Esquí sobre la base de las variables que las Partes Notificantes identifican como indicativas de un deterioro de su posición competitiva.

iii) Antecedentes sobre el desempeño competitivo futuro de El Colorado

673. Junto con el análisis presentado *supra*, esta Fiscalía tuvo a la vista diversos antecedentes que constan en la Investigación, y que dan cuenta que Andacor y, en particular, el centro de esquí El Colorado, proyecta mantenerse como un actor vigente en la industria, con una demanda creciente, y capaz de ejercer presión competitiva relevante a MCP en la zona central del país.
674. Así, en primer lugar, corresponde destacar que, tal como se señaló, al 31 de marzo de 2026, El Colorado evidencia una [REDACTED]
- [REDACTED]
- Este antecedente entrega indicios ciertos de que El Colorado continuará atrayendo una demanda significativa de consumidores en la temporada 2026, manteniendo una presencia relevante en la industria.
675. En segundo lugar, tanto durante el presente año en curso, como en relación con los años venideros, conforme lo informado por Andacor existirían inversiones materializadas y/o

proyectadas para el centro de esquí El Colorado. En específico, durante el año 2026, se materializarían inversiones en El Colorado por un monto de [REDACTED] de pesos, incluyendo entre otros aspectos [REDACTED]

676. Adicionalmente, Andacor informó la existencia de un plan de inversiones para el periodo 2027-2036, que para El Colorado alcanzaría un monto cercano a los [REDACTED]. Dicho plan incluye inversiones en [REDACTED]. Si bien dichas inversiones deben ser aprobadas por el directorio de Andacor —situación común en una sociedad anónima—, este plan refleja que desde su administración existe una hoja de ruta para El Colorado, tanto en el corto como en el mediano y largo plazo, con el objetivo de lograr mantener su competitividad en el mercado.
677. Lo anterior, se ve secundado por los objetivos expuestos por el directorio de la empresa, el que procedió recientemente a la constitución de un comité estratégico, a contar del 19 de diciembre de 2025, teniendo por función: (i) desarrollar e implementar el plan estratégico de Andacor; (ii) establecer objetivos estratégicos y priorizar las acciones tendientes a cumplirlos; y, (iii) supervisar que los objetivos individuales establecidos en las evaluaciones de desempeño de los ejecutivos de Andacor, estén alineados con los objetivos estratégicos corporativos. En este contexto, Andacor acompañó un documento interno elaborado por dicho comité, donde se presentan los proyectos estratégicos que Andacor debiese llevar a cabo⁵⁰⁸. Así, se observó una estrategia de crecimiento en el futuro, influyendo, por consiguiente, directamente en el desarrollo de El Colorado en el mediano y largo plazo (diez años). Al respecto, véase la figura siguiente.

Figura N°51: Proyectos de Andacor



Fuente: Documento interno de Andacor

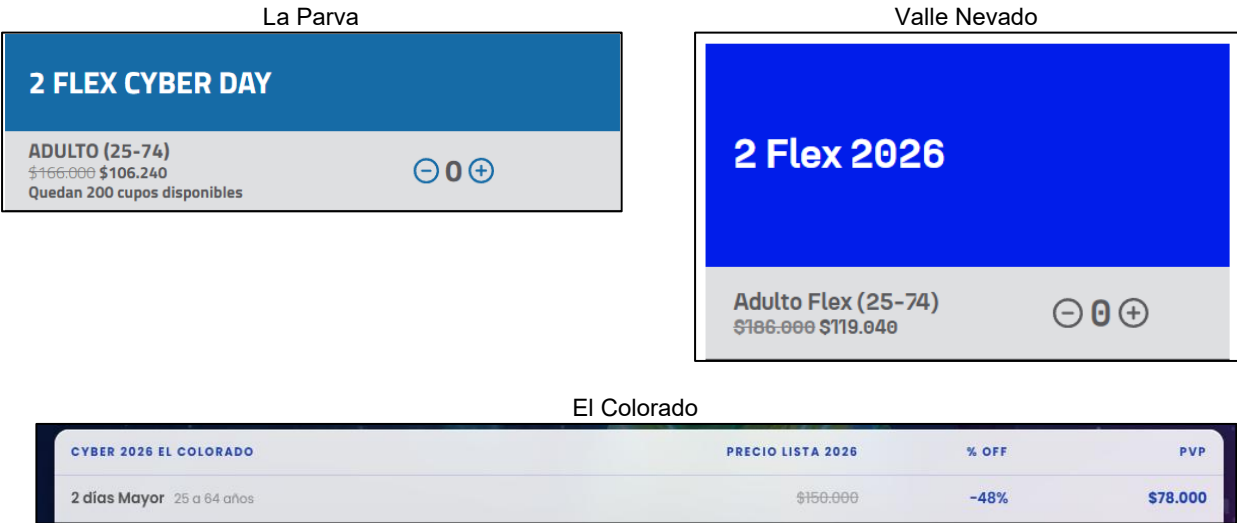
678. En tercer lugar, de cara a la temporada 2026, se observa que El Colorado continúa adaptando su oferta comercial y respondiendo a las políticas de comercialización implementadas por MCP, tal como ha ocurrido en temporadas anteriores. En particular, para la temporada 2026, El Colorado ha incorporado un esquema de tarificación dinámica, mediante el cual comercializa *tickets* diarios válidos para una fecha específica de la temporada —a un menor precio— y *tickets* diarios con flexibilidad de uso para cualquier día

⁵⁰⁸ Véase respuesta de Andacor de fecha 28 de mayo de 2026 a Oficio Ord. N°983-26.

de la temporada 2026 –a un precio superior–⁵¹⁰. Este antecedente da cuenta de que El Colorado continúa ajustando sus condiciones comerciales para efectos de rivalizar las estrategias de sus competidores.

679. Por otra parte, la política de precios implementada por El Colorado para la temporada 2026 también constituye un indicio de que dicho centro continúa ejerciendo presión competitiva respecto de los centros de esquí pertenecientes a Grupo MCP. A modo ilustrativo, durante los días de *Cyber Day* previo al inicio de la temporada 2026, los tres centros participaron ofreciendo productos con descuentos especiales. En particular, todos comercializaron paquetes de dos *tickets* diarios con precios promocionales⁵¹¹.

Figura N°52: Precios 2 tickets Cyber Day 2026



Fuentes: Sitios web centros de esquí

680. Estas diferencias de precio son consistentes con la estructura tarifaria observada para la temporada 2026. En efecto, a comienzos de junio de 2026, el precio de lista de un *ticket* diario *flex* para un adulto –esto es, utilizable en cualquier día de la temporada– ascendía a los \$93.000 pesos en Valle Nevado, \$83.000 pesos en La Parva y \$72.000 pesos en El Colorado⁵¹³.

681. En consecuencia, los antecedentes descritos sugieren que El Colorado continúa compitiendo activamente mediante su política comercial y de precios, manteniendo una oferta diferenciada y, en términos relativos, más económica que la de los centros de esquí pertenecientes a MCP, sin que existan antecedentes que hagan prever que esa situación se verá modificada.

iv) Conclusiones sobre *flailing firm defense*

682. Teniendo en consideración los antecedentes expuestos *supra* en este apartado del Informe, esta Fiscalía no observa que existan antecedentes suficientes que permitan alterar el

⁵¹⁰ Véase: Página web de El Colorado, en particular, la opción de compra de *ticket* día, disponible en: <https://store.elcolorado.cl/tienda?_gl=1*1syga22*_gcl_au*MTYwNjIzMDU0Ny4xNzgwNDE3NDQy*FPAU*MTYwNjIzMDU0Ny4xNzgwNDE3NDQy> [Última visita: 05.06.2026].

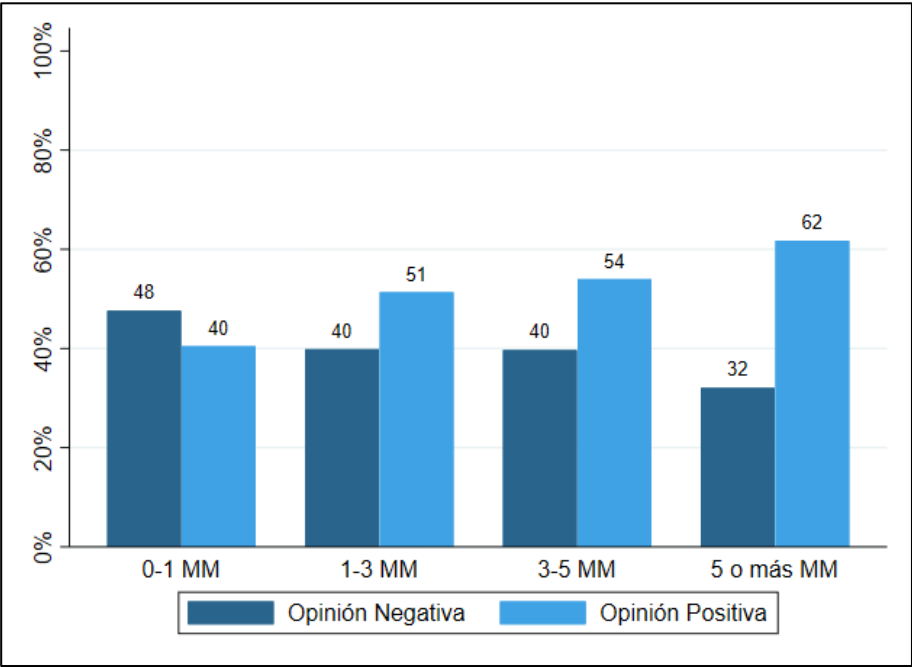
⁵¹¹ Véanse los sitios web de los centros de esquí, disponibles en: <<https://store.laparva.cl/promociones/2-flex-cyber-day-1>>; <<https://store.vallenevado.com/flex>>; y, <<https://www.elcolorado.cl/cyberday/#tarifas>> [Última visita: 05.06.2026].

⁵¹³ Véanse: los sitios web de los centros de esquí, disponibles en: <<https://store.vallenevado.com/flex>>; <<https://store.laparva.cl/flex>>; y, <https://store.elcolorado.cl/tienda?_gl=1*1ofmyfi*_gcl_au*MTYwNjIzMDU0Ny4xNzgwNDE3NDQyLjE4MTE5MzExNjMUMTc4MDQxOTQ5OC4xNzgwNDE5NDk4*FPAU*MTYwNjIzMDU0Ny4xNzgwNDE3NDQy> [Última visita: 05.06.2026].

contrafactual considerado y expuesto en el capítulo dedicado a tratar los efectos de la Operación. Si bien es cierto que El Colorado (y, en general Andacor) no ha atravesado por un momento financiero óptimo, dado principalmente la Crisis Sanitaria, no se ve que dicha situación genere necesariamente un debilitamiento futuro en la presión competitiva que, en el contrafactual, ejercerá a los centros de MCP.

683. Por el contrario, revisada la situación financiera, las proyecciones de inversión de Andacor, las preferencias de los consumidores, y la evolución de los precios, se evidencia que en el contrafactual Andacor –y El Colorado– sería un competidor directo de MCP, y que ejercería una rivalidad y disciplina importante a los centros de esquí de este último. Dicha rivalidad se perdería de materializarse la Operación, llevando a una situación cuasi monopolítica.
684. Esto es particularmente relevante considerando la posición que actualmente ocupa El Colorado en el mercado para aquellos clientes adquirentes de *ticket* diario (representativos del ■■■ de las ventas de ese centro de esquí), en la menor escala de ingresos. Son ellos quienes ven con peores ojos la Operación, y quienes resienten más un aumento de precios.
685. En cuanto a la opinión de la Operación, si bien la mayoría de dichos encuestados declaró tener una opinión positiva de la Operación, cerca del 40% de dichos encuestados indicó tener una opinión negativa sobre la eventual adquisición de Andacor. Dicho porcentaje aumenta entre los encuestados con residencia en Chile y señalan percibir menos de un millón de pesos mensuales. De este último grupo un 48% manifestó tener una opinión negativa de la Operación⁵¹⁴. Lo anterior, se observa en la Figura siguiente.

Figura 53: Opinión de la Operación, según nivel de ingresos, de consumidores de *ticket* día con residencia en Chile



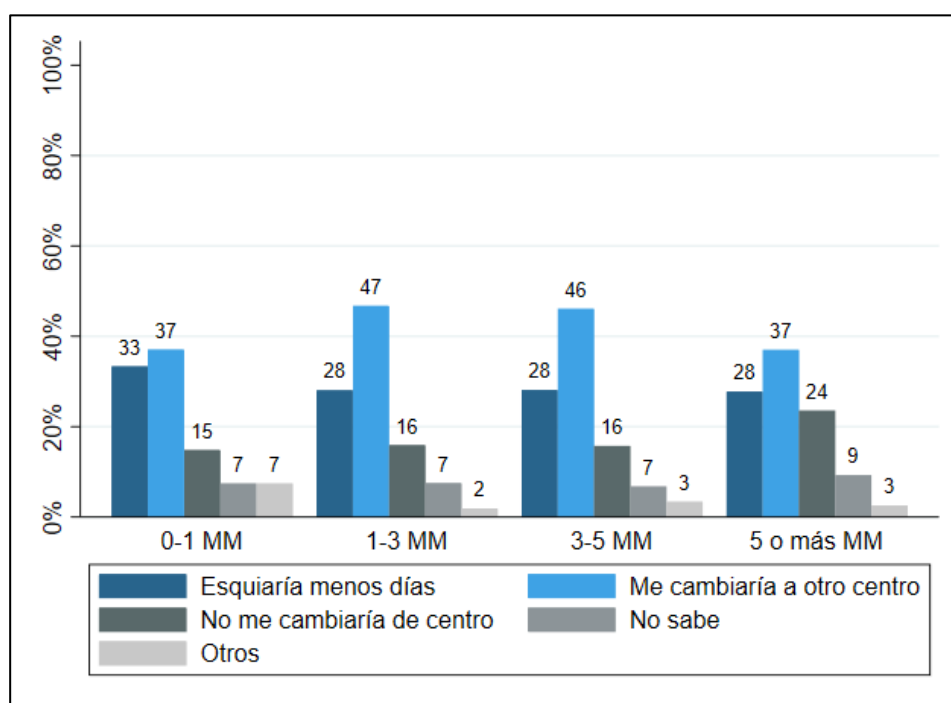
Fuente: Elaboración propia en base a respuestas a Encuesta.

686. Respecto a un eventual aumento de precios, se observa una predisposición mayor entre los clientes de El Colorado con menores ingresos para esquiar menos días ante un aumento de precios. En particular, para clientes de ingresos inferiores a un millón de pesos mensuales, solo un 15% no cambiaría sus hábitos de consumo, mientras que un 33% de

⁵¹⁴ En caso de considerar también a los consumidores que no cuentan con residencia en Chile, el porcentaje de respuestas con opinión negativa en el grupo con ingresos inferiores a un millón de pesos sería de 41% y opiniones positivas serían de 45%. Los otros grupos presentarían variaciones mínimas (menores a 1%) en los valores mostrados en la Figura N° ____.

estos esquiadores señaló que esquiaría menos días. Es decir, uno de cada tres de estos tendría que esquiar menos días ante un alza de precios⁵¹⁵. Lo anteriormente descrito puede graficarse en lo que sigue:

Figura 54: Decisión frente a aumento permanente de 5%-10% en precio *tickets* día de El Colorado, según nivel de ingresos



Fuente: Elaboración propia en base a respuestas a Encuesta.

687. En este contexto, cabe destacar que, en base a los resultados de la Encuesta, El Colorado es observado como el centro con los mejores precios de acceso al esquí, situación que algunos encuestados manifestaron que podría cambiar negativamente con la Operación, tornando más inaccesible las actividades deportivas de esquí⁵¹⁶.

688. En definitiva, esta Fiscalía concluyó que las Partes Notificantes no han acreditado que, en ausencia de la Operación, El Colorado vaya a ser un competidor debilitado, que ejerza menos disciplina competitiva que la que actualmente ejerce. Por el contrario, la evidencia disponible permite afirmar no solo que El Colorado no debería actuar debilitadamente en el futuro, sino que mantendría una disciplina competitiva a MCP reconocida por los consumidores, especialmente los de *ticket* diario y menores ingresos. Por todo ello, no existen motivos para atender a la defensa de competidor en declive planteada en la Segunda Presentación Voluntaria.

g. Compromisos de inversión como remedios conductuales

689. Según se adelantó, en la Segunda Presentación Voluntaria realizada por las Partes Notificantes, estas recalcaron que los compromisos presentados como Medidas de Mitigación abordarían las preocupaciones competitivas derivadas de la Operación y

⁵¹⁵ Al considerar a los clientes que ganan menos de cinco millones de pesos, se tiene que un 74% cambiaría de centro o esquiaría menos días y un 16% no cambiaría de centro. En cambio, entre aquellos clientes con ingresos por sobre 5 millones de pesos, un 24% señaló que no se cambiaría de centro, y un 65% cambiaría de centro o esquiaría menos días.

⁵¹⁶ Por ejemplo, entre las opiniones de los encuestados, destacan algunas tales como: "Actualmente El Colorado es el centro más económico de los tres principales del sector y con mejores promociones también. Es por eso que lo prefiero, entre otros factores, y eso podría cambiar al pasar a ser del mismo dueño", "Cambiaría la estrategia de mercado y perjudicaría a quienes preferimos el colorado por precio y promociones", o "El Colorado otorga muchas más posibilidades de esquiar a la clase media, otorgando precios de andariveles más accesibles".

añadieron que la aprobación de operaciones de concentración sujetas a remedios conductuales de inversión sería un fenómeno presente en otras jurisdicciones, particularmente en la industria de telecomunicaciones⁵¹⁷.

690. Para complementar su alegación las Partes Notificantes se refieren a dos pronunciamientos de autoridades comparadas en la materia, que asemejarían a la Operación bajo análisis⁵¹⁸. El primero corresponde a la adquisición de Sprint Corporation por parte de T-Mobile US, Inc. en EE.UU.⁵¹⁹. En dicho caso, la autoridad aceptó una concentración que reducía el número de operadores en la industria de telecomunicaciones de cuatro a tres, sujeta a un conjunto de medidas de mitigación que incluyeron, además de compromisos de inversión, una desinversión y acuerdos de acceso mayorista, que permitirían el ingreso de un nuevo competidor, y compromisos temporales de mantención de determinados planes tarifarios. El segundo precedente corresponde a la concentración entre Vodafone Limited y Hutchison 3G UK en el Reino Unido⁵²⁰, que igualmente redujo el número de operadores de cuatro a tres y que fue aprobada sujeta a diversas medidas de mitigación, entre ellas compromisos de inversión y de acceso mayorista de terceros a la infraestructura de red.
691. Sin perjuicio de lo expuesto anteriormente, respecto de los precedentes citados por las Partes Notificantes, resulta relevante considerar que: (i) la industria del esquí en Chile presenta características estructurales sustancialmente distintas a las de la industria de las telecomunicaciones, caracterizada por ser una industria de redes que requiere infraestructura interconectada, con mecanismos de compartición e interoperabilidad y que depende de servidumbres y otros permisos para su desarrollo; y, (ii) en ambos casos subsistieron terceros competidores con capacidad suficiente para ejercer una presión competitiva relevante sobre la entidad fusionada. Más aún, en la decisión relativa a Sprint/T-Mobile la autoridad consideró expresamente la entrada de un nuevo competidor al mercado, circunstancia que sería facilitada, al menos en parte, por las medidas de mitigación comprometidas por las partes.
692. Por tanto, y más allá de que este Servicio comparta o no los lineamientos seguidos por dichas jurisdicciones para los casos en particular reseñados, las circunstancias que rodearon a los mismos difieren sustancialmente de la situación analizada en el presente caso, en que la Operación en la industria del esquí, incluso sometida a las Medidas de Mitigación, daría lugar a una estructura de mercado cuasimonopólica, limitando significativamente la capacidad de terceros para ejercer presión competitiva.
- h. Observaciones a las alegaciones sobre la relación entre política industrial y política de competencia
693. En cuanto a la posibilidad de recurrir a consideraciones de política industrial para evaluar los efectos de la Operación y, eventualmente, adoptar una decisión respecto de ella, resulta de la máxima relevancia señalar que los órganos de la administración del Estado, como esta Fiscalía, deben someter su acción a la Constitución y a las normas dictadas conforme a ella, actuando siempre dentro del ámbito de su competencia de conformidad con el principio de legalidad consagrado en los artículos 6° y 7° de la Constitución Política de la República y el artículo 2° de la Ley N°18.575, Orgánica Constitucional de Bases Generales de la Administración del Estado.

⁵¹⁷ Segunda Presentación Voluntaria, p.12.

⁵¹⁸ *Ibid.*

⁵¹⁹ Federal Communications Commission, Dictamen Rol FCC 19-103.

⁵²⁰ CMA, Vodafone / CK Hutchison JV. Reporte Final.

694. En el caso de esta Fiscalía, el diseño institucional del régimen de control de concentraciones en Chile no le confiere atribuciones para pronunciarse sobre la base de consideraciones de política industrial, ni de interés nacional o público, distintas de la determinación de si una operación puede resultar apta o no para reducir sustancialmente la competencia⁵²². Dicho diseño institucional que considera autoridades especializadas única y exclusivamente en conocer materias de libre competencia, es concordante con las prácticas regulatorias sugeridas y existentes a nivel internacional para el control de operaciones de concentración⁵²³.
695. A este respecto, tanto el artículo 54 como el artículo 57 del DL 211 establecen como criterio para el análisis de las operaciones de concentración la existencia de una “*reducción sustancial de la competencia*”. En la misma línea, el Mensaje Presidencial que dio origen a la Ley N°20.945, mediante la cual se instauró el sistema obligatorio de control de operaciones de concentración, señala que: “*la propuesta contempla un estándar sustantivo específico y diferenciado, que tanto la Fiscalía Nacional Económica como el Tribunal de Defensa de la Libre Competencia deberán aplicar al momento de resolver acerca de la operación. Dicho estándar consiste en la “reducción sustancial de la competencia” y es el que las jurisdicciones más desarrolladas en la materia aplican en la revisión de las operaciones de concentración*” (énfasis agregado)⁵²⁴. Dicho estándar puede adoptar como relevantes diversas variables para el análisis competitivo⁵²⁵, siempre vinculadas a factores técnicos y económicos relacionados con la afectación de variables competitivas relevantes para competir en un mercado determinado⁵²⁶.
696. En definitiva, tal como ha señalado esta Fiscalía en otros pronunciamientos, el diseño institucional chileno del régimen de control de operaciones de concentración no confiere atribuciones para pronunciarse sobre la base de consideraciones de política industrial⁵²⁷, debiendo centrarse en la determinación de si una operación puede resultar apta o no para reducir sustancialmente la competencia⁵²⁸.

⁵²² Ello es concordante con las prácticas sugeridas por la OCDE (de general implementación en sus países miembros, como Chile) y la International Competition Network, organismo internacional que agrupa a las diversas agencias de competencia en el mundo, de la cual la FNE y el TDLC son parte. Estos foros han sostenido consistentemente que no resulta recomendable integrar controles de competencia con controles de interés nacional, en tanto el análisis a ser efectuado varía considerablemente, mezclándose con aspectos políticos que no debieran ser relevantes en un análisis técnico enmarcado en la regulación de competencia.

En este sentido, véanse: (i) OCDE (2016). *Public interest considerations in merger control. Working Party N° 3 on Co-operation and Enforcement*. Disponible en: <[https://one.oecd.org/document/DAF/COMP/WP3\(2016\)3/en/pdf](https://one.oecd.org/document/DAF/COMP/WP3(2016)3/en/pdf)> [Última visita: 05.06.2026]; y, (ii) ICN (2008), ICN Recommended Practices for Merger Analysis. Disponible en: <https://www.internationalcompetitionnetwork.org/wp-content/uploads/2018/05/MWG_RPsforMergerAnalysis.pdf>.

⁵²³ Diseños institucionales de autoridades comparadas como la *Bundeskartellamt* de la República Federal de Alemania y la CMA del Reino Unido, restringen el ámbito de acción de tales agencias a materias de libre competencia, sin perjuicio de existir mecanismos para que otras autoridades ponderen intereses distintos. A diferencia de la institucionalidad chilena, el control de operaciones de concentración de la República Federal de Alemania admite la posibilidad de intervención del Ministerio de Economía de dicho país para velar por materias relacionadas al interés público; por otro lado, la CMA de Reino Unido efectúa un análisis económico basado en consideraciones de libre competencia que se preocupan principalmente de una eventual reducción sustancial de la competencia, aunque su análisis puede también involucrar a la *Office of Secretary of State*, en base a consideraciones de interés público que se encuentran reguladas en la *Enterprise Act* de 2002.

Véase, asimismo, Informe de la Fiscalía Nacional Económica sobre la adquisición de Tianqi Lithium Corporation de una participación minoritaria en SQM, pág. 31. En el marco del Acuerdo Extrajudicial propuesto al TDLC por la FNE y Tianqi Lithium Corporation, Rol AE-16-2018.

⁵²⁴ Historia de la Ley N°20.945, Disponible en el sitio web del Congreso Nacional, p.13. <<https://www.bcn.cl/historiadelaley/nc/historia-de-la-ley/5311/>> [Última visita: 05.06.2026]. Énfasis añadido.

⁵²⁵ Véase: CMA, *Merger Assessment Guidelines*, párrafos 2.1 y ss.

⁵²⁶ TDLC, Sentencia N°182/2022, considerando 6°.

⁵²⁷ Esta Fiscalía ha señalado ante el TDLC que: “*para la Fiscalía, la promoción de un “campeón nacional” es un tema de política industrial, inconsistente con los objetivos de la política de competencia, por lo que su consideración debe quedar fuera del análisis que este Tribunal realice respecto de la operación consultada*” Reseñado por el TDLC en Resolución N°24/2008, p.64.

⁵²⁸ Véase: (i) Informe de aprobación con medidas de mitigación en “Asociación entre Codelco y SQM S.A.”, Rol FNE F399-2024, párrafo 134, y nota al pie N°223 de dicho informe, en que se señala que: [e]llo es concordante con

697. Finalmente, la Tercera Presentación Voluntaria cita el borrador de las directrices sobre control de operaciones de concentración que la Comisión Europea ha sometido a consulta pública recientemente⁵²⁹, destacando que: (i) la innovación y la inversión han adquirido una importancia creciente en el análisis competitivo; y, (ii) la sostenibilidad y la resiliencia han pasado a constituir parámetros relevantes de competencia. Sobre esta base, sostiene que *“en el borrador actualmente en consulta hay una clara distinción entre los objetivos de incrementar la escala para alcanzar umbrales mínimos de competitividad, por una parte, y los riesgos asociados a un poder de mercado significativo, por la otra”*⁵³⁰
698. En primer lugar, en relación con la innovación y la inversión, a saber, estas corresponden a variables competitivas actualmente presentes en las directrices chilenas. La Guía de Análisis Horizontal trata la innovación señalando que *“el proceso competitivo conlleva una rivalidad entre los actores que operan en un mercado que versa, generalmente, sobre variables de competencia de corto plazo como precio o cantidad. Sin embargo, dicho proceso también implica -en mayor o menor medida y según el mercado en específico- una competencia por el mejoramiento de los productos ya existentes, la creación de nuevos productos, el establecimiento de nuevas formas de resolver las necesidades de los consumidores u otros tipos de rivalidades que impliquen actividades de innovación”*⁵³⁵.
699. La innovación constituye una variable competitiva que esta Fiscalía analiza habitualmente en el marco del control de operaciones de concentración. Forma parte del conjunto de parámetros competitivos que pueden verse afectados como consecuencia del incremento del poder de mercado que puede resultar de una operación que reduce sustancialmente la competencia. Así, en mercados menos competitivos los incentivos para innovar tienden a debilitarse, mientras que en mercados competitivos la presión ejercida por los rivales y la necesidad de atraer y retener clientes fomentan procesos continuos de innovación.
700. La Comisión Europea sigue el mismo criterio en su proyecto de guía. Esta señala: *“Al cumplir su mandato legal de impedir las operaciones de concentración que den lugar a una reducción sustancial de la competencia efectiva (SIEC), el control de concentraciones de la Unión Europea contribuye a los objetivos más amplios de política pública de la Unión Europea [...] El control de concentraciones de la Unión Europea protege la competencia en innovación e inversión, las que favorecen la resiliencia, el crecimiento económico y aceleran el desarrollo y la transformación de las capacidades industriales, particularmente en tecnologías e insumos críticos o en los mercados de defensa, con el fin de reducir la fragmentación y aumentar la preparación defensiva de la Unión Europea”*⁵³⁶.
701. En definitiva, esta aproximación es consistente con la que esta Fiscalía ha sostenido históricamente. La innovación y la capacidad de realizar nuevas inversiones constituyen

las prácticas recomendadas por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (“OCDE”) (de general implementación en sus países miembros, como Chile) y la ICN, organismo internacional que agrupa a las diversas agencias de competencia en el mundo, de la cual la FNE y el H. TDLIC forman parte. En estos foros se ha sostenido que no resulta recomendable integrar controles de competencia con controles de interés nacional, en tanto el análisis a ser efectuado varía considerablemente, mezclándose con aspectos políticos que no debieran ser relevantes en un análisis técnico enmarcado en la regulación de competencia”.

⁵²⁹ Véase: DRAFT COMMUNICATION FROM THE COMMISSION Guidelines on the assessment of mergers under Council Regulation (EC) No 139/2004 on the control of concentrations between undertakings. Disponible en: <https://competition-policy.ec.europa.eu/mergers/review-merger-guidelines_en> [Última visita: 05.06.2026].

⁵³⁰ Tercera Presentación Voluntaria, p.5.

⁵³⁵ Guía de Análisis Horizontal, párrafo 86.

⁵³⁶ Borrador de Guía Europea, párrafo 9. Traducción libre del texto en inglés que señala: *“By fulfilling its legal mandate to prevent mergers that result in a SIEC, EU merger control supports the EU’s broader policy objectives [...] EU merger control protects innovation and investment competition which support resilience, economic growth and accelerates industrial capabilities and transformation, notably in critical technologies and inputs or in defence markets to reduce fragmentation and increase the EU’s defence readiness”*.

variables competitivas relevantes que deben ser consideradas en el análisis de una operación de concentración, en la medida en que la presión competitiva incentiva a los agentes económicos a innovar e invertir de manera continua en la mejora de sus bienes y servicios, en beneficio de los consumidores y de la sociedad en general. Sin embargo, en el contexto de una concentración que conduce a una situación cuasi monopolística, a largo plazo, la disminución permanente de la rivalidad competitiva tiende a reducir los incentivos a innovar e invertir respecto de los que existirían en un mercado competitivo, aun cuando las partes hayan comprometido inversiones en un momento determinado.

702. La Tercera Presentación Voluntaria también hace presente para el análisis la sostenibilidad y resiliencia como una variable relevante dentro del análisis de la Operación. A este respecto, ya en la Notificación⁵³⁸ y en el Informe Económico de Eficiencias las Partes Notificantes afirmaron que la Operación aportaría a la manera en la cual los centros de esquí enfrentan los distintos escenarios climáticos⁵³⁹.
703. En sede de competencia, la resiliencia se ha entendido como variable competitiva relacionada principalmente al aseguramiento de suministros críticos, que permitan sobreponerse a escenarios anormales o de *shock*⁵⁴⁰. La nieve, si bien no es propiamente tal un insumo, sí es una condición necesaria para la operatividad y calidad de los centros de esquí y, por tanto, una mayor resiliencia frente a escenarios de poca nieve podría considerarse como una eficiencia en lo que se refiere a esta variable competitiva.
704. No obstante, y como ha sido expuesto en el presente Informe, y reconociendo que la industria analizada es una industria que de forma evidente depende en sus resultados del clima, conforme se observó anteriormente, dada la existencia de una mayor complementariedad histórica en la integración entre La Parva y Valle Nevado, no pudo desprenderse que la exposición de El Colorado a malos escenarios de nieve mostrase una diferencia considerable a la de Valle Nevado. Por tanto, es necesario remitirse a las conclusiones arribadas sobre este punto en relación con las alegaciones de eficiencias ya expuestas⁵⁴¹.

VIII. CONCLUSIONES – REDUCCIÓN SUSTANCIAL DE LA COMPETENCIA

705. Conforme se analizó, la Operación resulta en la creación de una posición cuasimonopolística en la oferta de centros de esquí cuesta abajo para esquiadores locales, ubicados en la Región Metropolitana y regiones aledañas, al concentrar a sus principales oferentes y otorgar a la entidad resultante la posibilidad de actuar con total independencia de sus competidores y consumidores.
706. En tal sentido, esta Fiscalía estima que la Operación, de materializarse, implicará un perjuicio relevante para la competencia y un impacto negativo en los consumidores, contando con la aptitud de reducir sustancialmente la competencia, en los términos del artículo 57 letra c) del DL 211. Dicha sustancialidad se ilustra en la magnitud de los riesgos, y en sus efectos en el mercado y en la economía del país, especialmente respecto de los consumidores que observarían un mayor efecto en sus gastos.
707. Para ahondar en el concepto y alcance de qué implica una reducción sustancial de la competencia, es atinente tener presente el contenido del Mensaje del proyecto que

⁵³⁸ Notificación, p.4.

⁵³⁹ Informe Econsult Eficiencias, p.10.

⁵⁴⁰ En este sentido: Comisión Europea, Caso M.8713 – Tata Steel / Tyssenkrupp / JV. Párrafos 1318 y ss.

⁵⁴¹ Al respecto, véase lo señalado en la bsección de eficiencias del presente Informe.

terminó en la Ley N°20.945, donde se señaló que *“la propuesta adopta un estándar sustantivo específico y diferenciado, que tanto la Fiscalía Nacional Económica como el Tribunal de Defensa de la Libre Competencia deberán aplicar al momento de resolver acerca de la operación. Dicho estándar consiste en la ‘reducción sustancial de la competencia’ y es el de las jurisdicciones más desarrolladas en la materia aplican en la revisión de las operaciones de concentración”*⁵⁶².

708. Si bien la FNE en la Guía de Análisis Horizontal no profundiza en la definición del término *“reducción sustancial de la competencia”* (**“RSC”**), la jurisprudencia sí ha dado luces de su alcance en sus pronunciamientos. El H. TDLC ha sido claro en fijar la diferencia existente entre un test de dominancia, donde es requerida una posición de dominio de uno de los actores y/o de la entidad resultante para reprimir la concentración, y el test de RSC, explicando que *“la aplicación del estándar de RSC puede considerar modificaciones en los incentivos de las partes que se concentran para generar riesgos unilaterales como aumentar los precios o disminuir la calidad de sus bienes o servicios, o bien, riesgos coordinados, generando con ello un perjuicio al consumidor. Siguiendo esta línea, la FNE ha entendido la aplicación de este estándar como la disminución de ‘los incentivos de las partes que se concentran a rivalizar, en perjuicio de los consumidores’, lo que podría materializarse de diversas formas, estableciendo como mínimo común la afectación de variables competitivas ‘relevantes para competir, en el mercado involucrado’*⁵⁶³.
709. A nivel comparado, el concepto tiene un largo desarrollo. La *“Clayton Act”* en EE.UU., dictada el año 1914, señaló: *“Ninguna persona que participe en el comercio o en cualquier actividad que afecte al comercio podrá adquirir, directa o indirectamente, la totalidad o parte de las acciones u otro capital social de otra persona, y ninguna persona sujeta a la jurisdicción de la Comisión Federal de Comercio podrá adquirir la totalidad o parte de los activos de otra persona que también participe en el comercio o en cualquier actividad que afecte al comercio, cuando, en cualquier línea de comercio o actividad que afecte al comercio, en cualquier sección del país, el efecto de dicha adquisición pueda ser reducir sustancialmente la competencia o tender a crear un monopolio”*⁵⁶⁴.
710. En los EE.UU., las autoridades de competencia han explicado que: *“La competencia es un proceso de rivalidad que incentiva a las empresas a ofrecer precios más bajos, mejorar los salarios y las condiciones laborales, elevar la calidad y la resiliencia, innovar y ampliar las opciones disponibles, entre muchos otros beneficios. Las fusiones que reducen sustancialmente la competencia o tienden a crear un monopolio incrementan, extienden o consolidan el poder de mercado y privan al público de estos beneficios. Las fusiones pueden reducir la competencia cuando disminuyen las presiones competitivas, reducen el número o el atractivo de las alternativas disponibles para las contrapartes comerciales, o reducen la intensidad con la que los participantes del mercado compiten”*⁵⁶⁶.

⁵⁶² Biblioteca del Congreso Nacional de Chile. Historia de la Ley N°20.945, p.57.

⁵⁶³ TDLC, Sentencia N°182/2022, considerando 6°.

⁵⁶⁴ 15 U.S. Code § 18, Sección 7, Clayton Act. Traducción libre del texto en inglés que señala: *“No person engaged in commerce or in any activity affecting commerce shall acquire, directly or indirectly, the whole or any part of the stock or other share capital and no person subject to the jurisdiction of the Federal Trade Commission shall acquire the whole or any part of the assets of another person engaged also in commerce or in any activity affecting commerce, where in any line of commerce or in any activity affecting commerce in any section of the country, the effect of such acquisition may be substantially to lessen competition, or to tend to create a monopoly”* (énfasis agregado).

⁵⁶⁶ Departamento de Justicia de EE.UU.– Oficina Federal de Comercio. Merger Guidelines (2023), p.1. Traducción libre del idioma inglés que señala: *“Competition is a process of rivalry that incentivizes businesses to offer lower prices, improve wages and working conditions, enhance quality and resiliency, innovate, and expand choice, among many other benefits. Mergers that substantially lessen competition or tend to create a monopoly increase, extend, or entrench market power and deprive the public of these benefits. Mergers can lessen competition when they diminish competitive constraints, reduce the number or attractiveness of alternatives available to trading partners, or reduce the intensity with which market participants compete”*.

711. Más recientemente, la autoridad del Reino Unido, CMA, en su guía de análisis sustantivo entrega ciertos lineamientos, señalando que: *“considera la competencia como un proceso de rivalidad entre empresas que buscan ganar el negocio de los clientes a lo largo del tiempo ofreciéndoles un mejor trato. Esta rivalidad crea incentivos para que las empresas reduzcan precios, aumenten la producción, mejoren la calidad, incrementen la eficiencia o introduzcan productos nuevos y mejores. Esto se debe a que la rivalidad brinda a las empresas exitosas la oportunidad de capturar clientes de sus competidores y, al mismo tiempo, implica la amenaza de que las empresas pierdan clientes frente a otras si no compiten con éxito”*⁵⁶⁷.
712. Sobre este concepto yace el régimen de control de operaciones de concentración vigente en Chile. La Excelentísima Corte Suprema ha explicado que diferentes normas constitucionales desarrollan lo que se ha denominado la “Constitución Económica”, que busca precisar y resguardar a las personas en su derecho a planificar, desarrollar y ejecutar sus proyectos de vida personal y de realización material. En el campo del derecho económico se estructuraron las nociones de orden público económico y libre competencia, en que se asocia la libre competencia con el artículo 19 número 21° de la Constitución Política, por consignar el derecho a desarrollar cualquier actividad económica lícita, al cual se unen la reserva legal en materia de regulación económica⁵⁶⁸.
713. En este contexto, el legislador ha establecido que, sin perjuicio del derecho a realizar cualquier actividad económica, a adquirir el dominio de toda clase de bienes, y del derecho de propiedad en general, estos quedan sujetos a ciertas reglas de excepción que, tratándose de operaciones de concentración se contienen en el Título IV del DL 211. Este título no solo establece el procedimiento de control a cargo de la Fiscalía Nacional Económica, sino además hace suyo el concepto de RSC para reprimir dichas operaciones.
714. El que la autoridad pública pueda prohibir el perfeccionamiento de un hecho, acto o convención o conjunto de ellos, celebrado por personas naturales o jurídicas en ejercicio de sus derechos fundamentales, si estos resultan aptos para reducir sustancialmente la competencia, ocurre en definitiva porque dichas personas no tienen derecho a ejecutar o celebrar estos hechos, actos o convenciones, si como consecuencia ocurre una RSC. El legislador ha puesto el interés social por encima del interés individual para este excepcional caso.
715. Teniendo ello en consideración, en la evaluación de operaciones de concentración la autoridad debe analizar el impacto que la transacción puede generar sobre la intensidad de la rivalidad competitiva en los mercados afectados. En particular, debe examinar si la operación puede debilitar los incentivos de las empresas a competir, lo que eventualmente podría traducirse en efectos perjudiciales para los consumidores. No obstante, no toda disminución de la presión competitiva reviste carácter problemático: en ciertos casos, las condiciones competitivas que subsisten tras la operación resultan suficientes para seguir disciplinando el comportamiento de las entidades involucradas. Con todo, existen situaciones en que la pérdida de competencia alcanza un nivel significativo⁵⁶⁹.

⁵⁶⁷ CMA, Merger Assessment Guidelines, párrafo 2.2. Traducción libre del texto en inglés que señala: *“The CMA views competition as a process of rivalry between firms seeking to win customers’ business over time by offering them a better deal. Rivalry creates incentives for firms to cut price, increase output, improve quality, enhance efficiency, or introduce new and better products. This is because rivalry provides the opportunity for successful firms to take business away from competitors and poses the threat that firms will lose business to others if they do not compete successfully”*.

⁵⁶⁸ Excmá. Corte Suprema, sentencia de 24 de febrero de 2020 en Rol N°44.266-2017.

⁵⁶⁹ La CMA, en su guía, señala: *“en sus evaluaciones de fusiones, la CMA desarrollará una comprensión general del proceso competitivo, incluyendo los parámetros de competencia que son más importantes en el sector relevante. La naturaleza de la competencia puede influir en las teorías de daño que la CMA considere, o en los marcos analíticos*

716. Dado el carácter prospectivo del análisis de operaciones de concentración, la determinación de si una reducción de la competencia es sustancial, no descansa en umbrales rígidos ni en métricas cuantitativas predeterminadas, sino que exige un ejercicio de juicio fundado en las circunstancias del caso. En este sentido, la autoridad de competencia no debe recurrir a criterios automáticos basados en cuotas de mercado, número de competidores u otros indicadores estructurales, sino que efectúa una apreciación integral conforme al estándar jurídico aplicable, considerando el funcionamiento competitivo del mercado y la suficiencia de las restricciones competitivas que los actores remanentes pueden ejercer a la entidad resultante de la operación bajo análisis⁵⁷⁰.
717. Llevando este estándar al análisis concreto de la Operación, se observa que un análisis estructural muestra que las [REDACTED] con una variación en la concentración que permite afirmar la existencia de una situación cercana al monopolio.
718. Esto se ve incrementado en el análisis de cercanía competitiva, donde se observa que los competidores remanentes ejercerán una presión competitiva ostentablemente menor en comparación a la actualmente existente entre las Partes. En efecto, esta Fiscalía concluyó que los centros de las Partes son entre sí los actores más cercanos de este mercado, al observar no solo su cercanía geográfica evidente, sino también la composición de su oferta en variables de calidad y precio.
719. Por tanto, los riesgos para la competencia vislumbrados del análisis estructural se agravan de forma crítica al unir a los dos competidores más cercanos del mercado, eliminando la rivalidad directa más intensa que existía previamente en este. Ello le permitirá a la entidad resultante tener la habilidad y los incentivos para aumentar sus precios y/o reducir la calidad de sus productos de forma rentable, ya que una proporción sustancial de las ventas perdidas por uno de los centros tras un incremento de precio sería capturada por el otro centro de esquí, el que se encontraría sometido al mismo centro de control. Lo mismo ocurre con cualquier otra variable de competencia, tales como la innovación o el incentivo a invertir en mejoras. La entidad resultante podrá extraer todo el excedente de consumidor que su posición cuasimonopólica le permita, afectando cualquier variable competitiva sobre la que tenga habilidad⁵⁷¹.
720. Dado que los competidores restantes del mercado, esto es Portillo, Lagunillas y Chapa Verde, ofrecen sustitutos distantes a los de la entidad fusionada, no cuentan con la capacidad ni los incentivos suficientes para contrarrestar este incremento del poder de mercado, en tanto representan una porción menor del mercado. Ello dejará a los consumidores sin alternativas reales y expuestos a los efectos unilaterales tratados anteriormente, que no podrían ser mitigados por una posible entrada de nuevos operadores en el futuro cercano, al existir barreras a la entrada relevantes. Así tampoco se observó la existencia de otras mitigantes atribuibles a la dinámica del mercado, ante el inexistente poder de contrapeso de los consumidores finales.

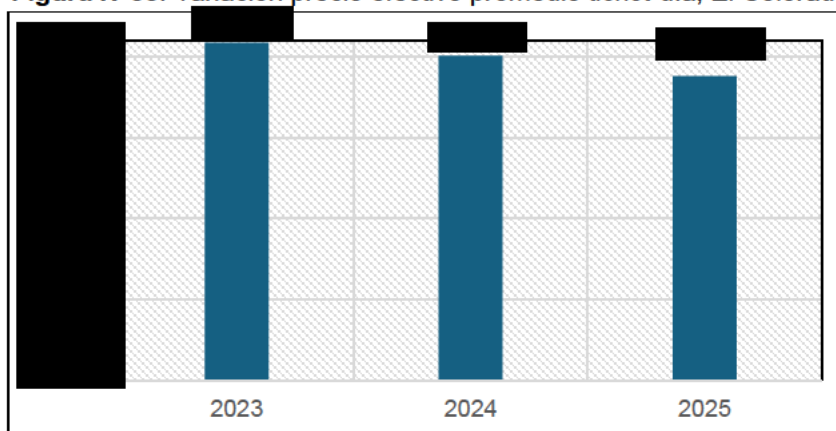
que aplique para evaluarla". Traducción libre del idioma inglés que señala: "In its merger assessments, the CMA will develop a general understanding of the competitive process, including of the competitive parameters that are most important to the process of competition in the relevant industry. The nature of competition may influence the theories of harm the CMA considers, or the frameworks it applies to assess it". CMA, Merger Assessment Guidelines, párrafo 2.3.

⁵⁷⁰ CMA, Merger Assessment Guidelines, párrafos 2.6, 2.7 y 2.8.

⁵⁷¹ Se ha dicho que "el sistema de control de concentraciones no es simplemente sobre prevenir futuros abusos: es también sobre mantener las estructuras competitivas del mercado que conducen a mejores resultados para los consumidores". WISH, Richard, Et. Al. (2012). Competition Law. Oxford University Press. 7ª. Edición, p.817. Traducción libre del texto original en inglés que señala: "One answer to this is that merger control is not simply about preventing future abuses: it is also about maintaining competitive market structures which lead to better outcomes for consumers".

721. A lo anterior, abona que Chapa Verde y Lagunillas son competidores con un modelo de negocios muy alejado de los centros de esquí de Los Tres Valles, y que en general dada su magnitud y nivel de servicio, no se presentan como alternativas creíbles a las Partes. En cuanto a Portillo, si bien guarda más similitud con estas, su enfoque apunta al esquiador de destino, distinto al que mayoritariamente tienen La Parva y El Colorado y, en buena medida, también Valle Nevado.
722. Así, para una proporción importante de la demanda, esto es, los esquiadores locales, con domicilio o residencia en la Región Metropolitana o regiones aledañas, las Partes representan con amplia diferencia los principales proveedores de servicios de esquí.
723. Por lo tanto, para un número importante de consumidores las Partes son las únicas alternativas disponibles para acceder a centros de esquí. Teniendo ello presente, las estimaciones de incremento en los precios, especialmente respecto de la Entidad Objeto, resultan particularmente preocupantes.
724. A saber, como se mencionó al tratar los riesgos de la Operación, dichos aumentos se proyectan con mayor intensidad para El Colorado, quien a su vez registra como la mayoría de sus clientes a personas que accedieron mediante la adquisición de un *ticket* diario. En el año 2025 dichas entradas representaron un [REDACTED] de las entradas adquiridas por clientes de El Colorado en el Mercado de Esquí.
725. Los resultados empíricos obtenidos mediante análisis *before-after*, junto con antecedentes cualitativos relevantes –incluidas declaraciones de los adquirentes de control y diversa información pública como notas de prensa– refuerzan la probabilidad de que la Operación genere efectivamente un alza en los precios de entradas, centrándose en los *tickets* diarios, en tanto dicho efecto puede verse relativizado respecto de los pases de temporada, debido a la política de precios de MCP. Este escenario tendría un impacto directo en la configuración competitiva del mercado, especialmente al considerar que El Colorado es observado como el centro con los precios de acceso al esquí más asequibles económicamente, lo que de verse afectado tornaría más inaccesible estas actividades deportivas.
726. Adicionalmente, y según fue posible comprobar durante la Investigación, durante los últimos años El Colorado ha impregnado a la industria de un dinamismo competitivo mediante la disminución de sus precios. Así, los *tickets* diarios que representan más de [REDACTED] de las entradas comercializadas por dicho centro en el Mercado de Esquí, han experimentado una disminución de su precio de un [REDACTED]. Lo anterior, se observa en la figura siguiente.

Figura N°55: Variación precio efectivo promedio *ticket* día, El Colorado



Fuente: Elaboración propia en base a respuestas a oficio de Andacor

727. Así, los *tickets* diarios representan gran parte de la demanda de los centros de esquí y donde los efectos de la Operación son más riesgosos en comparación a *tickets* multi-día y de temporada, como se ha visto *supra*. En El Colorado, La Parva y Valle Nevado, los clientes que acceden mediante *ticket* diario representaron un [REDACTED] del total de entradas comercializadas por las Partes en el Mercado de Esquí, respectivamente⁵⁷³. En consecuencia, la Operación podría traducirse en efectos aún más adversos para la mayor parte de los consumidores, profundizando las barreras de acceso y generando un impacto regresivo en la estructura del mercado.
728. Esto es reconocido por la percepción de la Operación en los consumidores, quienes frente a un alza en los precios del *ticket* día, ante un menor nivel de ingresos declarado, mayor sería la modificación de sus hábitos de consumo, en tanto un tercio de los mismos proyectaría esquiar menos días frente a dicha alza de precios⁵⁷⁶.
729. Por tanto, en este contexto es necesario referirse al rol que ejercen los posibles contrapesos alegados por las Partes Notificantes respecto a los posibles efectos de la materialización de la Operación.
730. En concreto, y en relación con las eventuales eficiencias planteadas por las Partes Notificantes, estas no resultan ser suficientes para neutralizar los riesgos competitivos identificados. Ello por varias razones: primero, porque tales eficiencias deben ser verificables, inherentes a la Operación y susceptibles de ser traspasadas a los consumidores; segundo, porque incluso si estas se materializan, no necesariamente compensan en su magnitud la pérdida de presión competitiva derivada de la eliminación del principal rival y la virtual cesación de la competencia en este mercado, siendo insuficientes; y, tercero, porque en ausencia de competencia efectiva, la entidad fusionada puede carecer de incentivos para trasladar los beneficios de las inversiones alegadas a los consumidores, pudiendo apropiarse de ellos vía mayores márgenes.
731. Por su parte, las defensas basadas en alteraciones al contrafactual a consecuencia de una posible crisis económica en Andacor, no se verifican en la especie. En cuanto a la defensa de empresa en crisis, no se encuentra acreditado que Andacor vaya a abandonar el mercado en ausencia de la Operación y, por el contrario, existe evidencia en el sentido que existirían incentivos especialmente de sus acreedores para mantener su funcionamiento al corto y mediano plazo. Tampoco se encuentra acreditado que en dicho caso los activos fueran a abandonar el mercado. Por el contrario, el ARJ contempla expresamente la venta como unidad económica de los activos, y así ha ocurrido en la misma industria en el pasado. Finalmente, no se encuentra acreditado que a la fecha se hayan agotado los esfuerzos por buscar una transacción alternativa y menos lesiva para la competencia, al considerar el tiempo en que se realizó dicha búsqueda y los resultados recientes de Andacor.
732. En cuanto a la defensa de empresa en declive, no se encuentra acreditado que El Colorado vaya a funcionar en el futuro como un agente económico que ejercerá menos presión competitiva que la que actualmente ejerce a los demás incumbentes. Los antecedentes de la Investigación darían cuenta de que El Colorado es una empresa viable hacia el futuro, y que ha resultado ser el competidor que ejerce un mayor disciplinamiento a MCP.

⁵⁷³ En términos de ingresos dentro del Mercado de Esquí, los *tickets* diarios representan el [REDACTED] de los ingresos de El Colorado, La Parva y Valle Nevado, respectivamente. Véanse: (i) Respuesta de MCP a Oficio Ord. N°173-2026 de fecha 30 de enero de 2026; (ii) Respuesta de MCP a Oficio Ord. N°368-2026 de fecha 24 de febrero de 2026; y, (iii) Respuesta de Andacor a Oficio Ord. N°369-2026 de fecha 26 de febrero de 2026.

⁵⁷⁶ Véase, Encuesta y respuestas a pregunta sobre alza en precios, en relación con niveles de ingresos declarados.

733. Finalmente, las Medidas de Mitigación resultan insuficientes para atenuar el poder de mercado adquirido por la Operación, tratándose de medidas conductuales que no resultan suficientes para reemplazar la competencia que se pierde con la adquisición del principal competidor de MCP en esta industria. Las medidas propuestas, si bien podrían dar lugar a mejoras transitorias, en ningún caso podrán sustituir la dinámica competitiva propia de los mercados.
734. Por tanto, la integración de Valle Nevado, La Parva y El Colorado lleva a una alta concentración en el mercado del esquí local, entre los actores más cercanos competitivamente, siendo los restantes (Portillo, Lagunillas y Chapa Verde) actores incapaces de ejercer restricciones competitivas suficientes post-Operación como para disciplinar el comportamiento de la entidad resultante. Por ello, es razonable concluir que la Operación es apta para generar una reducción sustancial de la competencia, sin que los compromisos de inversión, u otros contrapesos, resulten idóneos para disipar dichos riesgos.
735. En vista de lo anterior, y de los fundamentos contenidos en el presente Informe, la Fiscalía tiene el mandato legal por evitar la consolidación de estructuras que priven permanentemente al mercado de un proceso competitivo dinámico, evitando así la alteración duradera de su estructura que perjudique a consumidores en términos de precios y calidad.
736. En conclusión, la Operación, aun sujeta a las Medidas de Mitigación propuestas, resulta apta para reducir sustancialmente la competencia.
737. Lo anterior, sin perjuicio de la posibilidad de las Partes Notificantes de manifestar sus opiniones respecto de las conclusiones arribadas en la Investigación y contenidas en el presente Informe, pudiendo siempre acompañar nuevos antecedentes que permitan respaldar sus afirmaciones, sugerir nuevas diligencias de investigación, presentar nuevos contrapesos a los riesgos manifestados, y de ofrecer nuevas medidas de mitigación que estimen aptas para mitigar aquellos riesgos que la Operación puede producir para la libre competencia, en conformidad con el inciso tercero del artículo 53 del DL 211

Aníbal
Enrique
Palma
Miranda

Firmado
digitalmente por
Aníbal Enrique
Palma Miranda
Fecha: 2026.06.08
22:55:00 -04'00'

ANÍBAL PALMA MIRANDA
JEFE DIVISIÓN DE FUSIONES

GSS/DTZ/FRA/SDA/LLS

ANEXO A ANEXO ECONÓMICO

A. ANÁLISIS DE INCENTIVOS AL AUMENTO DE PRECIO

1. Con el propósito de estimar los incentivos al alza en precios o la afectación de otras variables competitivas, se calculó el *Gross Upward Pricing Pressure Index* (“**GUPPI**”)⁵⁷⁸, el cual busca cuantificar los incentivos que podrían existir de aumentar precios o deteriorar otras variables competitivas relevantes en caso de perfeccionarse la Operación. Para su estimación se utilizó la información recabada por esta Fiscalía en el transcurso de la Investigación, tanto de las Partes, como de competidores y consumidores.
2. Así, este índice cuantifica los incentivos que tendrían las Partes de aumentar el precio al internalizar la recaptura de consumidores que se produce entre éstas frente a un alza en precio o detrimento de otras variables.
3. En este caso, se tomó en cuenta para su cálculo que MCP tiene actualmente bajo su control dos centros, La Parva y Valle Nevado. Por lo tanto, en particular para El Colorado, la fórmula utilizada difiere de la aplicación usual del índice⁵⁷⁹⁻⁵⁸⁰.
4. De esta manera, el GUPPI estimado para cada uno de los centros se obtiene de las siguientes fórmulas⁵⁸¹:

$$GUPPI_{VN} = D_{VN \rightarrow EC} m_{EC} \left(\frac{P_{EC}}{P_{VN}} \right)$$

$$GUPPI_{LP} = D_{LP \rightarrow EC} m_{EC} \left(\frac{P_{EC}}{P_{LP}} \right)$$

$$GUPPI_{EC} = D_{EC \rightarrow VN} m_{VN} \left(\frac{P_{VN}}{P_{EC}} \right) + D_{EC \rightarrow LP} m_{LP} \left(\frac{P_{LP}}{P_{EC}} \right)$$

5. Se puede observar que, Valle Nevado y La Parva enfrentarían incentivos al alza en precios o deteriorar otras variables, al internalizar la demanda que sería recapturada por El Colorado frente a esta situación. En cambio, los incentivos de El Colorado se producen al internalizar la recaptura de consumidores que migrarían hacia Valle Nevado y La Parva.

⁵⁷⁸ Los índices de presión en precios son ampliamente reconocidos y han sido utilizados en diversas investigaciones por la FNE. Véanse: (i) Farrell J. y Shapiro C. 2010. *Antitrust evaluation of horizontal mergers: An economic alternative to market definition*. The BE Journal of Theoretical Economics, 10(1); (ii) Salop S. y Moresi S. 2009. Updating the Merger Guidelines: Comments; (iii) Werden G. y Froeb L. 2011. *Choosing among tools for assessing unilateral merger effects*; y, (iv) Werden G.J. 1996. *A robust test for consumer welfare enhancing mergers among sellers of differentiated products*. The Journal of Industrial Economics, pp. 409-413.

Respecto a las investigaciones previas en que la FNE ha utilizados este tipo de índices, véanse: (i) Informe de prohibición de operación de concentración, Adquisición de control de Clínica Iquique S.A. por parte de Redinterclínica S.A., Rol FNE F178-2019; (ii) Informe de aprobación con medidas, “Adquisición de control en GrandVision N.V. (Rotter & Krauss) por parte de EssilorLuxottica S.A.”, Rol FNE F220-2021; (iii) Informe FNE Colmena/Nexus 2021; (iv) Informe de aprobación, Fusión entre Fiat Chrysler Automobiles N.V. Peugeot S.A., Rol FNE F233-2020; y, (v) (i) Informe de aprobación, sujeta a medidas de mitigación en “Adquisición de control en Instituto Sanitas S.A. y Chemopharma S.A. por parte de Laboratorios Saval S.A.”, Rol FNE F410-2024

⁵⁷⁹ Esto sucede al considerar que, desde la perspectiva de El Colorado, la decisión de precios incorpora dos nuevos centros relacionados en el escenario post-Operación. En cambio, en el caso usual, desde la perspectiva de Valle Nevado y La Parva, se agrega el control de un solo nuevo centro.

⁵⁸⁰ En un sentido similar, véase el índice multi-marca utilizado por esta FNE en Informe de aprobación con medidas, “Fusión entre Fiat Chrysler Automobiles N.V. y Peugeot S.A.”, Rol FNE F233-2020.

⁵⁸¹ Donde VN corresponde a Valle Nevado, LP a La Parva, EC a El Colorado, $D_{i \rightarrow j}$ es la razón de desvío del actor i hacia el actor j , m_i es el margen del actor i previo a la operación, y finalmente, P_i es el precio del actor i previo a la operación.

6. Atendiendo la segmentación del mercado explicada en el Informe, este índice se calculó para cada tipo de entrada: (i) *tickets* diarios; (ii) *tickets* multi-días o cuponeras; y, (iii) pases de temporada.
7. Para la estimación del GUPPI por cada centro y tipo de entrada, se calculó la razón de desvío de dos maneras⁵⁸²: (i) en base a participaciones de mercado; y, (ii) en base a preferencias de sustitución según la Encuesta.
8. Respecto a la aproximación por medio de participaciones de mercado, de acuerdo con las presentadas en el Informe⁵⁸³, las razones de desvío para cada tipo de entrada se estimaron de la siguiente forma:

$$D_{i \rightarrow j} = \left(\frac{S_j}{1 - S_i} \right)$$

9. Donde S_i es la participación de mercado del actor i previo a la operación. Así, esta razón representa qué porción de los consumidores que cambian de firma frente a un alza en precio o afectación de otra variable del actor i , son capturados por el actor j , en proporción a su cuota de mercado.
10. Sin embargo, dicho método cuenta con ciertas limitaciones. Como se menciona en la Guía de Análisis Horizontal, esta metodología no necesariamente considera el grado de cercanía competitiva que podría existir entre las Partes, lo que podría resultar en una subestimación o sobreestimación de la razón de desvío. Adicionalmente, no considera la existencia de una *outside option* frente al alza en precios o detrimento de otra variable como calidad⁵⁸⁴.
11. Tomando lo anterior en cuenta, se optó por utilizar también las razones de desvío obtenidas mediante la Encuesta. Así, considerando que las razones de desvío corresponden a los consumidores que migran a otro centro sobre el total que se cambiaría, se utilizó la proporción de encuestados que indicó que se cambiaría al centro j sobre el total que se cambiaría de centro frente a un incremento permanente en el precio entre un 5% y 10% en el centro i ⁵⁸⁵. Adicionalmente, se segmentaron dichas respuestas por tipo de entrada⁵⁸⁶.
12. Para estimar los precios se utilizó la información de ventas —en términos reales— y cantidades reportadas para cada tipo de entrada por cada centro de las Partes⁵⁸⁷.

⁵⁸² Véase Informe, Tabla N°7.

⁵⁸³ Véanse: (i) Respuesta de MCP de fecha 30 de enero de 2026 a Oficio Ord. N°173-26; (ii) Respuesta de Andacor de fecha 24 de febrero de 2026 a Oficio Ord. N°369-26; (iii) Respuesta de Portillo de fecha 3 de febrero de 2026 a Oficio Ord. N°185-26; y, (iv) Respuesta de Lagunillas de fecha 14 de noviembre de 2024 a Oficio Ord. N°1548-24.

⁵⁸⁴ Al tomar en cuenta el alto grado de cercanía competitiva de las Partes, como se explicó en el Informe, esta metodología podría generar una subestimación de las razones de desvío. Por otro lado, considerando que no se considera una *outside option* podría existir una sobreestimación de este indicador.

⁵⁸⁵ Lo anterior ha sido señalado por autoridades de libre competencia comparadas, tales como, la guía de la CMA (2018), "Good Practice in the design and presentation of consumer survey evidence in merger cases". En esta guía se explica el uso de preguntas para determinar cuál es la mejor alternativa de sustitución de los consumidores marginales, es decir, aquellos consumidores cuya demanda es elástica respecto de aquella dimensión que se modifica en el escenario hipotético propuesto (ver párrafo 3.43) Disponible en: <https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/708...> [Última visita: 05.06.2026].

⁵⁸⁶ Para dicha segmentación se utilizó la respuesta de los encuestados a la pregunta: "En la temporada 2025, ¿Cuál es la modalidad de entrada que usted utilizó con mayor frecuencia?".

⁵⁸⁷ Véanse: (i) Respuesta de MCP de fecha 30 de enero de 2026 a Oficio Ord. N°173-26; (ii) Respuesta de MCP de fecha 24 de febrero de 2026 a Oficio Ord. N°368-26; y, (iii) Respuesta de Andacor a Oficio Ord. N°369-26.

13. Por último, para los márgenes se utilizaron los ingresos de cada tipo de entrada, y se imputaron los costos variables, calculados con los costos operacionales de manera proporcional a los ingresos que corresponderían a cada tipo de entrada y, adicionalmente, se utilizó como supuesto que la proporción de los costos entre variables y fijos presentada por Andacor para El Colorado, sería una buena aproximación para calcular la proporción de costos variables de los centros de las Partes⁵⁸⁸⁻⁵⁸⁹.
14. Así, el margen se calcula con la siguiente fórmula:

$$m_i = \left(\frac{I_i - CV_i}{I_i} \right)$$

15. Donde I_i corresponde a los ingresos del centro i y CV_i a sus costos variables. Por lo que, m_i representa el margen porcentual del tipo de entrada vendida por el centro i .

B. ANÁLISIS DE REDUCCIÓN DE COSTOS MARGINALES

16. Para efectos de estimar las eficiencias productivas necesarias para contrarrestar los incentivos al alza en precios, se utilizó el índice *Compensating Marginal Cost Reduction* (“CMCR”)⁵⁹⁰. Este índice tiene por objetivo cuantificar cual sería la reducción necesaria en los costos marginales de las partes que se concentran, tal que los precios cobrados por estas se mantengan constantes posterior a la Operación.
17. De igual manera que el GUPPI, se utilizó una variación del índice usualmente empleado, dado que en esta Investigación se considera que dos actores, es decir, La Parva y Valle Nevado, ya están bajo el control de un mismo controlador y que con esta Operación se harían con el control de El Colorado.
18. Bajo este contexto, el CMCR se obtiene de resolver el siguiente sistema de ecuaciones con respecto a las variables Δc_{VN} , Δc_{LP} y Δc_{EC} , donde cada una representa la disminución de costos necesaria para mantener los precios sin variación luego de la materialización de la Operación en cada centro. Es decir, en Valle Nevado, La Parva y El Colorado, respectivamente.

$$\begin{cases} \Delta c_{VN} = \Delta c_{LP} D_{VN \rightarrow LP} + (m_{EC} + \Delta c_{EC}) D_{VN \rightarrow EC} \\ \Delta c_{LP} = \Delta c_{VN} D_{LP \rightarrow VN} + (m_{EC} + \Delta c_{EC}) D_{LP \rightarrow EC} \\ \Delta c_{EC} = (m_{LP} + \Delta c_{LP}) D_{EC \rightarrow LP} + (m_{VN} + \Delta c_{VN}) D_{EC \rightarrow VN} \end{cases}$$

⁵⁸⁸ Véanse: (i) Respuesta de MCP de fecha 30 de enero de 2026 a Oficio Ord. N°173-26; (ii) Respuesta de MCP de fecha 24 de febrero de 2026 a Oficio Ord. N°368-26; (iii) Respuesta de Andacor de fecha 30 de enero de 2026 a Oficio Ord. N°174-26; y, (iv) Respuesta de Andacor de fecha 26 de febrero de 2026 a Oficio Ord. N°369-26.

⁵⁸⁹ Cabe hacer presente que Andacor reportó una estimación de costos desagregados por tipo de entrada y su carácter fijo o variable. Sin embargo, dicha estimación resultaba en márgenes negativos para los pases de temporada. Por lo anterior, para el cálculo de márgenes se utilizaron los costos presentados en documentos internos preparados por el Comité de Finanzas de Andacor para el año 2025 referidos a El Colorado. Como estos costos no estaban divididos entre tipos de entradas, y tampoco entre fijos y variables, el peso de cada entrada se aproximó de acuerdo a su peso relativo dentro de los ingresos de El Colorado, y su proporción entre costos fijos y variables se estimó con aquellas proporciones presentadas por Andacor en respuesta de fecha 30 de enero de 2026 a Oficio Ord. N°174-26. Cabe mencionar que esta metodología de prorateo de costos es la misma que se utilizó para el cálculo de márgenes de Valle Nevado y La Parva.

⁵⁹⁰ Este índice ha sido utilizado en múltiples ocasiones por la FNE, véanse: (i) Informe de aprobación con medidas, “Adquisición de control en OK Market S.A. por parte de Cadena Comercial Andina SpA y Comercial Big John Limitada”, Rol FNE F250-2020; (ii) Informe de aprobación con medidas, “Adquisición de control en GrandVision N.V. (Rotter & Krauss) por parte de EssilorLuxottica S.A.”, Rol FNE F220-2021; (iii) Informe de prohibición de operación de concentración, Adquisición de control de Clínica Iquique S.A. por parte de Redinterclínica S.A., Rol FNE F178-2019; (iv) Informe de aprobación, Fusión entre Fiat Chrysler Automobiles N.V. Peugeot S.A., Rol FNE F233-2020; y, (v) Informe FNE Colmena/Nexus 2021.

19. Donde, al igual que en el GUPPI, m_i corresponde al margen del centro i , y $D_{i \rightarrow j}$ es la razón de desvío desde el centro i al centro j ⁵⁹¹.
20. Al expresar el sistema de ecuaciones en forma matricial y resolver, se obtiene la siguiente solución:

$$\Delta c = (I - O^{post} \circ D)^{-1}[(O^{post} - O^{pre}) \circ D]m$$

21. Donde:

$A \circ B$ corresponde al producto de Hadamard entre las matrices A y B que tienen las mismas dimensiones;

$$\Delta c = \begin{bmatrix} \Delta c_{VN} \\ \Delta c_{LP} \\ \Delta c_{EC} \end{bmatrix} \text{ es el vector de CMCR;}$$

$$I = \begin{bmatrix} 1 & 0 & 0 \\ 0 & 1 & 0 \\ 0 & 0 & 1 \end{bmatrix} \text{ es la matriz identidad;}$$

$$O^{post} = \begin{bmatrix} 1 & 1 & 1 \\ 1 & 1 & 1 \\ 1 & 1 & 1 \end{bmatrix} \text{ es la matriz de propiedad post-Operación;}$$

$$O^{pre} = \begin{bmatrix} 1 & 1 & 0 \\ 1 & 1 & 0 \\ 0 & 0 & 1 \end{bmatrix} \text{ es la matriz de propiedad pre-Operación;}$$

$$D = \begin{bmatrix} 0 & D_{VN \rightarrow LP} & D_{VN \rightarrow EC} \\ D_{LP \rightarrow VN} & 0 & D_{LP \rightarrow EC} \\ D_{EC \rightarrow VN} & D_{EC \rightarrow LP} & 0 \end{bmatrix} \text{ es la matriz de razones de desvío, y;}$$

$$m = \begin{bmatrix} m_{VN} \\ m_{LP} \\ m_{EC} \end{bmatrix} \text{ es el vector de márgenes.}$$

⁵⁹¹ Las razones de desvío y los márgenes son calculados de la misma manera que en el GUPPI. Para poder usar directamente los márgenes porcentuales de cada centro, se usa el supuesto de que los precios de cada centro previo a la Operación eran equivalentes (i.e., paridad de precios). De esta manera los resultados son presentados como porcentaje sobre el precio, es decir, se interpretan como cuanto tendrían que disminuir los costos sobre el valor del precio para que este se mantenga en caso de materializarse la Operación.

ANEXO B

ENCUESTA SOBRE PREFERENCIAS DE CONSUMIDORES EN CENTROS DE ESQUÍ

A. ANTECEDENTES

1. La siguiente sección tiene por objeto describir las principales características de la Encuesta a consumidores en centros de esquí realizada por la Fiscalía Nacional Económica con ocasión de la investigación rol FNE F437-2025, caratulada “*Adquisición de control en Andacor S.A. por parte de Grupo MCP*”. A continuación, se detalla el diseño de la encuesta, sus principales objetivos y sus aspectos metodológicos.
2. Las preferencias de los consumidores de centros de esquí, en específico, de aquellos clientes de los centros controlados por las Partes Notificantes en la Región Metropolitana de Santiago, así como los patrones y los distintos criterios de sustitución desde el punto de vista de la demanda, resulta ser información importante para el desarrollo de la Investigación. Por esta razón, la Fiscalía consideró necesario realizar una encuesta enfocada en dichas preferencias, con el objeto de obtener evidencia que permita delinear el alcance del mercado relevante de producto y geográfico, y la importancia de ciertas variables competitivas relativas tanto a precio como a calidad. Las preguntas buscan caracterizar dichas preferencias de manera de poder ponderar los posibles efectos que la operación bajo análisis pueda tener en estas variables.
3. La Encuesta consultó sobre los distintos centros de esquí visitados en la temporada 2025, sobre la distancia que los consumidores están dispuestos a transitar para ir a esquiar, sobre la calidad de los distintos centros y los atributos más valorados por los consumidores finales, y sobre sustitución geográfica y entre distintos tipos de *tickets*. Finalmente se preguntó la opinión de la operación notificada.
4. Asimismo, como buena práctica de esta Fiscalía en el marco del procedimiento de control de operaciones de concentración, tanto la metodología de la Encuesta, como las preguntas consideradas en cada caso, fueron compartidas con las Partes Notificantes con el objeto de incorporar aquellas observaciones técnicas que resultasen razonables para lograr de forma más eficaz los objetivos propuestos. Casi la totalidad de sus observaciones y sugerencias fueron recibidas dentro del plazo establecido⁵⁹², dándose respuesta formal y justificada a los mismos mediante correo electrónico dirigido a los apoderados de las Partes⁵⁹³.

B. OBJETIVOS

5. El objetivo general de la Encuesta fue obtener mayor claridad sobre patrones de sustitución y determinar cuáles atributos de calidad son más valorados por los consumidores de los centros de esquí controlados por las Partes Notificantes en la Región Metropolitana de Santiago.
6. Los objetivos específicos perseguidos fueron los siguientes:
 - i. Identificar los principales patrones de consumo de los clientes, en términos de tipo de esquiador, modalidad de compra, duración de visita, entre otros.

⁵⁹² Comentarios recepcionados con fechas 6 de marzo de 2026, correlativo de ingreso N°69.466-2026, y 12 de marzo de 2026, correlativo de ingreso N°69.596-2026.

⁵⁹³ Correo electrónico de fecha 20 de marzo de 2026.

- ii. Evaluar determinadas preferencias por distintos atributos de calidad, pudiendo distinguir entre distintos rangos etarios, según edad, nacionalidad, domicilio, entre otros.
- iii. Obtener evidencia que permita delimitar el alcance del área geográfica donde los centros de esquí pueden ser sustituibles entre sí.
- iv. Evaluar los patrones de sustitución que pueden existir entre los distintos tipos de entradas y dentro de los distintos centros de esquí, considerando posibles alternativas de desvío desde la zona central de Chile, hacia otros centros nacionales y/o extranjeros.

C. METODOLOGÍA DE LA ENCUESTA A CONSUMIDORES

C.1. Método de Recolección de Datos

- 7. Se realizó una encuesta anónima en línea, utilizando los servicios de la plataforma *Zoho Survey*. La encuesta estuvo disponible para ser respondida durante cinco días hábiles, desde el 13 de marzo de 2026 al 20 de marzo de 2026. Incluyendo, a su vez, un fin de semana de por medio.
- 8. El diseño de la Encuesta contempló el envío de un correo electrónico dirigido a consumidores de los centros de esquí de las Partes y de Portillo, según se señalará. Los datos de contacto se obtuvieron mediante solicitudes de información dirigidas a los centros de esquí de La Parva, Valle Nevado, El Colorado y Portillo.
- 9. En el correo electrónico se adjuntó el Oficio Circ. Ord. N°17-26, se señaló el motivo de la encuesta y se acompañó un *link* a la misma. Además, con el fin de despejar potenciales dudas respecto a su autenticidad –lo que podría implicar una menor tasa de respuesta–, se adjuntó un *link* a la página web de la FNE en la que se agregó una sección explicando que esta Fiscalía se encontraba realizando la encuesta con ocasión de la presente Investigación.
- 10. Cabe hacer presente además que, para efectuar la Encuesta, la FNE siguió los lineamientos de la *Competition and Markets Authority* del Reino Unido del año 2018⁵⁹⁴, así como las mejores prácticas utilizadas en encuestas y cuestionarios anteriores realizados por esta Fiscalía⁵⁹⁵.

C.2. Población Objetivo

- 11. La población objetivo de la Encuesta correspondió a consumidores de los centros de esquí de las Partes que compraron algún tipo de entrada o *ticket* durante el año 2025, según fue informado por cada uno de dichos centros a la FNE⁵⁹⁶. Adicionalmente, atendiendo a comentarios recibidos por las Partes Notificantes, así como también a distintos antecedentes que constan en el Expediente F437-2025 y en el Expediente F396-2024

⁵⁹⁴ CMA (2018). Good Practice in the design and presentation of consumer survey evidence in merger cases. Disponible en:

<https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/708169/Survey_good_practice.pdf> [Última visita: 05.06.2026].

⁵⁹⁵ Véanse: (i) Informe de aprobación, Adquisición de control en Activision Blizzard, Inc. por parte de Microsoft Corporation, Rol FNE F320-2022; (ii) Informe de aprobación con medidas de mitigación, Fusión entre Fiat Chrysler Automóviles N.V. y Peugeot S.A., Rol FNE F233-2020; y, (iii) Informe de aprobación con medidas de mitigación, Adquisición de control en OK Market S.A. por parte de Cadena Comercial Andina SpA y Comercial Big John Limitada, Rol FNE F250-2020; entre otros.

⁵⁹⁶ Véanse: (i) Respuesta de MCP a Oficio Ord. N°173-2026 de fecha 30 de enero de 2026; (ii) Respuesta de Andacor a Oficio Ord. N°174-2026 de fecha 30 de enero de 2026; y, (iii) Respuesta de Portillo a Oficio Ord. N°185-2026 de fecha 12 de febrero de 2026.

relativos a cercanía geográfica y similitud en la prestación de servicios, se incorporó como parte de la población objetivo los consumidores del año 2025 del centro de esquí Portillo, la cual fue acompañada como respuesta de oficio de la Fiscalía⁵⁹⁷⁻⁵⁹⁸.

12. El público objetivo fue seleccionado en base a los clientes que adquirieron algún tipo de entrada o *ticket* durante el año 2025 de los centros de las Partes y Portillo, los que representarían la demanda del Mercado del Esquí.
13. En específico, la información de correo electrónico de cada consumidor se encuentra clasificada por tipo de entrada o *ticket* adquirido y depende del alcance de la base de datos aportada por cada uno de los centros, según se detalla en la siguiente tabla N°1:

Tabla N°B-1. Bases de datos de consumidores según centro de esquí.

Centro	Tickets incluidos	Observaciones
El Colorado	<i>Tickets</i> diarios, tickets multi-días, pases de temporada	Solo ventas vía web.
La Parva	<i>Tickets</i> diarios, cuponeras y pases de temporada de distinto tipo	Solo ventas vía web.
Valle Nevado	<i>Tickets</i> diarios, cuponeras y pases de temporada.	Solo ventas vía web.
Portillo	Cuponeras.	

C.3. Muestra

14. Considerando el tamaño total de la población objetivo⁵⁹⁹, la disponibilidad de los datos y las categorías de entradas comercializadas por los centros de esquí señalados, se definió la necesidad de establecer una muestra con una metodología orientada a obtener una tasa de respuesta del 10% para cada categoría de entrada y para cada centro de esquí (equivalente a 100 respuestas por categoría).
15. En este contexto, se seleccionaron aleatoriamente 1.000 correos electrónicos en cada caso. En aquellas categorías en que se disponía de un número inferior a 1.000 correos, la Encuesta fue enviada a la totalidad de los contactos disponibles. Así, por ejemplo, si en la categoría de *ticket* diario del centro de esquí La Parva se contaba con información de contacto de menos de 1.000 clientes, la encuesta se remitió a todos ellos.
16. En aplicación de esta metodología, se conformó una muestra total de 7.836 correos electrónicos de consumidores.
17. Asimismo, para minimizar un posible sesgo de no respuesta y aumentar la tasa de participación, se dispuso el envío de dos correos electrónicos de recordatorio de la Encuesta y la asignación de dos funcionarios responsables para la atención de posibles dudas y consultas vía correo electrónico y teléfono.

C.4. Encuesta

⁵⁹⁷ Véase respuesta de Portillo a Oficio Ord. N°185-2026 de fecha 12 de febrero de 2026, donde Portillo no informó datos de contacto de clientes de *tickets* diarios ni pases de temporada.

⁵⁹⁸ Adicionalmente, en relación con los centros de esquí Lagunillas y Chapa Verde, pese a las gestiones de investigación realizadas por esta Fiscalía, no se logró obtener información de contacto de sus consumidores al momento de publicación de la Encuesta.

En este sentido, a la fecha en que se publicó la Encuesta, esto es, el 13 de marzo de 2026, y durante la Investigación se ofició al centro de esquí Chapa Verde mediante el Oficio Circ. Ord. N°94-25 y el Oficio Ord. N°2225-25. Adicionalmente, en la investigación Rol F396-2024, se intentó contactar mediante el Oficio Ord. N°1597-25, N°1761-24, y N°1829-24. Mientras que ha Lagunillas en esta Investigación se ofició mediante el Oficio Circ. Ord. N°94-25, y los Oficio Ord. N°2220-25, N°186-26, N°299-26, y N°410-26.

⁵⁹⁹ Que ascendía a un total de 56.877 correos electrónicos, según fue informado por los distintos centros de esquí.

18. La Encuesta fue desarrollada para ser respondida en un tiempo estimado de cinco minutos y constó de veintiséis preguntas (en su gran mayoría de carácter opcional), gran parte de ellas de alternativas y mayoritariamente condicionadas a respuestas previas. Las preguntas se estructuraron alrededor de los siguientes temas:

- Datos de individualización.
- Identificación de consumo: centros a los que asistió, con qué tipo de entrada y con qué frecuencia.
- Estadía, tiempos y formas de desplazamiento para concurrir a centros de esquí.
- Criterios de calidad.
- Sustituibilidad por tipo de entrada y por centro de esquí.
- Opinión de la operación notificada.

D. CANTIDAD DE RESPUESTAS OBTENIDAS

19. De la aplicación de este primer muestreo de la Encuesta se obtuvieron un total de 1.922 respuestas, de las cuales 1.376 fueron respuestas completas, alcanzándose en todas las categorías la tasa de respuesta esperada⁶⁰⁰.

AMPLIACIÓN DE MUESTREO

A. ANTECEDENTES AMPLIACIÓN DEL MUESTREO

20. Con fecha 20 de marzo de 2026, esta FNE hizo envío de la misma Encuesta detallada en la sección anterior a un nuevo grupo de muestreo. El presente Anexo tiene por objeto detallar las razones de la ampliación del muestreo original y describir aspectos metodológicos relevantes al respecto.

B. SITUACIÓN PRIMER MUESTREO

21. Como se detalló, el enlace de la encuesta original fue enviado mediante correo electrónico y en el Oficio Circ. Ord. N°17-26 adjunto, a un grupo representativo de consumidores de los centros de esquí de las Partes y de Portillo. Siguiendo precedentes y metodologías previas de esta Fiscalía, por razones de eficiencia, se envió en un mismo correo el mismo enlace para responder la encuesta a los más de 7.000 consumidores. Junto con ello, para efectos de priorizar una mayor tasa de respuesta y mantener el carácter anónimo en las respuestas, se omitieron preguntas de identificación personal de los consumidores.
22. En este contexto, dentro del plazo vigente para responder y, en específico, en respuesta a los correos de recordatorio enviados por la Fiscalía, esta recibió información proveniente de terceros consumidores que darían cuenta de que el enlace para responder la Encuesta habría sido difundido en distintos canales de comunicación utilizados por usuarios de los centros de esquí. Junto con ello, esta Fiscalía constató la existencia de una serie de direcciones IP que registraban más de una respuesta por dirección (llegando incluso en un caso a registrar un total de 16 respuestas).
23. En respuesta a lo señalado en el párrafo anterior y en atención a que la representatividad del muestreo original habría sido alterada producto de la difusión del enlace de la Encuesta, esta Fiscalía procedió a ampliar dicho muestreo, haciendo envío de la misma Encuesta, siguiendo un procedimiento distinto, según se señala a continuación.

⁶⁰⁰ Un resumen agregado de dichas respuestas se encuentra en el Expediente F437-2025.

C. AMPLIACIÓN MUESTREO

24. Siguiendo la misma metodología detallada previamente y utilizando de base la misma fuente de información, esta Fiscalía procedió a hacer una nueva selección aleatoria de 1.000 correos por cada categoría de entrada y centro de esquí. En aquellas categorías en que se disponía de un número inferior a 1.000 correos, la Encuesta fue enviada a la totalidad de los contactos disponibles. En tanto, existieron categorías donde la totalidad de los usuarios con información disponible fueron contactados en el primer muestreo, por lo que dicha categoría no formó parte de la ampliación⁶⁰¹.
25. En aplicación de esta metodología, se conformó una nueva muestra total de 6.589 correos electrónicos de consumidores, sin repetición de ninguno de los que comprendieron el primer muestreo. Con el objeto de poder atenuar un potencial sesgo generado en el primer muestreo, para el análisis de los resultados de la Encuesta se consideraron ambas muestras en conjunto.
26. Cabe hacer presente que esta ampliación de muestreo contempló en su diseño el envío de correos electrónicos individuales, con enlaces únicos e intransferibles para cada consumidor y con una consulta de identificación personal. Así como también se dispuso del envío de un correo electrónico de recordatorio de la Encuesta y de la asignación de los mismos dos funcionarios responsables para la atención de posibles dudas y consultas vía correo electrónico y teléfono.

D. CANTIDAD DE RESPUESTAS OBTENIDAS

27. De la aplicación de esta ampliación de muestreo se obtuvieron un total de 1.189 respuestas, de las cuales 952 fueron completas, alcanzándose en todas las categorías la tasa de respuesta esperada⁶⁰².
28. En consecuencia, como resultado de ambos muestreos se obtuvo un total de 3.111 respuestas, de las cuales 2.328 corresponden a respuestas completas. Al respecto, los resultados presentados en el Informe consideran las respuestas de ambos muestreos, por cuando ello permite; (i) mitigar el sesgo identificado en el primer muestreo; (ii) conservar adecuadamente las respuestas de los correos de contacto de aquellas categorías de entrada que fueron completamente cubiertas en el primer muestreo; y, (iii) constatar que las conclusiones no varían al comparar ambos muestreos.

⁶⁰¹ Estos refieren a entradas cuponeras de Valle Nevado, La Parva y Portillo.

⁶⁰² Un resumen agregado de dichas respuestas se encuentra en el Expediente F437-2025.

ANEXO C

DETALLE CENTROS DE ESQUÍ

Centro de esquí	Ubicación	Dominio esquiable (hectáreas)	Pistas	Detalle Pistas	Andariveles	Detalle Andariveles	Maquinas Pisanieves	Fabricación de nieve	Alojamiento	Detalle Alojamiento	Restaurantes, bares u otros	Detalle Restaurantes	Arriendo equipos	Clases	Estacionamientos
Portillo	Región de Valparaíso	■	35	Principiante: 15% Intermedio: 30% Avanzado: 30% Experto: 25%	14	* Sillas: 5 total (3 x 4 personas La Laguna, Las Lomas, Plateau, 1 x 3 personas Juncalillo, 1 x 2 personas Conejo) * Arrastre: 8 total incluyendo los va et vient (4 x 1 gancho Princesa, El Puma, Cumbre, Canarios) * Va et Vient: 4 total (1 x 3 personas Vizcachas, 2 x 4 personas Cóndor y CaraCara, 1 x 5 personas Roca Jack) * Cinta: 1 total (Corralito)	■	Sí	Sí	Hotel 5 estrellas, capacidad para 408 pasajeros y 155 habitaciones (incluye Hotel, Inca Lodge, Octógono y Chalets)	8	8 en total: La Posada, Autoservicio, Bar Central, Comedor principal, Ski Box, Tío Bob's, 2x Food Trucks	Sí	Sí	Sí. ■

Valle Nevado	Región Metropolitana de Santiago	■	44	Principiante: 14% Intermedio: 25% Avanzado: 41% Experto: 14% Freeride: 7%	16	13 Andariveles más 3 carpet	■	Sí	Sí	Hotel Valle Nevado ***** (52 habitaciones y 104 camas disponibles) Hotel Puerta del Sol ***** (122 habitaciones y 280 camas disponibles) Hotel Tres Puntas *** (79 habitaciones y 191 camas disponibles) La cantidad de estrellas es una asimilación a las categorías usadas en hotelería	15	Propios: 6 Restaurantes y 3 Bares. Operados por terceros: 2 Restaurantes y 4 Comida al paso.	Sí	Sí	Sí ■■■■■ ■■■■■ ■■■■■
La Parva	Región Metropolitana de Santiago	■	48	Principiante: 6% Intermedio: 21% Avanzado: 40% Experto: 32%	15	Telesilla, Teleski, Cinta	■	Sí	No		4	4, concesionados	Sí	Sí	Sí ■■■■■ 300)
El Colorado	Región Metropolitana de Santiago	■	92	Principiante: 18% Intermedio: 18% Avanzado: 30% Experto: 33%	19	11 arrastre - 4 sillas - 1 cintas - 3 telecuerdas/telecable	■	Sí	Sí	Apart Hotel (administran departamentos)	6	Dalmonite, El Refugio, El Mirador, Olimpo, FoodTruck Zorros, Foodtrucks Parador	Sí	Sí	Sí. ■■■■■ ■■■■■

Lagunillas	Región Metropolitana de Santiago	■	13	S/I	3		S/I	No	Sí	9- Contamos con el refugio del CACH, el cual también se concesiona, es un refugio con 18 habitaciones y una capacidad total de 70 a 80 personas.	2	10- El refugio cuenta con un restaurant y en la zona de pistas hay una cafetería.	Sí	Sí	Sí. ■
Chapa Verde	Región del Libertador General Bernardo O'Higgins	■	22	S/I	5	4 de arrastre y 1 telesilla	■	No	No	Existen refugios de socios.	1	Casino.	Sí	Sí	No se puede ingresar en vehículo particular, excepto socios.
Nevados de Chillán	Región de Ñuble	■	23	Principiante: 26% Intermedio: 39% Avanzado: 22% Experto: 13%	15		S/I	Sí	Sí	2 hoteles 4 estrellas, 70 y 90 habitaciones, para 140 y 180 pax respectivamente.	12	2 restaurantes y 2 bares, 8 cafeterías.	Sí	Sí	Sí. ■
Antuco	Región del Biobío	■	9	Principiante: 33% Intermedio: 44% Avanzado: 22%	2		S/I	No	No		1	Restaurante	Sí	Sí	Sí. ■
Corralco	Región de La Araucanía	■	32	Principiante: 24% Intermedio: 24% Avanzado: 21% Experto: 31%	9		S/I	No	Sí	4 estrellas, 108 personas, 54 habitaciones	3	Restaurant ZCB-1600, Restaurant Hotel, 1 Bar	Sí	Sí	Sí. ■

Las Araucarias	Región de La Araucanía	■	S/I	S/I	4	1 telesilla de 970 mts., 3 andariveles de arrastre de 200, 550 y 1.350 mts. respectivamente.	S/I	S/I	Sí	Refugio con capacidad para 40 personas, refugio con dos dormitorios colectivos para 16 y 20 personas y departamento para 6, y departamentos edificio Araucarias.	1	Cafetería y bar	Sí	Sí	S/I
Pillán	Región de La Araucanía	■	10	Principiante: 50% Intermedio: 30% Avanzado: 20% Experto: 0%	6	2 arrastres - 3 telesilla - 1 telecables	S/I	No	No		2	Food Truck Juncalillo, El Mirador	Sí	Sí	Sí. ■
Antillanca	Región de Los Lagos	■	28	Principiante: 11% Intermedio: 29% Avanzado: 43% Experto: 18%	5	1 silla, 4 arrastres	S/I	No	Sí	180 habitaciones en un Lodge de Montaña	8	1 restaurante a la carta 1 restaurante autoservicio 1 cafetería en la base 1 cafetería en pistas 1 casino de personal 2 bares 1 espacio para discotec	Sí	Sí	Sí. ■
Volcán Osorno	Región de Los Lagos	■	5	Principiante: 40% Intermedio: 20% Avanzado: 40% Experto: 0%	5	2 telesillas - 1 telecuerda - 2 telecables	S/I	No	No		2	Kiosko terraza Primavera, restaurant El Mirador	Sí	Sí	■

El Fraile	Región de Aysén del General Carlos Ibáñez del Campo		13	Principiante: 23% Intermedio: 31% Avanzado: 23% Experto: 23%	S/I	S/I	S/I	S/I	S/I	S/I	1	Cafetería	Sí	Sí	S/I
-----------	---	--	----	---	-----	-----	-----	-----	-----	-----	---	-----------	----	----	-----

ANEXO D

ANTECEDENTES ADICIONALES APORTADOS POR LAS PARTES NOTIFICANTES

1. En el presente anexo, se analizarán determinadas estimaciones cuantitativas que fueron acompañadas por las Partes Notificantes durante la Investigación.

Estimaciones de precios acompañadas en Presentación F396-24

2. Al respecto, se analizará el informe acompañado por MCP en el Expediente F396-2024, elaborado por Econsult, con fecha 11 de diciembre de 2025. Dicho informe, entre otros aspectos, acompaña estimaciones respecto a la variación en los precios efectivos de *tickets* diarios, tanto de Valle Nevado como de La Parva entre distintos periodos de tiempo. De acuerdo a sus resultados, concluyen que MCP no habría efectuado alzas de precios de los *tickets* diarios en ninguno de dichos centros.
3. Sin embargo, esta Fiscalía estima que dicho análisis propuesto contiene determinadas deficiencias que imposibilitan que sus conclusiones puedan ser consideradas para descartar las conclusiones arribadas en el presente Informe.
4. En primer lugar, respecto a la estimación para Valle Nevado, Econsult compara la variación del precio efectivo entre el año 2022 y los años 2024 y 2025, señalando en primer lugar, lo siguiente: *“En marzo de 2023 MCP concretó la compra de Valle Nevado y, por lo tanto, es posible determinar el efecto real de la entrada de MCP en los precios promedio, comparando 2024 y 2025 con 2022 (previo a la entrada de MCP)”*.
5. Cabe destacar que el análisis *before-after* tiene por objetivo comparar los efectos en los precios respecto a la adquisición de La Parva por parte de MCP en el año 2024, y no respecto a la llegada de MCP a Chile mediante la adquisición de Valle Nevado en 2023. Lo anterior, debido a que fue mediante la adquisición de La Parva que se produjo un incremento en la concentración del mercado, y con ello, una variación en los incentivos al alza en los precios en los mercados afectados por la concentración. Por tanto, el periodo *“before”* debe comprender al año 2023, previo a la concentración entre Valle Nevado y La Parva, y corresponde además al primer año de operación de MCP en Chile. Por tanto, es el año 2023 aquel que reflejaría de forma adecuada el comportamiento competitivo de MCP en ausencia de dicha operación de concentración.
6. Adicionalmente, el cálculo de la variación del precio efectivo del *ticket* diario de Valle Nevado señalada por Econsult: *“el precio promedio real del ticket día equivalente disminuyó un [REDACTED] entre 2025 y 2022, previo a la entrada de MCP a Valle Nevado”*, no considera todas las partidas de ingresos que componen la venta de *tickets* diarios. Si se observan los datos y cálculos aportados por Econsult en el anexo económico de dicho informe, en particular aquellos que incluyen *tickets* diarios comercializados en venta anticipada y a empresas⁶⁰³, se observa que para el periodo 2023, el *ticket* diario tuvo un precio promedio de [REDACTED] mientras que para 2025 sube hasta [REDACTED] es decir, un incremento de un [REDACTED]% en términos reales⁶⁰⁴. Por tanto, las afirmaciones realizadas por Econsult carecerían de una base de cálculo adecuada.

⁶⁰³ Que corresponde a *tickets* comercializados por los centros de esquí que forman parte del mercado relevante bajo análisis.

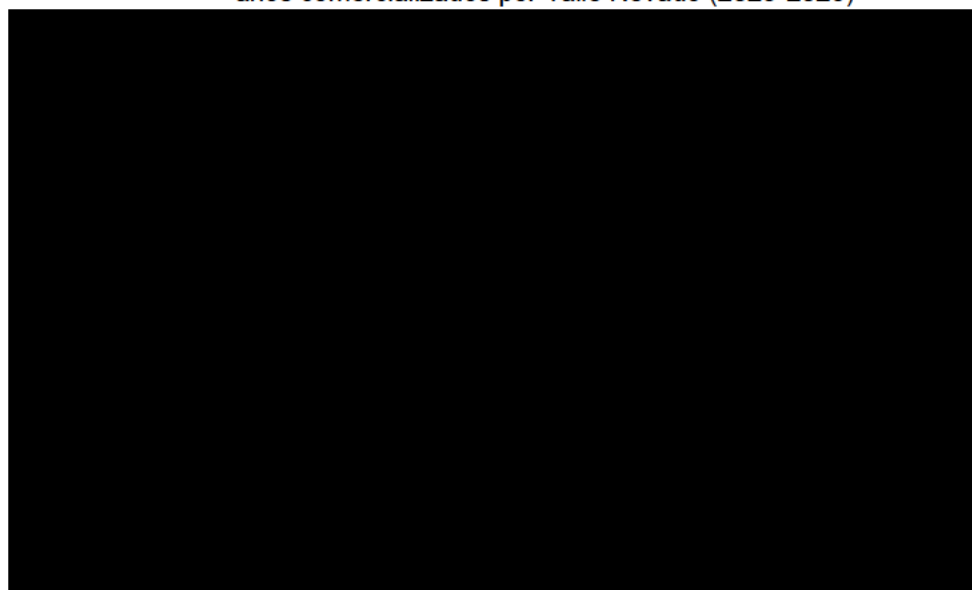
⁶⁰⁴ Véase hoja “I.9 Día_VN” del archivo “Anexo Informe Económico Econsult(46367713.1)” elaborado por la consultora Econsult Capital, acompañado junto con la Presentación F396-24.

7. Finalmente, Econsult señala que: *“no es posible comparar directamente el precio promedio, dado que la política de MCP introdujo pases de temporada gratuitos para niños menores de 12 años y para mayores de 75 años, alterando la composición de la demanda por tickets días (menor demanda de tickets días de niños y adultos mayores de 75 años)”*, a lo que agrega:

sesgando al alza el “precio promedio” del ticket día si se compara sin ajustes con el precio promedio de 2022”, al respecto propone: “en 2025 se reclasifica a los titulares de pase de temporada con baja utilización –definidos como Power Kids y Super Senior con ≤ 10 usos– como equivalentes a compradores de ticket diario, dado que en 2022 habrían debido adquirir ese ticket para esquiar”.

8. Con relación a la alteración de la composición de la demanda por tickets días, cabe destacar que, Valle Nevado siguió ofreciendo tickets diarios a menores de 12 años y mayores de 75 años, y como se observa en la siguiente figura, no se advierte una disminución en la cantidad de tickets diarios comercializados a dichos grupos etarios. Por el contrario, como se puede observar, existió un incremento en el volumen de tickets diarios vendidos entre 2023 y 2025.

Figura N°D-1: Cantidad de tickets diarios vendidos para menores de 12 años y mayores de 75 años comercializados por Valle Nevado (2023-2025)



Fuente: Elaboración propia en base a información acompañada por las Partes Notificantes

9. Dado lo anterior, en cuanto a la venta de tickets diarios, no se observa el sesgo planteado en la estimación del *before-after*, toda vez que, Valle Nevado no dejó de comercializar los tickets diarios para menores de 12 años y mayores de 75 años, y a su vez, no se observa una disminución en la adquisición de dichas entradas, sino que, por el contrario, existe un incremento en los últimos años⁶⁰⁵.
10. Incluso, en caso de considerar aquellos pases de temporada con bajo nivel de utilización, lo adecuado sería considerar solo aquellos pases de temporada de menores de 12 años y mayores de 75 años que efectivamente migraron desde un ticket diario a causa de la variación en la política de precios de MCP en Valle Nevado.

⁶⁰⁵ Lo que, a su vez, es contradictorio con lo señalado en la propia presentación, dado que explícitamente indica que: *“no corresponde imputar a MCP alzas de precios asociadas a un menor uso de pases y cuponeras”*. Por tanto, bajo ese criterio, no correspondería utilizar como aproximación para estimar variaciones en los precios efectivos la cantidad de días esquiador que se emplean los pases de temporada, en otras palabras, *“no correspondería imputar a MCP bajas de precios asociadas a un menor uso de pases”*.

11. Al respecto, la tabla siguiente replica el ejercicio propuesto por Econsult, pero considera distintos umbrales de uso asociados a los pases de temporada, asumiéndose que, bajo ese umbral y previo a la Operación, estos podrían teóricamente haber correspondido a ventas de *tickets* diarios. Los resultados muestran que en todos los casos existe una variación positiva de los precios promedio, en términos reales.
12. Adicionalmente, al considerar que hasta la temporada 2023 Valle Nevado comercializaba cuponeras de cinco días para menores entre seis y catorce años, esta Fiscalía considera que lo más razonable sería considerar a los pases de temporada de quienes asistieron hasta cinco veces al centro de esquí⁶⁰⁶. En este contexto, la variación efectiva del precio entre los años 2023 y 2025. Al respecto, véase la siguiente tabla.

Tabla N°D-1: Variación del precio efectivo del *ticket* diario de Valle Nevado, incluyendo determinados pases de temporada

Año	Ingresos reales	Cantidad	Precio promedio	Variación precio	Entradas consideradas
2023				-	<i>Tickets</i> diarios
2025					<i>Tickets</i> diarios
2025					<i>Tickets</i> diarios y pases entre 1 y 3 usos
2025					<i>Tickets</i> diarios y pases entre 1 y 5 usos
2025					<i>Tickets</i> diarios y pases entre 1 y 7 usos
2025					<i>Tickets</i> diarios y pases entre 1 y 10 usos

Fuente: Elaboración propia en base a información acompañada por MCP.

13. Por tanto, para el caso de Valle Nevado, al aplicar las adecuaciones señaladas *supra*, e incluso en caso de contemplar aquellos pases de temporada con bajo nivel de utilización, se observa la existencia de un incremento en el precio efectivo de los *tickets* diarios entre los años 2023 y 2025.
14. En segundo lugar, respecto a la estimación para La Parva, Econsult compara la variación del precio efectivo entre el año 2024 y el año 2025, señalando en primer lugar, lo siguiente: “al analizar la evolución del precio promedio del *ticket* día en La Parva, se observa una caída de entre 2024 (previo a la adquisición por parte de MCP) y 2025 (posterior a la adquisición por parte de MCP)”. Al respecto, véase figura siguiente.

Figura N°D-2: Estimación acompañada por Econsult

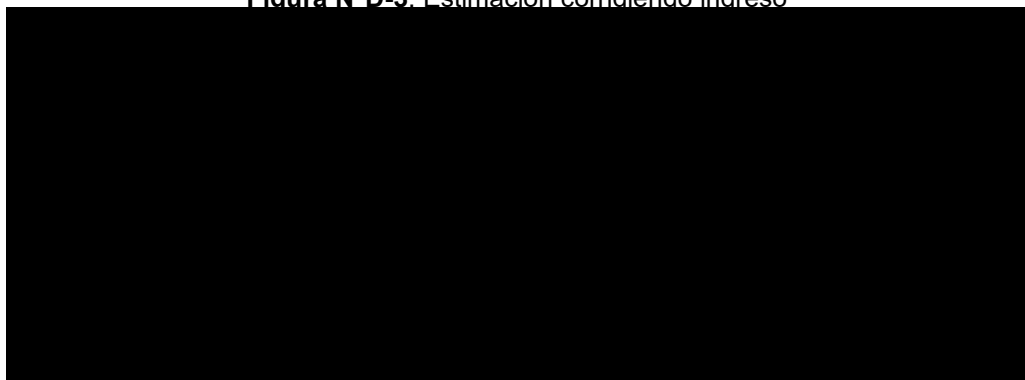


Fuente: Presentación F396-24.

⁶⁰⁶ Toda vez que, hasta la temporada 2023, existía una cuponera de 5 días para los menores entre 6 y 14 años, cuyo valor en pretemporada era más económico que comprar desde 5 *tickets* diarios durante la temporada. Al respecto, en la pretemporada dicha cuponera costaba \$174.038 pesos con todo medio de pago, mientras que en la temporada el *ticket* diario costaba \$42.000 pesos. Por tanto, desde cinco visitas, era más conveniente la cuponera respecto al *ticket*.

15. Primero, corresponde señalar que, como fue señalado *supra*, el periodo “*before*” corresponde al año 2023, que es el año previo a la concentración entre Valle Nevado y La Parva y, por tanto, aquel escenario que reflejaría más adecuadamente el comportamiento competitivo en ausencia de dicha operación de concentración.
16. Teniendo en consideración lo señalado, de igual forma esta Fiscalía procedió a replicar el cálculo realizado por Econsult, observando inconsistencias metodológicas en dicha estimación. En particular, la forma de calcular los ingresos entre el año 2025 y los demás años difiere significativamente. Mientras para el año 2025, se utilizan los ingresos netos de IVA de La Parva, para los años anteriores, se utilizaron los ingresos brutos, es decir, incluyendo el IVA.
17. Lo anterior, genera una distorsión en la estimación de la variación del precio del *ticket* diario. Específicamente, si se consideran los ingresos netos de IVA para todos los años, sin realizar ninguna otra modificación —que como se detallará *infra*, también son necesarias—, la variación del precio del *ticket* diario entre 2024 y 2025 no es aquella señalada por Econsult —“*caída de* [REDACTED]” sino que, por el contrario, se produce un alza del precio de dicha entrada. Al respecto, véase figura siguiente.

Figura N°D-3: Estimación corrigiendo ingreso



Fuente: Elaboración propia en base a Presentación F396-24

18. Como se observa, la variación correcta del precio del *ticket* día es de un alza de [REDACTED] entre los años 2024 y 2025. Es decir, una diferencia de [REDACTED] puntos porcentuales respecto a lo planteado por Econsult. Aún más, considerando el año 2023 como el periodo “*before*”, en base a lo acompañado por Econsult, existiría un incremento en el precio del *ticket* diario cercano al [REDACTED] entre los años 2023 y 2025⁶⁰⁷.
19. Segundo, al igual que en el caso de Valle Nevado, Econsult incluye en el cálculo de precios promedio de *tickets* diarios aquellos pases de temporada con poco nivel de utilización. Al respecto, la tabla siguiente replica este ejercicio, siguiendo los mismos parámetros señalados anteriormente, por lo que considera distintos umbrales de uso de los pases de temporada. Los resultados muestran que en todos los casos existe una variación positiva de los precios promedio, en términos reales, mayor al [REDACTED]
20. Adicionalmente, si se tiene en cuenta que lo más razonable sería considerar a los pases de temporada que asistieron hasta siete veces al centro de esquí, la variación efectiva del

⁶⁰⁷ Al respecto, en base al Informe *before-after* de Econsult, existiría un incremento de un [REDACTED] en línea con el incremento de un [REDACTED] que obtuvo esta Fiscalía.

precio entre los años 2023 y 2025 alcanzaría un [REDACTED]. Al respecto, véase la siguiente Tabla⁶⁰⁸.

Tabla N°D-2: Variación del precio efectivo del *ticket* diario de La Parva, incluyendo determinados pases de temporada

Año	Ingresos reales	Cantidad	Precio promedio	Variación precio	Entradas consideradas
2023	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	-	<i>Tickets</i> diarios
2025				[REDACTED]	<i>Tickets</i> diarios
2025				[REDACTED]	<i>Tickets</i> diarios y pases entre 1 y 3 usos
2025				[REDACTED]	<i>Tickets</i> diarios y pases entre 1 y 5 usos
2025				[REDACTED]	<i>Tickets</i> diarios y pases entre 1 y 7 usos
2025				[REDACTED]	<i>Tickets</i> diarios y pases entre 1 y 10 usos

Fuente: Elaboración propia en base a información acompañada por MCP

21. Por ende, para el caso de La Parva, al aplicar las adecuaciones señaladas *supra*, e incluso en caso de contemplar aquellos pases de temporada con bajo nivel de utilización, se observa la existencia de un incremento en el precio efectivo de los *tickets* diarios entre los años 2023 y 2025.

Estimaciones de resultados post incremento en precios de Primera Presentación Voluntaria

22. Finalmente, se analizarán las conclusiones y resultados de la Primera Presentación Voluntaria acompañada por las Partes Notificantes con fecha 25 de abril de 2026.
23. Al respecto, en esta presentación, utilizando los datos de las respuestas de los consumidores en cuanto a su reacción ante un aumento permanente en los precios de alguno de los centros del Mercado de Esquí, las Partes Notificantes desarrollaron un modelo de costo-beneficio que busca simular y cuantificar el resultado neto, a nivel de cada centro de las Partes, de aplicar un alza de precios ante distintas combinaciones de centros y entradas ofrecidas por éstas.
24. En términos generales, las estimaciones acompañadas muestran resultados negativos para cada una de las posibles combinaciones de alza en precios presentadas. En este contexto, las Partes Notificantes señalan que: *"para MCP no resulta racional ni económicamente conveniente implementar una estrategia de alza de precios, dado que, en todos los escenarios analizados, el resultado neto de dicha estrategia es negativo"*⁶⁰⁹.
25. En particular, las Partes Notificantes analizaron doce posibles escenarios con distintas combinaciones de aumentos de precios entre los distintos centros y entradas. En específico, nueve escenarios relativos a un alza de 5% y tres escenarios relacionados a un alza de 10%. La tabla siguiente, detalla cada uno de los escenarios planteados por las Partes Notificantes y el resultado neto obtenido, según sus estimaciones.

⁶⁰⁸ Toda vez que, hasta la temporada 2023, existía una cuponera de 10 días para los menores entre 6 y 14 años, cuyo valor en pretemporada era más económico que comprar desde 8 *tickets* diarios durante la temporada. Al respecto, en la pretemporada dicha cuponera costaba \$ [REDACTED] pesos con todo medio de pago, mientras que en la temporada el *ticket* diario costaba [REDACTED] pesos. Por tanto, desde ocho visitas, era más conveniente la cuponera respecto al *ticket*.

⁶⁰⁹ Al respecto, véase el documento "Anexo Económico Sección 5" (página 1), acompañado en la presentación voluntaria realizada por las Partes de fecha 25 de abril.

Tabla N°D-3: Resultados acompañados por las Partes Notificantes

Alza	Centro de esquí	Tipo de entrada	Resultado neto (CLP\$)
5%	El Colorado	Ticket diario, cuponera y pase de temporada	
5%	La Parva	Ticket diario, cuponera y pase de temporada	
5%	El Colorado y La Parva	Ticket diario, cuponera y pase de temporada	
5%	Valle Nevado, La Parva y El Colorado	Pase de temporada	
5%	Valle Nevado, La Parva y El Colorado	Ticket diario	
5%	Valle Nevado	Ticket diario, cuponera y pase de temporada	
5%	El Colorado y Valle Nevado	Ticket diario, cuponera y pase de temporada	
5%	Valle Nevado y La Parva	Ticket diario, cuponera y pase de temporada	
5%	Valle Nevado, La Parva y El Colorado	Ticket diario, cuponera y pase de temporada	
10%	El Colorado	Ticket diario, cuponera y pase de temporada	
10%	La Parva	Ticket diario, cuponera y pase de temporada	
10%	Valle Nevado, La Parva y El Colorado	Ticket diario, cuponera y pase de temporada	

Fuente: Elaboración propia en base a información acompañada por las Partes Notificantes

26. Según las Partes Notificantes, dichos resultados se explicarían porque: “(...) las pérdidas derivadas del desvío de clientes hacia otros centros, la reducción en la cantidad de días esquiados y la caída en los ingresos por servicios complementarios superan las eventuales ganancias obtenidas de aquellos consumidores que permanecen en el mismo centro. Este resultado es particularmente marcado en el caso de Valle Nevado, que concentra la mayor salida neta de esquiadores y, al mismo tiempo, los mayores ingresos por servicios complementarios. De este modo, la pérdida de clientes en dicho centro tiene un efecto especialmente significativo sobre el resultado agregado de las Partes post-Operación”⁶¹⁰.
27. Esta Fiscalía procedió a realizar un análisis de sensibilidad sobre el ejercicio propuesto y los supuestos subyacentes que sustentan dichas estimaciones. Al respecto, se observan ciertas limitaciones a la metodología de las Partes Notificantes. En particular, se detectaron determinadas deficiencias que provocan que sus conclusiones no puedan ser consideradas por esta Fiscalía como un contrapeso a los riesgos detectados en el presente Informe.
28. En este contexto, el análisis de costo-beneficio propuesto por las Partes Notificantes no se deriva de un proceso de optimización de beneficios de la entidad fusionada, sino que proviene de un valor referencial de incremento en precios de 5% o 10%, utilizado en una de las preguntas de la Encuesta, destinado en su formulación a medir la reacción de los consumidores ante este cambio hipotético específico. No obstante, dicho incremento en precios no reflejaría cual sería la decisión óptima de la entidad fusionada, la cual podría resultar en cambios de precios de una magnitud mayor, con aumentos de precios que podrían ser asimétricos entre los diferentes centros de la entidad fusionada. Por lo tanto, el análisis propuesto no necesariamente es representativo de las estrategias óptimas que la entidad fusionada seguiría en un escenario posterior a la Operación.
29. Junto con lo anterior, la Encuesta preguntó a clientes respecto al comportamiento de los consumidores ante un incremento en el precio de cada centro de esquí de forma particular,

⁶¹⁰ Al respecto, véase el documento “Anexo Económico Sección 5” (página 7) acompañado en la presentación voluntaria realizada por las Partes de fecha 25 de abril.

y no de manera conjunta entre dos o más centros de las Partes. Por ende, si el incremento hipotético de precios ocurre solamente respecto de un único centro, los consumidores van a tener una mayor disposición a cambiarse, si es que los precios de las restantes alternativas en el mercado no han variado. Por lo tanto, la elasticidad precio de la demanda medida en base a esta pregunta de la Encuesta, es mayor que la elasticidad precio que se generaría respecto de un escenario hipotético de alza en precios de dos o más centros de manera simultánea, ya que en este último caso los consumidores enfrentarían menos opciones a menores precios y por ende su disposición a cambiarse de centro sería menor. De esta forma, el análisis costo-beneficio planteado por las Partes Notificantes sobrestima los costos asociados a los diferentes escenarios de incremento de precios, al basarse en elasticidades de precio mayores a las que se observarían en un escenario de aumento generalizado de precios.

30. Dado lo anterior, esta Fiscalía considera que, en base a las preguntas de la Encuesta, no es posible determinar el comportamiento de los consumidores ante un alza generalizada de los precios de dos o tres centros de las Partes al mismo tiempo.
31. En este sentido, la aproximación adecuada consistiría en estimar la función de demanda de los consumidores (con las correspondientes razones de desvío), y en base a ello plantear y resolver un problema de maximización de beneficios con el objeto de simular de manera adecuada los efectos de la Operación bajo análisis. Lo anterior, permitiría estimar la variación óptima en el porcentaje de incremento en precios.
32. En este contexto, las razones de desvío de la Encuesta son útiles para estimar el GUPPI, dado que mide el desvío del consumidor cuando los precios de los competidores se mantienen constantes, y por tanto sus preferencias de cambio entre centros debiese ser representativa para distintos niveles de alza en precios.
33. En ese sentido, los resultados que se presentan en la sección de análisis competitivo del presente Informe dan cuenta de incentivos al alza al precio, que son asimétricos entre los distintos centros de las Partes, con magnitudes mayores a un 5%-10% en el caso de El Colorado.
34. Adicionalmente, al analizar los supuestos utilizados en el análisis de las Partes Notificantes, se observa que estos no reflejarían de manera adecuada los costos y beneficios asociados a las distintas estrategias de alzas de precio que se plantean.
35. En primer lugar, el modelo propuesto por las Partes Notificantes asume que los servicios complementarios también se deberían ver afectados en la misma dirección y proporción que cada uno de los tres tipos de entradas, siendo que la Encuesta no preguntó acerca de cómo reaccionaría la demanda por servicios complementarios ante un incremento en el precio de las entradas. De tal forma, si el modelo se pretende realizar en base a la Encuesta, corresponde realizar su estimación abarcando lo efectivamente consultado en dicha instancia.
36. Por tanto, como primera aproximación, esta Fiscalía procedió a estimar el resultado neto considerando exclusivamente los efectos del incremento en precios de los tres tipos de entradas analizadas en la Encuesta, sin incluir los servicios complementarios dentro del análisis. Al respecto, véase tabla siguiente.

Tabla N°D-4: Primera aproximación, escenarios acompañados por las Partes Notificantes y resultados sin servicios complementarios

Alza	Centro de esquí	Tipo de entrada	Resultado neto
5%	El Colorado y Valle Nevado	<i>Ticket</i> diario, cuponera y pase de temporada	
5%	Valle Nevado	<i>Ticket</i> diario, cuponera y pase de temporada	
5%	Valle Nevado, La Parva y El Colorado	<i>Ticket</i> diario, cuponera y pase de temporada	
5%	Valle Nevado, La Parva y El Colorado	<i>Ticket</i> diario	
5%	Valle Nevado y La Parva	<i>Ticket</i> diario, cuponera y pase de temporada	
5%	Valle Nevado, La Parva y El Colorado	Pase de temporada	
5%	El Colorado	<i>Ticket</i> diario, cuponera y pase de temporada	
5%	El Colorado y La Parva	<i>Ticket</i> diario, cuponera y pase de temporada	
5%	La Parva	<i>Ticket</i> diario, cuponera y pase de temporada	
10%	Valle Nevado, La Parva y El Colorado	<i>Ticket</i> diario, cuponera y pase de temporada	
10%	El Colorado	<i>Ticket</i> diario, cuponera y pase de temporada	
10%	La Parva	<i>Ticket</i> diario, cuponera y pase de temporada	

Fuente: Elaboración propia en base a escenarios acompañados por las Partes Notificantes

37. Como se puede observar, en ocho de los doce escenarios planteados por las Partes Notificantes los resultados de un incremento en precios son rentables para la entidad fusionada. En particular, ante un incremento de un 5% o 10% en los precios, la aplicación de un alza de 10% en los tres tipos de entrada, tanto en Valle Nevado como en El Colorado y La Parva, reflejaría la alternativa más rentable post Operación.
38. En segundo lugar, inclusive en el caso de añadir los servicios complementarios dentro del ejercicio, la estimación requiere de una definición precisa acerca de qué es efectivamente un servicio complementario en este mercado, y cuál es la proporción correcta de servicios complementarios consumidos por los esquiadores del Mercado del Esquí.
39. Primero, respecto a lo que debe ser considerado como perteneciente a la gama de servicios complementarios, cabe destacar que según fue desarrollado y fundamentado anteriormente, los servicios de alojamiento no constituyen un servicio complementario en el Mercado del Esquí, sino que forman parte de un mercado distinto cuyo producto es la comercialización conjunta del alojamiento con el acceso al centro de esquí. Por lo tanto, estos servicios no deberían ser incluidos dentro del análisis
40. Segundo, tanto los esquiadores del Mercado del Esquí, como los esquiadores que se hospedan en el centro de esquí, tienen acceso a las pistas del centro, y en ese contexto, ambos son consumidores de servicios complementarios, tales como, clases o arrendamiento de equipo, entre otros. Por este motivo, no es correcto atribuir la totalidad de ingresos de servicios complementarios (distintos a servicios de alojamiento) a los consumidores del Mercado del Esquí, ya que se genera una sobreestimación de su consumo por estos servicios, subestimando los resultados netos del ejercicio.
41. Por tanto, bajo una nueva aproximación al modelo planteado, esta Fiscalía procedió a estimar el resultado neto del incremento en precios, considerando una estimación de la proporción de servicios complementarios consumida por los esquiadores del Mercado del

Esquí⁶¹¹ y sin considerar los servicios de alojamiento, dado que no son un servicio complementario a este mercado. Al respecto, véase la tabla siguiente.

Tabla N°D-5: Segunda aproximación, escenarios acompañados por las Partes Notificantes y resultados con servicios complementarios proporcionales y sin servicios de alojamiento

Alza	Centro de esquí	Tipo de entrada	Resultado neto
5%	Valle Nevado	Ticket diario, cuponera y pase de temporada	
5%	El Colorado y Valle Nevado	Ticket diario, cuponera y pase de temporada	
5%	Valle Nevado, La Parva y El Colorado	Pase de temporada	
5%	Valle Nevado, La Parva y El Colorado	Ticket diario	
5%	Valle Nevado y La Parva	Ticket diario, cuponera y pase de temporada	
5%	El Colorado	Ticket diario, cuponera y pase de temporada	
5%	Valle Nevado, La Parva y El Colorado	Ticket diario, cuponera y pase de temporada	
5%	La Parva	Ticket diario, cuponera y pase de temporada	
5%	El Colorado y La Parva	Ticket diario, cuponera y pase de temporada	
10%	Valle Nevado, La Parva y El Colorado	Ticket diario, cuponera y pase de temporada	
10%	El Colorado	Ticket diario, cuponera y pase de temporada	
10%	La Parva	Ticket diario, cuponera y pase de temporada	

Fuente: Elaboración propia en base a escenarios acompañados por las Partes Notificantes

42. Como se puede observar, en cuatro de los doce escenarios planteados por las Partes Notificantes sería rentable la aplicación de un alza de precios de un 5%-10%, siendo particularmente rentable el incremento de 5% en el precio de los tres tipos de entrada en Valle Nevado, y en Valle Nevado y El Colorado de manera simultánea.
43. En tercer lugar, aun cuando no correspondería la inclusión de los servicios complementarios dentro del modelo propuesto, su incorporación no solo debiese realizarse en los términos planteados *supra* sino que, además, al considerar que su fluctuación obedece en la misma dirección y proporción que lo hacen las distintas entradas diarias. Es decir, bajo una lógica de servicio conexo a la práctica del esquí debiese, por tanto, considerarse la variación en el precio de dichos servicios en los mismos términos que lo aplicado para cada una de las entradas del mercado según cada escenario de alza en precios.
44. Dado lo anterior, esta Fiscalía procedió a incorporar al modelo los servicios complementarios junto con su respectiva variación en precio, en línea con las variaciones de cada una de las entradas, según corresponda. Al respecto, véase la tabla siguiente.

⁶¹¹ Lo anterior, de la misma forma que se estimaron *supra* en la Sección de Riesgos de la Operación, las participaciones de mercado de servicios complementarios dentro del Mercado del Esquí. Es decir, *servicios complementarios* consideran los servicios informados por las Partes con dicha calidad, menos una proporción estimada de aquellos que habría sido consumido por consumidores que se alojaron en el respectivo centro. Dicha proporción se estimó en base a cuanto representaban, respecto del total de sus ventas, aquellas verificadas por concepto de entradas y alojamiento de cada centro de esquí. Lo anterior, pues estas últimas ventas no corresponden al mercado afectado por la Operación.

Tabla N°D-6: Tercera aproximación, escenarios acompañados por las Partes Notificantes y resultados con servicios complementarios proporcionales, sin servicios de alojamiento e incluyendo alza en precio de servicios complementarios

Alza	Centro de esquí	Tipo de entrada	Resultado neto
5%	Valle Nevado	<i>Ticket</i> diario, cuponera y pase de temporada	
5%	El Colorado y Valle Nevado	<i>Ticket</i> diario, cuponera y pase de temporada	
5%	Valle Nevado, La Parva y El Colorado	Pase de temporada	
5%	Valle Nevado, La Parva y El Colorado	<i>Ticket</i> diario	
5%	Valle Nevado y La Parva	<i>Ticket</i> diario, cuponera y pase de temporada	
5%	Valle Nevado, La Parva y El Colorado	<i>Ticket</i> diario, cuponera y pase de temporada	
5%	El Colorado	<i>Ticket</i> diario, cuponera y pase de temporada	
5%	La Parva	<i>Ticket</i> diario, cuponera y pase de temporada	
5%	El Colorado y La Parva	<i>Ticket</i> diario, cuponera y pase de temporada	
10%	Valle Nevado, La Parva y El Colorado	<i>Ticket</i> diario, cuponera y pase de temporada	
10%	El Colorado	<i>Ticket</i> diario, cuponera y pase de temporada	
10%	La Parva	<i>Ticket</i> diario, cuponera y pase de temporada	

Fuente: Elaboración propia en base a escenarios acompañados por las Partes Notificantes

45. Como se puede observar, en siete de los doce escenarios planteados por las Partes Notificantes sería rentable la aplicación de un alza de precios de un 5%-10%, siendo particularmente rentable el incremento generalizado de 10% en el precio de los tres tipos de entrada en los tres centros de las Partes en el Mercado del Esquí.
46. Adicionalmente, cabe destacar que, por cada alza en precios, no solamente existen los escenarios planteados por las Partes Notificantes, sino también escenarios adicionales de posibles alzas entre aquellas eventuales combinaciones de centros de esquí y tipos de entrada. Considerando lo anterior, esta Fiscalía realizó el análisis de sensibilidad con 40 escenarios adicionales -a los nueve ya identificados por las Partes Notificantes⁶¹²- con posibles combinaciones ante una determinada alza en precios -respecto a los escenarios adicionales. Para esto último, véase la Tabla presentada al final de este Anexo D⁶¹³.
47. A continuación, se presentan los cuatro escenarios con menores y mejores resultados en cuanto a rentabilidad para cada una de las tres posibles aproximaciones al modelo de

⁶¹² Si bien, las Partes Notificantes estimaron 12 escenarios, 3 de ellos se repiten entre el alza de 5% y 10%, por tanto, son 9 los escenarios diferentes que plantearon.

⁶¹³ Atendido que la entidad resultante de la Operación contaría con nueve pares de centro-entrada respecto de los cuales podría implementar un aumento de precios, existirían 511 escenarios posibles en los cuales dicha alza podría aplicarse, al menos, a uno de ellos. Dicho número corresponde a la sumatoria de todas las combinaciones posibles de productos sobre los cuales podría implementarse un incremento de precios.

En particular, existirían 9 posibles escenarios en los cuales el aumento de precios se aplicaría a un único producto (combinatoria de 9 sobre 1); 36 escenarios en que dicho aumento se aplicaría a dos productos simultáneamente (combinatoria de 9 sobre 2); y 84 escenarios en que se aplicaría a tres productos (combinatoria de 9 sobre 3), y así sucesivamente, hasta el escenario en que el aumento de precios se aplicaría conjuntamente a los nueve productos, lo que correspondería a una única combinación posible.

De esta manera, el número total de escenarios posibles corresponde a la suma de todas las combinaciones distintas de subconjuntos no vacíos de los nueve productos. Conforme al Teorema del Binomio, dicha suma equivale a $2^9 - 1$, excluyendo el caso en que no se aplica un aumento de precios a ninguno de los productos. En consecuencia, la cantidad total de escenarios posibles asciende a 511.

equilibrio general, en base a lo señalado *supra* ante un alza de 10% en los precios. Al respecto, véase la tabla siguiente.

Tabla N°D-7: Mejores y menores escenarios según cada aproximación
Ante un alza de 10% en los precios

Aproximación N°1	
Centros	Entradas
VN-EC	<i>Ticket diario - Pase temporada</i>
VN	<i>Ticket diario - Pase temporada</i>
VN-LP-EC	<i>Ticket diario - Pase temporada</i>
VN-EC	Todas
(...)	
LP	<i>Ticket diario</i>
LP	<i>Ticket diario - Cuponera</i>
LP	<i>Ticket diario - Pase temporada</i>
LP	Todas
Aproximación N°2	
Centros	Entradas
VN-EC	<i>Ticket diario - Pase temporada</i>
VN	<i>Ticket diario - Pase temporada</i>
VN	Todas
VN-EC	Todas
(...)	
LP	<i>Ticket diario - Pase temporada</i>
LP	Todas
LP-EC	<i>Ticket diario - Pase temporada</i>
LP-EC	Todas
Aproximación N°3	
Centros	Entradas
VN-EC	<i>Ticket diario - Pase temporada</i>
VN	<i>Ticket diario - Pase temporada</i>
VN-EC	Todas
VN-LP-EC	<i>Ticket diario - Pase temporada</i>
(...)	
LP-EC	<i>Ticket diario - Pase temporada</i>
LP-EC	Todas
LP	<i>Ticket diario - Pase temporada</i>
LP	Todas

Fuente: Elaboración propia en base a escenarios adicionales, siguiendo los acompañados por las Partes Notificantes⁶¹⁴

48. En definitiva, como se puede observar, en cada una de las tres aproximaciones planteadas por esta Fiscalía, existen escenarios que son más rentables respecto a los esgrimidos por las Partes Notificantes para la entidad fusionada⁶¹⁵, alcanzando un beneficio neto que bordea los [REDACTED] de pesos en el caso de la primera aproximación planteada por esta Fiscalía.

⁶¹⁴ VN significa Valle Nevado, LP significa La Parva y EC significa El Colorado.

⁶¹⁵ Por ejemplo, en el caso de la primera aproximación, adicional a los escenarios planteados por las Partes Notificantes, sería más rentable la aplicación de un alza en *tickets* diarios y pases de temporada, tanto en Valle Nevado como en El Colorado.

49. Por tanto, las aproximaciones planteadas por esta Fiscalía reflejan que, aún en un contexto que no proviene de la optimización de beneficios de la entidad fusionada post-Operación – y por tanto, no reflejaría necesariamente la estrategia de maximización de beneficios de la entidad fusionada–, la aplicación de un alza en precios, ya sea de un 5% o 10%, sí puede llegar a ser rentable para las Partes en múltiples escenarios⁶¹⁶, incluso bajo distintas aproximaciones dentro del modelo planteado por las Partes Notificantes.

Tabla N°D-8: Escenarios incluidos dentro del análisis de sensibilidad

Caso	Centro	Entrada
1	El Colorado	Cuponera
2	El Colorado	Cuponera + Pase de Temporada
3	El Colorado	Pase de Temporada
4	El Colorado	<i>Ticket</i> diario
5	El Colorado	<i>Ticket</i> diario + Cuponera
6	El Colorado	<i>Ticket</i> diario + Cuponera +Pase de Temporada
7	El Colorado	<i>Ticket</i> diario + Pase de Temporada
8	El Colorado + Valle Nevado	Cuponera
9	El Colorado + Valle Nevado	Cuponera + Pase de Temporada
10	El Colorado + Valle Nevado	Pase de Temporada
11	El Colorado + Valle Nevado	<i>Ticket</i> diario
12	El Colorado + Valle Nevado	<i>Ticket</i> diario + Cuponera
13	El Colorado + Valle Nevado	<i>Ticket</i> diario + Cuponera +Pase de Temporada
14	El Colorado + Valle Nevado	<i>Ticket</i> diario + Pase de Temporada
15	El Colorado + Valle Nevado + La Parva	Cuponera
16	El Colorado + Valle Nevado + La Parva	Cuponera + Pase de Temporada
17	El Colorado + Valle Nevado + La Parva	Pase de Temporada
18	El Colorado + Valle Nevado + La Parva	<i>Ticket</i> diario
19	El Colorado + Valle Nevado + La Parva	<i>Ticket</i> diario + Cuponera
20	El Colorado + Valle Nevado + La Parva	<i>Ticket</i> diario + Cuponera +Pase de Temporada
21	El Colorado + Valle Nevado + La Parva	<i>Ticket</i> diario + Pase de Temporada
22	La Parva	Cuponera
23	La Parva	Cuponera + Pase de Temporada
24	La Parva	Pase de Temporada
25	La Parva	<i>Ticket</i> diario
26	La Parva	<i>Ticket</i> diario + Cuponera
27	La Parva	<i>Ticket</i> diario + Cuponera +Pase de Temporada
28	La Parva	<i>Ticket</i> diario + Pase de Temporada
29	La Parva + El Colorado	Cuponera
30	La Parva + El Colorado	Cuponera + Pase de Temporada
31	La Parva + El Colorado	Pase de Temporada
32	La Parva + El Colorado	<i>Ticket</i> diario
33	La Parva + El Colorado	<i>Ticket</i> diario + Cuponera
34	La Parva + El Colorado	<i>Ticket</i> diario + Cuponera +Pase de Temporada
35	La Parva + El Colorado	<i>Ticket</i> diario + Pase de Temporada
36	La Parva + Valle Nevado	Cuponera
37	La Parva + Valle Nevado	Cuponera + Pase de Temporada
38	La Parva + Valle Nevado	Pase de Temporada

⁶¹⁶ En específico, de los 147 escenarios analizados —49 por cada aproximación—, en 74 de ellos son escenarios con un beneficio neto mayor a cero para la entidad fusionada, es decir, en el 50,3% de los casos es rentable aplicar un incremento de precios. Incluso en 25 escenarios el beneficio neto es mayor a [REDACTED]

39	La Parva + Valle Nevado	<i>Ticket diario</i>
40	La Parva + Valle Nevado	<i>Ticket diario + Cuponera</i>
41	La Parva + Valle Nevado	<i>Ticket diario + Cuponera +Pase de Temporada</i>
42	La Parva + Valle Nevado	<i>Ticket diario + Pase de Temporada</i>
43	Valle Nevado	Cuponera
44	Valle Nevado	Cuponera + Pase de Temporada
45	Valle Nevado	Pase de Temporada
46	Valle Nevado	<i>Ticket diario</i>
47	Valle Nevado	<i>Ticket diario + Cuponera</i>
48	Valle Nevado	<i>Ticket diario + Cuponera +Pase de Temporada</i>
49	Valle Nevado	<i>Ticket diario + Pase de Temporada</i>

Fuente: Elaboración propia