

3º OTRA N
495

Andrea Butelmann P.

**Informe sobre efectos en la competencia de la adquisición de los hoteles
Sheraton y San Cristóbal por parte de IHH**

I. Antecedentes.....	2
II. Contrato de Administración y falta de injerencia del fondo adquirente en el negocio hotelero	2
III. El mercado hotelero.....	8
A. Hoteles independientes y hoteles administrados por cadenas o marcas internacionales forman parte de un mismo mercado relevante	8
A.1. La pertenencia a una cadena no es la única forma de señalar calidad y, en todo caso, no existen impedimentos para que hoteles independientes se afilien a marcas.....	9
A.2. Los convenios de fidelización no "cautivan" ni son exclusivos de las cadenas internacionales de operadores hoteleros	10
A.3. Los servicios de reserva centralizada que proveen las cadenas a los hoteles afiliados no son el canal principal por medio del cual los consumidores buscan un hotel y, en todo caso, son replicables por hoteles independientes	12
A.4. Las licitaciones.....	13
B. La mejor aproximación a la definición de mercado relevante de producto se basa en una clasificación por precio donde hay un continuo de calidades, incluyendo tanto independientes como cadenas.	14
C. Análisis de sustitución entre los distintos segmentos del mercado relevante	17
D. El <i>competitive set</i> definido por cada uno de los hoteles se utiliza para medir performance y no es una definición de mercado relevante	22
E. En todo caso, la concentración en el mercado hotelero, o en cualquier segmento relevante del mismo debe medirse a nivel de administradores.....	23
IV. Mercado geográfico de los servicios provistos por hoteles	27
V. Inexistencia de barreras a la entrada	27
VI. Inexistencia de riesgos de abusos unilaterales o comportamientos coordinados	29
A. Riesgos Unilaterales:.....	29
B. Riesgos de comportamientos coordinados:.....	30
VII. Conclusiones	31
VIII. Anexo N°1.....	32

I. Antecedentes

En relación con la "Consulta sobre adquisición de hoteles Sheraton y San Cristóbal Tower por parte de Inversiones Hoteleras Holding SpA" (Consulta) presentada por la Fiscalía Nacional Económica (FNE) al Tribunal de Defensa de la Libre Competencia (TDLC), Rol NC 431-15, se ha encomendado la elaboración de un informe que caracterice la competencia en el mercado afectado por dicha operación, con el objeto de determinar cuáles serían, de existir, los riesgos de abusos unilaterales o de comportamientos coordinados.

Corresponde a la adquisición por parte del Fondo de Inversiones Hoteleras Holding Spa (en adelante "IHH"), de los hoteles Sheraton Santiago Hotel and Convention Center (en adelante, "Sheraton") y San Cristóbal Tower, actualmente de propiedad de Host Hotels & Resorts (en adelante "Host"). Los inmuebles objeto de la operación son y seguirán siendo administrados por una filial de Starwood Hotels & Resorts Worldwide (en adelante "Starwood"), en virtud de un contrato de administración cuyos términos no serían modificados por la Operación.

IHH es un fondo de inversión hotelera creado en 2013, administrado por White Sands S.A. destinado a la adquisición de acciones de sociedades que participen en el negocio hotelero de categoría 4 y 5 estrellas en Chile. IHH es propietario, por medio de sociedades filiales, de 3 hoteles ubicados en Santiago: Hotel Intercontinental (que administra directamente), Hotel Ritz (administrado por Marriot International) y Hotel Crown Plaza (administrado por Crowne Hotel & Travel Management).

Host (antes Host Marriot) es un fondo internacional de inversión hotelera, con un portafolio de 118 hoteles de lujo y de categoría superior en 14 países, bajo marcas como Marriot, Ritz-Carlton, Westin, Sheraton, W, St. Regis, The Luxury Collection, Hyatt, Fairmont, Four Seasons, Hilton and Swissôtel. En Chile, Host es dueño de los hoteles Sheraton y San Cristóbal.

II. Contrato de Administración y falta de injerencia del fondo adquirente en el negocio hotelero

Una primera pregunta que plantea esta Operación es la injerencia del propietario en el negocio hotelero. En efecto, dado que la Operación es realizada por fondos de inversión que invierten en el negocio inmobiliario, si el propietario o inversionista no tiene injerencia en el negocio hotelero o bien, esta es menor, no podría decirse con propiedad que la Operación afecte al mercado hotelero o algún segmento del mismo.

En efecto, los hoteles objeto de la Operación son administrados en virtud de un contrato de administración de largo plazo con Starwood. Esta última, en Chile, administra solo los hoteles objeto de la Operación y el Hotel W, pero su matriz norteamericana (Starwood Hotels & Resorts Worldwide Inc.) tiene en propiedad, administra o franquicia 1180 hoteles y centros vacacionales en 100 países, bajo

marcas como St. Regis, The Luxury Collection, W, Westin, Le Méridien, Sheraton, Four Points by Sheraton, Aloft, Element y Tribute Portfolio¹.

El contrato de administración entre Host y Starwood relativo a los hoteles objeto de la Operación (el "Contrato" ²), está destinado a permanecer en el tiempo independientemente de quién sea el propietario de los hoteles, y tiene una vigencia igual a la de los respectivos Contratos de Licencia, que expiran en el mes de abril de 2026, y pueden prorrogarse por otros 20 años a opción del licenciante (Sheraton International Inc.), otra filial de Starwood Hotels & Resorts Worldwide Inc.

En efecto, el Contrato contempla, por una parte, que, *"Para realizar completamente los beneficios contemplados por las partes, la intención de las partes es que este contrato sea interminable, excepto por eventos de incumplimientos y por los derechos específicos de terminación establecidos en este Contrato. Con la mayor amplitud permitida por el derecho aplicable las partes renuncian y niegan incondicional e irrevocablemente todos los derechos a terminar este Contrato de acuerdo con la ley o la equidad, excepto por lo especialmente previsto en este Contrato"* (18.3.6). El Contrato sólo puede ser terminado por el Propietario en caso de que el Administrador no cumpla por dos años consecutivos con un NOI (NET OPERATION INCOME) o un RevPar (Revenue Per Available Room) mínimos y tampoco subsane dicho incumplimiento dentro de 60 días (16.5). El Administrador, por su parte, también puede terminar el contrato en caso de incumplimiento del Propietario, en cuyo caso éste último debe pagarle todos los costos asociados al término contractual, incluyendo su retribución, cargos por programas y servicios, licencias, aquéllos costos asociados al término de los contratos de trabajo y los demás costos que sean de cargo del Propietario o que deban ser reembolsados por éste al Operador (16.8.2).

Por otra parte el Contrato señala, en síntesis, que: (i) el Propietario puede transferir el Contrato, siempre que lo haga conjunta y simultáneamente con el Contrato de Licencia y el Contrato de Servicios, en los mismos términos, incluyendo tanto el Sheraton como el San Cristóbal, y a una misma persona (artículo 11.2); (ii) el Propietario no puede realizar operaciones financieras que conlleven la venta o enajenación del hotel, a menos que el Administrador y el comprador propuesto (como sucesor del Propietario) convengan en un acuerdo por el que reconozcan estar obligados por el Contrato (artículo 13.8); y, (iii) el Administrador se obliga a reconocer y permanecer obligado a cualquier nuevo propietario en los términos del Contrato hasta completar su vigencia, incluidas sus renovaciones (artículo 13.6).

Atendido entonces que, en virtud de la Operación, esos contratos serán transferidos a HHI (futuro Propietario), esta consultora examinó el contrato de administración vigente en relación a dichos hoteles, que vincula a Host con Starwood (el "Contrato") a fin de determinar el grado de injerencia del propietario o inversionista en el negocio hotelero y, en definitiva, la posibilidad de HHI (el Fondo Adquirente) de rentabilizarlos en conjunto con los demás hoteles de que es dueño, es decir, de la

¹ http://www.starwoodhotels.com/corporate/about/index.html?&language=es_ES&localeCode=es_ES

² El contrato original está en inglés y todas las citas corresponden a una traducción libre.

viabilidad de que la Operación produzca una concentración en el mercado hotelero aguas abajo.

Como resultado de dicho análisis, es posible constatar diversos aspectos que describen el rol de las partes y sus intereses conforme al mismo:

- (i) *Rol del Propietario:* Según el Contrato, el Propietario es dueño o arrienda los hoteles y desea operarlos bajo las marcas afiliadas a Starwood, para lo cual suscribe con ésta (o filiales de ésta) los contratos de Administración, Licencia y Servicios. Mediante el Contrato, el Propietario entrega a Starwood, quien acepta, la obligación de operar en su nombre y representación todos los aspectos del hotel, como operador exclusivo, durante toda la vigencia del Contrato (...).

El propietario financia el hotel, la operación del hotel, las mantenciones, reparaciones y renovaciones del hotel y, en general, asume todos los riesgos y los costos de operación del hotel conforme a los estándares de la marca a que está afiliado y al programa anual que debe presentar Starwood para su revisión y aprobación.

Según el Contrato, el Propietario espera un determinado retorno de su inversión y evalúa el desempeño de cada hotel en términos de ingresos operacionales netos sobre el capital invertido y de un índice de retorno esperado por habitación (*RevPar*) que mide el desempeño del hotel en comparación con el promedio de aquellos 4 a 6 hoteles que se definen como más comparables (*competitive set*).

- (ii) *Rol del Administrador:* El Administrador es una filial de *Starwood Hotels & Resorts Worldwide Inc.*, conocida y experimentada en la administración de hoteles bajo las marcas *Sheraton* y *Luxury Collection* (Declaración A). El Administrador es el operador exclusivo del hotel por toda la vigencia del Contrato), y está autorizado por el Propietario para adoptar todas las decisiones comerciales del hotel (artículo 2.1), con escasas limitaciones vinculadas a los plazos y montos máximos de ciertos contratos que puede celebrar en nombre del Propietario o que son ajenos a la operación hotelera propiamente tal (artículo 2.2).

Según el punto 2.1.3 letra (a) del Contrato, el Propietario confiere al Administrador el derecho exclusivo, título, autoridad y deber de: *"establecer las tarifas por el uso de las habitaciones y otras instalaciones, incluyendo todas: (i) las habitaciones para individuos y grupos; (ii) cargos por servicio a la habitación, comida y bebidas; (iii) cargos por otros servicios o comodidades del hotel; (iv) políticas con respecto a descuentos y servicios complementarios de habitaciones, comidas, bebidas y otros servicios en el hotel; (v) políticas de facturación (incluyendo convenios con tarjetas de crédito); (vi) programación de precios y tarifas; y (viii) rentas, retribuciones y cargos por arriendos, concesiones u otros derechos para usar cualquier espacio público en el hotel"*.

- (iii) *Retribución del Administrador:* Los ingresos del Administrador (*Starwood*) tienen un componente base y un incentivo (artículo 3). El primero es un

porcentaje de los ingresos operacionales netos de los dos hoteles. El incentivo es un porcentaje que se calcula sobre el exceso de ingresos netos operacionales³ esperados por el propietario. Los porcentajes y sus bases de cálculo están claramente establecidos en el Contrato⁴.

- (iv) *No exclusividad*: El Administrador de los hoteles objeto de la Operación se reservó contractualmente el derecho de instalar otros hoteles con las marcas Sheraton y Luxury Collection en una o más ubicaciones que puedan competir con el Sheraton y el San Cristóbal (artículo 6.1).

A partir de lo anterior, es posible constatar que, en términos generales, el Propietario en este tipo de contratos de administración de largo plazo, es un inversionista inmobiliario que busca rentabilizar su inversión a lo largo del tiempo y que, para hacerlo, contrata los servicios de una reconocida empresa internacional con conocimiento y experiencia en la operación hotelera, que adopta todas las decisiones de la marcha diaria del negocio sin injerencia alguna del Propietario. De hecho, con arreglo al Contrato, el Administrador puede poner término al mismo si el Propietario interfiere en la operación del hotel (artículo 16.4.2). Este último, más allá de controlar la sujeción del Administrador al presupuesto y exigir que le reporten su desempeño conforme a parámetros comúnmente aceptados en la industria, no influye en las decisiones o en la gestión del negocio hotelero, ni determina directa o indirectamente su comportamiento competitivo.

Analizado en detalle el Contrato, es posible observar sólo dos aspectos a partir de los cuales se podría inferir una cierta injerencia del propietario en el negocio hotelero: (i) los derechos del Propietario vinculados a la revisión y aprobación del Programa Anual de Operación; y, (ii) los derechos del Propietario vinculados a la selección, nombramiento, remoción y despido del gerente general y contralo⁵ del Administrador.

- (i) *Plan de Operación Anual*: Según el artículo 5, el Administrador debe presentar al Propietario un Plan de Operación Anual para su revisión y aprobación. Ese plan debe incluir, en síntesis: (i) los resultados esperados de la operación, con detalle de ingresos y costos, así como de todos los montos que el Propietario deba pagar o reembolsar al Administrador; (ii) una descripción de todos los trabajos de mantenimiento y mejoras a ser implementadas en el hotel en el año y de los requerimientos de capital asociados, así como de los proyectos de modernización previstos para los próximos 5 años destinados a cumplir con los estándares de operación de la marca, identificando la fuente de financiamiento de los mismos; (iii) el flujo de caja; y, (iv) el plan o programa de marketing a desarrollar por el Administrador, incluyendo una descripción de los mercados objetivos del hotel, su posición relativa en los mismos, la estructura de tarifas

³ Según el Contrato, los ingresos netos operacionales se definen como la diferencia entre la utilidad operacional bruta (GOP) menos: (i) los pagos por la licencia, (ii) el componente base de la retribución al Administrador; (iii) impuestos; (iv) costos de seguros; y (v) contribución al fondo de reserva.

⁴ No se introducen montos o porcentajes por ser confidenciales.

⁵ Según el Contrato, en inglés "Controiler"

de habitaciones propuesta para cada segmento, el programa actual y futuro de ventas, el programa de publicidad y relaciones públicas y el personal propuesto para las actividades de venta y marketing.⁶

El Propietario puede formular objeciones al Plan de Operación dentro del plazo de 30 días contados desde que lo reciba, entendiéndose aprobado en los demás aspectos. En tal caso, las partes deben reunirse para discutir las objeciones y acordar modificaciones al mismo, o bien someterlas a la decisión de un experto, conforme a lo previsto en el contrato de licencia.

En cuanto mantenimiento y mejoras de la infraestructura a que se refiere el punto (ii), ésta se hace con un fondo de reserva que se forma con un porcentaje de las ventas fijado en el contrato de administración que se celebra entre el propietario inmobiliario y la cadena hotelera. El gasto específico lo propone la cadena y el propietario, si bien es consultado, debe cumplir el contrato que especifica que las instalaciones deben conservar el estándar de la marca al que el hotel está afiliado. Así, aunque el fondo de reserva no sea suficiente, el dueño está obligado a realizar las inversiones necesarias para cumplir con los estándares de la cadena.

El plan o programa de marketing a que se refiere el punto (iv) solo contempla la "estructura de tarifas de habitaciones propuesta para cada segmento" y una estimación de cuántas habitaciones se reservarán en cada uno de ellos a fin de construir un ingreso estimado o presupuestado. Las tarifas efectivamente cobradas de las habitaciones cambian a lo largo del año de acuerdo al nivel de ocupación del hotel y a las expectativas de flujo de pasajeros que tenga el administrador. En efecto, la forma como se maximiza la rentabilidad del hotel o el RevPar es por medio de la herramienta del *revenue management*, que ajusta día a día y transacción por transacción los precios, de acuerdo con la demanda y niveles de ocupación. En efecto, un mercado en que gran porcentaje de los costos son fijos y en que no es factible la reventa, es conveniente ajustar el precio según el cliente y el momento en que haga la reserva para alcanzar porcentajes altos de ocupación.

- (ii) *Derechos del propietario relativos a la selección, nombramiento, remoción y despido del Gerente General y del Contralor:* Según el artículo 5.3 del Contrato, el personal del hotel es contratado por el Administrador, a quien corresponde establecer todas las condiciones de trabajo, políticas de contratación y prácticas relacionadas con el personal del hotel.

No obstante, el Contrato establece, en síntesis, los siguientes derechos del Propietario (artículo 5.3.2.): (i) entrevistar y aprobar al candidato seleccionado por el Administrador como Gerente General o Contralor en forma previa a su nombramiento, y rechazar hasta dos candidatos. En tal caso, el Administrador puede escoger discrecionalmente a cualquiera de los dos candidatos

⁶ Los segmentos suelen ser "transient" y "group". Las principales subcategorías dentro del segmento "transient" se refieren al canal de comercialización y el segmento "group" se refiere a reservas de varias habitaciones y se divide entre pasajeros corporativos y contratos con operadores turísticos.

501

rechazados como próximo gerente o contralor; (ii) ser notificado y contar con la oportunidad de discutir la conveniencia del despido, transferencia o reemplazo del Gerente General o Contralor que proponga el Administrador; y (iii) solicitar (pero no exigir) la remoción o transferencia del Gerente General o Contralor.

En términos simples, a partir del Contrato puede decirse que el Propietario tiene una injerencia bastante limitada en la decisión –siempre del Administrador– de nombrar, remover o trasladar a su Gerente General o Contralor, pero no tiene poder de decidir ninguna de estas materias. En efecto, por un lado, con ocasión de contratar un nuevo ejecutivo, el propietario sólo tiene poder de veto para ser usado en dos ocasiones en cada situación de contratación. Por otra parte para solicitar el despido, tiene que hacerlo fundadamente, es decir en relación a incumplimiento de los compromisos estampados en los programas anuales de operación.

Por todo lo anterior, y especialmente considerando que el Contrato impide al fondo adquirente determinar el comportamiento competitivo (precio, cantidad y calidad) de los hoteles objeto de la Operación, resulta procedente y necesario distinguir, por una parte, el mercado de la inversión inmobiliaria o participación financiera en hoteles (mercado en que la Operación incide) y, por otra, el mercado hotelero o de servicios de hospedaje (en que la Operación no incide).

En efecto, la Operación sólo podría incidir en el mercado hotelero, o en algún segmento del mismo, si ésta se verificara a nivel de administradores de hoteles, lo que no acontece por la operación consultada por la FNE. La FNE pareció entenderlo así en su Informe de Archivo referido a la compra por parte del fondo de inversiones en cuestión, de los hoteles InterContinental, Ritz Carlton y Crowne Plaza, Rol FNE F15-2013, (en adelante, el “Informe de Archivo”). De hecho, en ese informe, la FNE entendió que en este segmento de la industria (hoteles pertenecientes a cadenas internacionales) la mayor parte de las decisiones de negocio recaen prioritariamente en el Administrador y, en la Tabla 5 de dicho informe, realizó el análisis de concentración por administrador de los hoteles de lujo de cadenas internacionales.

En suma: A partir del contrato de administración u operación, que vincula a Host con Starwood y que será transferido al nuevo propietario, es posible señalar que esta operación no introduciría, en principio, una mayor concentración en el mercado hotelero o en algún segmento del mismo. Lo anterior, dado que es y seguirá siendo Starwood quien determine el comportamiento competitivo de los hoteles –e.g. fija los precios de las habitaciones y decide todos los aspectos de la marcha diaria del negocio hotelero–. De hecho, los contratos prohíben expresamente la injerencia del Propietario en la administración del hotel que lleva a cabo Starwood (artículo 16.4.2) y el fondo adquirente será, por lo tanto y para los efectos de la Operación, una sociedad de participación financiera, orientada la gestión y revalorización de la participación que se propone adquirir, sin posibilidad de inmiscuirse directa o indirectamente en la gestión del hotel.

Luego, y dado que, como se dijo, la Operación se verifica a nivel de propietarios de hoteles que son administrados por terceros independientes y no incrementa la concentración en el mercado hotelero, sólo podría afectar el mercado inmobiliario hotelero⁷, donde lo que se transa son inmuebles destinados a hoteles o susceptibles de convertirse en hoteles, los índices de concentración son bajos y no existen barreras a la entrada tal como se desarrollará en el capítulo V.

En suma: En el entendido que se mantiene el contrato de administración que vincula a los hoteles objeto de la Operación con su nuevo propietario, el mercado principalmente afectado por la Operación sería el mercado inmobiliario para uso comercial capaz de contener un edificio en altura.

Entonces, sólo a mayor abundamiento, y considerando que la Fiscalía Nacional Económica en la Consulta avizora ciertos riesgos en el mercado de los servicios provistos por hoteles de lujo (específicamente de las categorías o segmentos luxury y upscale) pertenecientes a una cadena o marca internacional, de 70 o más habitaciones, emplazados en la zona centro y oriente de Santiago, en el capítulo III siguiente nos referiremos a este punto.

III. El mercado hotelero

A. Hoteles independientes y hoteles administrados por cadenas o marcas internacionales forman parte de un mismo mercado relevante

Si bien existen algunas diferencias entre hoteles independientes y afiliados a cadenas desde el punto de vista de la oferta, no existen buenas razones para entender que ambos tipos de hoteles no sean sustitutos desde el punto de vista de la demanda o formen parte de mercados relevantes diferentes.

En este capítulo se analizará la definición de mercado relevante que propone la FNE y que incluye únicamente hoteles afiliados a marcas de membresía o duras⁸, toda vez que considera que los hoteles independientes no tendrían: (i) valor de la marca; (ii) programas de fidelización; (iii) sistema centralizado de reservas y marketing; (iv) licitaciones internacionales.

Esta distinción entre hoteles de acuerdo a su pertenencia o no a una cadena o marca internacional, que se sugirió en los primeros casos referidos a fusiones de cadenas de hoteles en la Comunidad Europea está obsoleta habida cuenta de la penetración y uso de internet para elegir hoteles por parte de los usuarios, y ha sido expresamente

⁷ Case No. IV/M.677 - SKANSKA FASTIGHETER/ SECURUM FÖRVALTNING, de 8 de enero de 1996

⁸ Las marcas de membresía se asocian a cadenas hoteleras integradas, que desarrollan el negocio hotelero directamente a través de filiales o indirectamente a través de franquicias o de contratos de administración.

desestimada por los casos más recientes conocidos por las autoridades de los estados miembros⁹.

En todo caso, los precedentes analizados¹⁰ que sugieren –pero en caso alguno establecen– una posible distinción basada en la pertenencia o no de un hotel a una cadena o marca internacional: (i) nunca han previsto riesgos asociados a la concentración de hoteles pertenecientes a dichas cadenas o marcas internacionales, por no existir barreras a la entrada o a la afiliación y porque, en cualquier caso, los principales usuarios de los hoteles pertenecientes a cadenas (intermediarios y grandes empresas) tienen poder de negociación; (ii) nunca se ha compatibilizado con una definición de mercado geográfico a nivel local de hoteles pertenecientes a cadenas internacionales; y, (iii) nunca ha sustentado una revisión detallada de una operación de concentración en la industria hotelera (o en fase 2).

A continuación veremos que cada una de las características o ventajas que, según la FNE, justificarían esta distinción no son tales y, en todo caso, son perfectamente replicables por hoteles independientes.

A.1. La pertenencia a una cadena no es la única forma de señalar calidad y, en todo caso, no existen impedimentos para que hoteles independientes se afilien a marcas

La FNE plantea que los hoteles que cuentan con una marca reconocida tienen ventajas competitivas respecto de aquellos que no.

⁹ España CNC, Expte. C-0178/09 NH HOTELES/HESPERIA, de 21 de octubre de 2009; y Reino Unido OFT, Caso No. ME/1649/04 Whitbread plc / Spirit Group Holdings Ltd., de 10 de mayo de 2004.

¹⁰ Caso No COMP/M.126 - ACCOR / WAGONS-LITS, de 28 de abril de 1992; Case No. IV/M.677 - SKANSKA FASTIGHETER/ SECURUM FÖRVALTNING, de 8 de enero de 1996; Caso No COMP/M.1133 - BASS PLC / SAISON HOLDINGS B.V., de 23 de marzo de 1998; Caso No COMP/M.1596 - ACCOR / BLACKSTONE / COLONY / VIVENDI, de 8 de septiembre de 1999; Caso No COMP/M.2197 - HILTON / ACCOR / FORTE / TRAVEL SERVICES JV, de 16 de febrero de 2001; Caso No COMP/M.2451 - HILTON / SCANDIC, de 31 de mayo de 2001; Caso No COMP/M.2997 - ACCOR / EBERTZ / DORINT, de 23 de diciembre de 2002; Caso No COMP/M.3373 - ACCOR / COLONY / DESSEIGNE-BARRIERE/ JV, de 4 de junio de 2004; Caso No COMP/M.3858 - LEHMAN BROTHERS / SCG / STARWOOD / LE MERIDIEN, de 20 de julio de 2005; Caso No COMP/M.4234 - CARLSON / ONE EQUITY PARTNERS / CARLSON WAGONLIT, de 3 de julio de 2006; Caso No COMP/M.4624 - EQT / SCANDIC, de 25 de abril de 2007; Caso No COMP/M.4816 - BLACKSTONE / HILTON, de 19 de octubre de 2007; Caso No COMP/M.6058 - BANK OF SCOTLAND/ BARCLAYS BANK/ KEW GREEN HOTELS, de 2 de febrero de 2011; Caso No COMP/M.6108 - EQT V/ DOMETIC de 19 de abril de 2011; Caso No COMP/M.6738 - GOLDMAN SACHS / KKR / QMH, de 19 de diciembre de 2012; Reino Unido, OFT, Caso No. ME/1438/03 Spirit Amber Holdings / Scottish and Newcastle, de 15 de diciembre de 2003; Reino Unido, OFT, Caso No. ME/1649/04 Whitbread plc / Spirit Group Holdings Ltd., de 10 de mayo de 2004; Reino Unido, OFT, Caso No. ME/1608/05 WHITBREAD / MARRIOTT, de 29 de abril de 2005; España, CNC, Expte. C-06052 IBEROSTAR / CAJA MADRID, de 2 de junio de 2006; España, CNC, Expte. C-07057/09 VALANZA / OCCIDENTALS HOTELS / SOTELTUR, de 9 de julio de 2009; España, CNC, Expte. C-0178/09 NH HOTELES/HESPERIA, de 21 de octubre de 2009; y, España, CNC, Expte. C-0492/13 GLOBALIA / ORIZONIA, de 13 de marzo de 2013.

El hecho de que no exista una clasificación universalmente aceptada de hoteles, efectivamente atribuye a las marcas la función de informar al cliente sobre la calidad que puede esperar en cada línea de su marca. Sin embargo, esa es precisamente la fortaleza de sitios como TripAdvisor, Hotels.com, etc. que dando información de todos los hoteles permite al consumidor prever la calidad y la gama de servicios que encontrará en hoteles no afiliados a cadenas y compararlas con los que sí están afiliadas.

Por otra parte, incluso de aceptar que las marcas proporcionen alguna ventaja o preferencia de parte de los consumidores, es preciso señalar que no existen dificultades para que hoteles sin bandera o independientes adhieran a alguna, toda vez que existen muchas marcas de hoteles que no han llegado a Chile, sin perjuicio de que, además, las existentes pueden incorporar más hoteles en Santiago. Tal como se señaló anteriormente, el Administrador de los hoteles objeto de la Operación se reservó contractualmente el derecho de instalar otros hoteles con las marcas Sheraton y Luxury Collection en una o más ubicaciones que puedan competir con el Sheraton y el San Cristóbal (artículo 6.1).

En Chile, de los hoteles de Santiago que reportan información a STR, sólo alrededor del 20% están afiliados a alguna marca reconocida internacionalmente. Por su parte, una encuesta publicada en febrero de 2015¹¹, reporta 137 marcas o franquicias internacionales de hoteles pertenecientes a 49 empresas distintas¹². De ellas, 114 corresponden a marcas de membresía, y el resto a marcas suaves o de mera afiliación¹³.

Por último, no consta en absoluto que las cadenas internacionales exijan experiencia para afiliarse a sus marcas, como señala la FNE. Por lo pronto, en una nota publicada recientemente en el Diario El Pulso, se señala que Hilton evalúa traer nuevas marcas a Chile tras el éxito de Double Tree. El propietario incursionó en el negocio hotelero recién hace un año, asegura la nota¹⁴.

A.2. Los convenios de fidelización no “cautivan” ni son exclusivos de las cadenas internacionales de operadores hoteleros

Según fuentes de la industria, los “programas de fidelización” de los hoteles, más que tener el objetivo de crear cautividad de clientes lo que hacen es generar bases de datos valiosas que luego pueden ser comercializadas por las cadenas. Es más, los hoteles individuales no tienen grandes incentivos a inscribir a sus huéspedes en el programa de fidelización ya que, además de tener que entregarle los beneficios

¹¹ <https://pages.questexweb.com/rs/294-MQF-056/images/HM0215TopHotelBrands.pdf>

¹² De ellas, 38 están clasificadas en el Segmento 1 y 49 en el Segmento 2.

¹³ Las marcas suaves o de mera afiliación son aquellas que informan sobre la calidad del hotel y proveen servicios a los hoteles independientes de sistemas centrales de reserva, marketing y programas de fidelización (e.g. Best Western, Tribute Portfolio, The Luxury Collection).

¹⁴ Diario el Pulso, 10 de noviembre de 2015, pág. 17.

automáticos que éstos contemplan, deben pagar a la cadena por cada registro. Así, las cadenas fijan metas de registros por período y es muy probable que una vez cumplida la meta, el hotel deje de ofrecer a sus huéspedes la posibilidad de registrarse.

Más allá de la intención, los programas de fidelización –en general- crean cautividad según la manera en que estén diseñados. En efecto, y en línea con lo establecido por el TDLC, entre más lineal sea el programa de premios, es decir, si no es necesario acumular una gran cantidad de puntos para lograr premios o descuentos relevantes, menos cautividad o costos de cambio manarán de estos “programas de fidelización”.

Analizando los programas de fidelización de IHG y Marriot vemos que los principales beneficios se obtienen por el sólo hecho de inscribirse (*wifi gratis, late check out* (14:00 hrs.) y un periódico local de lunes a viernes). Al momento de la inscripción, comienza la acumulación de puntos y noches. En el caso de IHG, se obtienen 10 puntos o dos millas por dólar gastado. Los puntos se pueden usar para comprar el “maní y frutos secos y agua de bienvenida”, por ejemplo, es decir nada muy relevante en la decisión. La acumulación de noches, por otra parte, permite cambiar de status de socio y, por tanto, acceder a *upgrade* de habitación si han acumulado 50 noches y hay disponibilidad.

Para acceder a mayores beneficios, en el caso de IHG, se debe pagar una anualidad de US\$ 200 y lo que se obtiene es la garantía del *upgrade*, frutera a la llegada, *late check out* (16:00 hrs) y disponibilidad asegurada con aviso de 72 hrs.

El caso de Marriot es similar al de IHG. Los beneficios de la inscripción van cambiando de *late check out, upgrade* de habitación y otras comodidades. El *wifi gratis* sólo lo pueden obtener si hacen la reserva directamente en la página de la cadena. También se otorga 10 puntos por dólar gastado en alojamiento o 1 milla en un conjunto muy amplio de aerolíneas.

Cuesta creer que estos beneficios generen cautividad entre los clientes que acceden a hoteles de lujo. Los beneficios más alcanzables se obtienen desde el principio y los puntos pueden ir gastándose en servicios o traducirse en millas. Así, es altamente probable que aquellos viajeros que dediquen tiempo a analizar los beneficios de estos programas, se inscriban en todas las cadenas y opten por juntar millas, en vez de puntos, para luego combinar las millas que junten en distintas cadenas para canjearlas por las que se suman a las que obtienen viajando en las líneas aéreas. Así, tendrán los beneficios de la inscripción en todas las cadenas y acumularán las millas que obtiene en cada una de ellas. Los datos con los que contamos del Hotel Intercontinental sugieren un bajo uso de los puntos en noches gratis las que representarían el 0,3% de las habitaciones disponibles.

Aún más, siendo uno de los principales beneficios de ser miembro de un programa de fidelización el tener *wifi gratis*, es importante destacar que muchos hoteles que no pertenecen a cadenas internacionales y que no tienen programa de fidelización, incluyen este beneficio para todos sus huéspedes. Ejemplos: Noi, La Reve, Plaza El

506

Bosque, Hotel Kennedy, Regal Pacific, etc. Todos los nombrados ofrecen además, estacionamiento gratuito. Es más, al pedir en Booking.com una selección de hoteles cinco estrellas con wifi y desayuno incluidos en la tarifa, aparecen 6 hoteles, de los cuáles sólo uno (Renaissance) está afiliado a una cadena internacional.

Así, es aún menos probable que los hoteles locales de lujo y que ofrecen gratis características altamente apreciadas por los viajeros, no puedan disciplinar los precios de aquellos que pertenecen a cadenas internacionales y cuyo programa de fidelización no parece ser muy generoso ni ser ofrecido activamente los hoteles, siendo además sus beneficios bastante opacos para el consumidor.

Esta discusión en todo caso ya va quedando obsoleta. En efecto, el sitio Hotels.com lanzó su propio programa de fidelización que permite acumular noches en cualquier hotel adscrito y otorga una noche gratis cada 10 noches en cualquiera de los mismos. Es importante destacar que todos los hoteles de 5 y 4 estrellas en Santiago -locales y de cadena- aparecen adscritos al programa Hoteles.com™ Rewards. Por su parte, Expedia también tiene un programa de fidelización con el que es posible acumular puntos por cada transacción que se realice a través de ellos, sea la reserva de un hotel o cualquier otro servicio turístico.

A.3. Los servicios de reserva centralizada que proveen las cadenas a los hoteles afiliados no son el canal principal por medio del cual los consumidores buscan un hotel y, en todo caso, son replicables por hoteles independientes

Como ya se dijo, la irrupción de internet ha modificado la forma como los viajeros buscan y reservan su alojamiento.

Ya en 2009, la CNC de España señaló que la segmentación de hoteles atendiendo a su pertenencia o no a una cadena era innecesaria porque: (i) existe una clara tendencia de los establecimientos independientes a constituir asociaciones o alianzas que puede dotarles de estructuras centralizadas comunes, compartiendo políticas de marketing y compras; y, (ii) el desarrollo de Internet permite el fácil acceso por parte de los usuarios, tanto nacionales como internacionales, a cualquier establecimiento hotelero integrado o no en cadenas y el uso de esta vía ha tenido un incremento importante en los últimos años. Así, concluye que, *"Teniendo en cuenta lo anterior, no parece necesaria una distinción de mercados de productos atendiendo al criterio de pertenencia a cadenas hoteleras"*¹⁵

Por otra parte, existen numerosos sistemas centrales de reserva que están disponibles para los hoteles independientes, tales como ihotelier. También existen cadenas o marcas de mera afiliación que informan sobre la calidad del hotel y proveen servicios de reserva en línea, servicios de marketing y acceso a programas de beneficios para hoteles independientes como Tribute Portfolio de Starwood, The Luxury Collection, Best Western, etc.

¹⁵ España, CNC, Expte. C-0178/09 NH HOTELES/HESPERIA, de 21 de octubre de 2009.

A.4. Las licitaciones

La FNE señala en su consulta que una proporción importante (más de la mitad) de los clientes de hoteles de este segmento (hoteles de lujo pertenecientes a cadenas internacionales) provendría de las grandes empresas multinacionales que realizan licitaciones periódicas para cubrir necesidades de alojamiento de sus ejecutivos alrededor del mundo.

Las licitaciones de los hoteles de marca internacional, en realidad no son tales. Lo que existen son solicitudes de cotización que hacen las empresas multinacionales a diversas cadenas, que no aseguran demanda y no son vinculantes para ellas. Es decir, la empresas usuarias pueden contar -y usualmente contarán- con más de una cadena proveedora y, en todo caso, cambiarán de hotel si encuentran ofertas más convenientes. En varios de los casos examinados se observa que son estos clientes quienes imponen sus condiciones al solicitar una cotización (exigen disponibilidad - *no blackout days*- seguros por parte del hotel, transporte al aeropuerto, etc.)

Nótese que, en cualquier caso, las ofertas que preocupan a la FNE no las hacen los hoteles pertenecientes a cadenas, sino las cadenas de hoteles internacionales -Hilton Worldwide, Marriott International, Hyatt Hotels and Resorts, Starwood Hotels and Resorts Worldwide e InterContinental Hotels Group- y la operación bajo análisis no es una operación de concentración entre cadenas de hoteles.

En cualquier caso, si la demanda proviene de empresas multinacionales, serían éstas quienes gozan de poder de negociación y, entre más demanda provean a los hoteles, mayor sería ese poder.

De hecho, ya en 1992, en la decisión de ACCOR / WAGONS-LITS¹⁶, la Comisión Europea tuvo en cuenta que la demanda de los hoteles pertenecientes a cadenas internacionales provendría principalmente de clientes importantes (tour operadores, agencias de viajes y grandes empresas), pero que las cadenas debían tener en cuenta el poder de negociación de dichos clientes.

En suma, y a diferencia de lo que plantea la FNE en su consulta, la distinción entre hoteles independientes y afiliados a marcas o cadenas internacionales nada dice de la sustituibilidad de los servicios que provee uno y otro tipo de hoteles desde el punto de vista de la demanda, de manera que para mostrar la concentración a nivel de hoteles deben considerarse tanto hoteles con administración independiente como hoteles administrados por marcas internacionales.

En cualquier caso, la separación entre hoteles pertenecientes a cadenas internacionales e independientes olvida que existe una tendencia creciente a la afiliación de estos últimos a marcas de mera afiliación que les permiten señalar calidad y les proveen sistemas centrales de reserva, marketing y programas de

¹⁶ Caso No COMP/M.126 - ACCOR / WAGONS-LITS, de 28 de abril de 1992

fidelización, de manera que, aún de percibirse alguna diferencia entre la demanda de uno y otro tipo de hoteles, habría que considerar un alto grado de sustitución desde el lado de la oferta.

B. La mejor aproximación a la definición de mercado relevante de producto se basa en una clasificación por precio donde hay un continuo de calidades, incluyendo tanto independientes como cadenas.

La industria de servicios hoteleros se caracteriza por poseer productos diferenciados en calidad, donde existe un continuo de calidades que en base a diversos criterios se han agrupado a través de distintas clasificaciones, ya sea en base a la infraestructura disponible (estrellas) o la evaluación realizada por los propios consumidores¹⁷.

En general, los precedentes de la Comisión Europea muestran que se han evaluado preliminarmente escenarios de mercado relevante, sugiriendo posibles clasificaciones de hoteles, pero no han delineado con precisión una definición. Lo anterior, básicamente porque en los casos analizados, incluso bajo la definición de mercado relevante más estrecha posible, las participaciones de mercado combinadas de las partes no eran preocupantes desde el punto de vista de la libre competencia¹⁸. Cabe destacar que todos los precedentes analizados (y no se conocen otros) aprobaron pura y simplemente la operación notificada o corresponden a decisiones de "no-oposición" por parte de la Comisión.

Los precedentes comparados, sugieren distintas posibles clasificaciones de servicios de hospedaje, indicando que existiría un alto grado de sustitución entre hoteles pertenecientes a las distintas categorías de precio o calidad. Así, en el derecho comparado, no se han identificado puntos de quiebre en precio o calidad que permitan distinguir hoteles "económicos", "de segmento medio" o "de lujo" con puntos de quiebre en precios o calidad¹⁹.

¹⁷ CNN.com.webarchive. (buscar otras clasificaciones)

¹⁸ Caso No COMP/M.126 - ACCOR / WAGONS-LITS, de 28 de abril de 1992; Case No. IV/M.677 - SKANSKA FASTIGHETER/ SECURUM FÖRVALTNING, de 8 de enero de 1996; Caso No COMP/M.1133 - BASS PLC / SAISON HOLDINGS B.V., de 23 de marzo de 1998; Caso No COMP/M.1596 - ACCOR / BLACKSTONE / COLONY / VIVENDI, de 8 de septiembre de 1999; Caso No COMP/M.2197 - HILTON / ACCOR / FORTE / TRAVEL SERVICES JV, de 16 de febrero de 2001; Caso No COMP/M.2451 - HILTON / SCANDIC, de 31 de mayo de 2001; Caso No COMP/M.2997 - ACCOR / EBERTZ / DORINT, de 23 de diciembre de 2002; Caso No COMP/M.3373 - ACCOR / COLONY / DESSEIGNE-BARRIERE/ JV, de 4 de junio de 2004; Caso No COMP/M.3858 - LEHMAN BROTHERS / SCG / STARWOOD / LE MERIDIEN, de 20 de julio de 2005; Caso No COMP/M.4234 - CARLSON / ONE EQUITY PARTNERS / CARLSON WAGONLIT, de 3 de julio de 2006; Caso No COMP/M.4624 - EQT / SCANDIC, de 25 de abril de 2007; Caso No COMP/M.4816 - BLACKSTONE / HILTON, de 19 de octubre de 2007; Caso No COMP/M.6058 - BANK OF SCOTLAND/ BARCLAYS BANK/ KEW GREEN HOTELS, de 2 de febrero de 2011; Caso No COMP/M.6108 - EQT V/ DOMETIC de 19 de abril de 2011; Caso No COMP/M.6738 - GOLDMAN SACHS / KKR / QMH, de 19 de diciembre de 2012

¹⁹ La excepción es el denominado caso de los "Palacios Parisinos" (Décision du 25 novembre 2005 relative à des pratiques mises en œuvre sur le marché des palais parisiens) En ese caso (2005)¹⁹, el CCF en el contexto de una investigación por fijación de precios por parte de los denominados palacios parisinos¹⁹,

Así, en ACCOR/ BLACKSTONE/ COLONY/ VIVENDI²⁰, la Comisión señaló que, *"El nivel de precios en el sector hotelero se identifica parcialmente con el número de estrellas asignadas al hotel, determinando el estándar y la infraestructura que el consumidor puede esperar. Pero todos los hoteles que están dentro de una misma categoría de estrellas no ofrecen precios uniformes. Algunos hoteles pertenecientes a una categoría vecina de estrellas son perfectamente sustituibles desde el punto de vista de los consumidores en términos de precio, ubicación y servicios. Ese grado de sustitución se aprecia particularmente en diversas guías turísticas donde, para los efectos de la clasificación, hoteles pertenecientes a dos y hasta tres distintas categorías de estrellas se agrupan en una categoría más general que incluye a todos los hoteles de gama media y superior"*²¹. En razón de ello, señaló que era preferible identificar diversos submercados que agruparan hoteles con distintos números de estrellas.

En el caso BASS PLC/ SAISON HOLDINGS B.V.²², la Comisión señaló que los análisis de quiebres de precio basados en encuestas que aportaron las partes *"[...]demostraban que en las ciudades concernidas existe un continuo de precios en todos los niveles de hoteles, desde los más económicos hasta los más caros, sin que existan sustanciales puntos de quiebre (break points) sin ofertas por parte de algún hotel. El mercado relevante puede entonces ser uno solo para todos los hoteles (excepto quizá los más económicos y los más caros, sobre la base de una cadena de sustitutos. [...]"*

Por su parte, en WHITBREAD PLC / SPIRIT²³, la OFT concluyó que, *"Sobre la base de la evidencia reunida, aparece que el grado de sustitución del lado de la demanda es relativamente alto, lo que indica un marco de referencia más amplio que el de los hoteles pertenecientes a cadenas económicas. Es plausible considerar que existe una cadena de sustitución entre varios tipos de hoteles rankeados con estrellas, particularmente en el segmento medio, y los hoteles pertenecientes a cadenas económicas"*.

Por otra parte, y tal como señala la FNE, la clasificación que utilizan las empresas de la industria para evaluar su desempeño es aquella elaborada por STR Global.

STR identifica seis clases de hoteles que incluyen tanto hoteles afiliados a cadenas como independientes: Luxury, Uppper Upscale, Upscale, Upper Midscale, Midscale y Economy. A partir de una combinación de ellos, define tres segmentos de mercado:

1. Luxury y Uppper Upscale;
2. Upscale y Upper Midsclae; y,

determinó que éstos correspondían a un mercado oligopólico distinto al de los demás hoteles 4 estrellas, principalmente porque sus precios promedio eran sustancialmente más altos (el precio promedio superaba en más de 40% a los hoteles más lujosos de 4 estrellas).

²⁰ Caso No COMP/M.1596 - ACCOR / BLACKSTONE / COLONY / VIVENDI, de 8 de septiembre de 1999

²¹ La expresión original del texto en inglés es "midscale and upscale hotels", pero probablemente no esté referida exactamente a lo que STR define como tal.

²² EC, Caso No COMP/M.1133 - BASS PLC / SAISON HOLDINGS B.V., de 23 de marzo de 1998

²³ Reino Unido, OFT, Caso No. ME/1649/04 Whitbread plc / Spirit Group Holdings Ltd., de 10 de mayo de 2004

570

3. Midscale y Economy²⁴.

Para efectos de este informe, nos referiremos a tales segmentos de mercado como Segmento 1, Segmento 2 y 3, respectivamente. La categoría a la que pertenece cada hotel es determinada por los estándares de cada cadena para cada una de sus marcas. Por ejemplo, la cadena Starwood tiene la marca W en el segmento Luxury, Westin en su segmento Upper Upscale, Sheraton en el segmento Upscale y Four Points en el segmento Upper Midscale. Los hoteles independientes, por su parte, los clasifica STR según su precio. Así STR considera que dos hoteles que poseen las mismas tarifas están clasificados en el mismo segmento de mercado, lo que hace sentido puesto que un hotel de igual precio pero de menor calidad no podría sostenerse en el tiempo sin cambiar su estrategia.

Para la elaboración de este informe se ha accedido a los informes denominados "Star Report" de los hoteles Crown Plaza, Intercontinental y Ritz Carlton para el periodo comprendido entre enero 2010 y Agosto 2015. Estos reportes contienen series de tiempo de información relevante del propio hotel que solicita el reporte, información agregada de un subgrupo de 4 a 6 hoteles más similares que el mismo define (denominado "*competitive set*") e información agregada del segmento de mercado (denominado "*submarket class*") al cual corresponde su categoría.

Dado que Crown Plaza está clasificado en el Segmento 2 de STR, mientras que Intercontinental y Ritz Carlton están clasificados en el Segmento 1, para efectos de este informe se cuenta con información de precios mensuales promedios efectivamente cobrados (denominados ADR) y tasa de ocupación para los tres hoteles mencionados, sus tres *competitive set* y para el agregado de hoteles de los dos segmentos de mercado correspondientes.

A continuación se puede apreciar en el Cuadro 1 que, en promedio, el Segmento 1 posee una tarifa un ██% superior a la del segmento 2. Si bien, llama la atención que la tarifa del hotel Intercontinental en el Cuadro 2 es más cercana en promedio a la tarifa del Segmento 2, se sabe que este posee, tal como lo señala la FNE, distintas calidades de habitaciones, lo que explica que el promedio no sea tan alto.

Cuadro 1: Precios Promedios Nominales por Sub Market Class

Sub Market Class	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Promedio
Santiago Upscale & Upper Mid Classes/ Segmento 2	██	██	██	██	██	██	██
Santiago Luxury & Upper Upscale Classes/ Segmento 1	██	██	██	██	██	██	██

²⁴ Definiciones de los "Star Reports" de STR: "**Market Class Combined (or Collapsed)** - If a single class segment is insufficient for reporting, classes are combined. There are three combined class segments: Luxury and Upper Upscale, Upscale and Upper Midscale, and Midscale and Economy".

511

Cuadro 2: Precios Promedios Nominales Cobrados por Hotel

Hotel	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Promedio
Crowne Plaza Santiago							
Intercontinental							
Ritz Carlton							

Fuente: Elaboración propia en base a "STR Report"

En el Cuadro 3 se desprende que la tasa de ocupación no presenta diferencias sustanciales, razón por la cual -dado que no se cuenta con la participación efectivas de mercado-, se utilizará para efecto de los cálculos de concentración la capacidad de cada hotel, lo que no distorsionaría las conclusiones.

Cuadro 3: Tasas de Ocupación Efectivas

Hotel	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Promedio
Crowne Plaza Santiago							
Intercontinental							
Ritz Carlton							
Gran Total							

Fuente: Elaboración propia en base a "STR Report"

C. Análisis de sustitución entre los distintos segmentos del mercado relevante

Tal como se señaló anteriormente este es un mercado de bienes diferenciados en que el consumidor se enfrenta a un continuo de calidades y precios, por lo tanto, definir un mercado relevante para efectos del análisis de la operación de concentración requiere determinar los grados de sustitución desde el punto de vista de la demanda entre los distintos segmentos antes definidos.

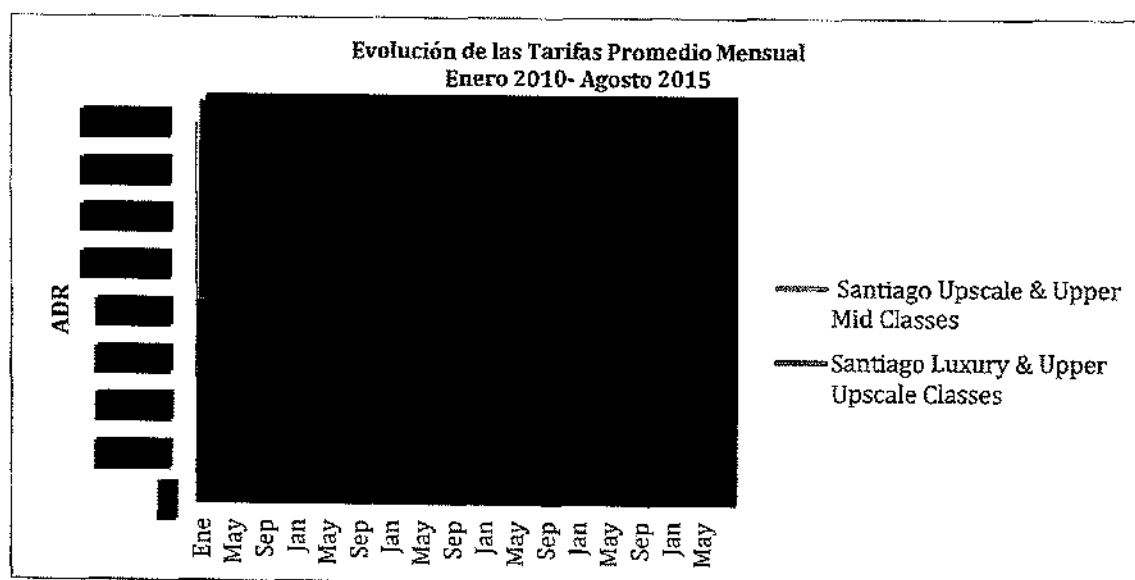
Dado que no se cuenta actualmente con información precisa, que permita estimar las elasticidades cruzadas existentes entre los hoteles de los distintos segmentos, ni tampoco con información de encuestas sobre opciones de los consumidores que permitan realizar un análisis de UPP, GUPPI e IPR para analizar los efectos de la fusión²⁵, se analizará si los precios de los Segmentos 1 y 2 se mueven de manera conjunta al controlar por otros factores que pudiesen afectar en la misma dirección los cambios en sus precios promedio. Ello se basa en la idea de que si dos bienes son

²⁵ Tan sólo se cuenta con las participaciones de mercado de cada hotel al año 2015, lo que permitiría hacer supuestos muy restrictivos y sesgados sobre los patrones de sustitución en el contexto de un mercado con bienes diferenciados con segmentos de hoteles bien definidos.

sustitutos, sus precios debieran correlacionarse de manera positiva y significativa a través del tiempo²⁶.

En forma preliminar, del siguiente gráfico se puede desprender que las tarifas promedios de ambos segmentos (1 y 2) tienen una tendencia creciente en el tiempo y con una marcada estacionalidad que afecta a ambos segmentos.

Gráfico 1: Evolución de tarifas promedio por habitación (ADR) en los segmentos 1 y 2



Al realizar las correlaciones de los precios reales entre ambos segmentos se obtiene un resultado equivalente a un 0.95% , lo cual refleja que ambos precios se mueven de manera conjunta en la industria hotelera.

Dado que los resultados anteriores podrían estar determinados por factores comunes que mueven a ambas series de precios y que, por ello, no necesariamente se deban a la sustitución existente entre los hoteles de ambos segmentos, se realizará, en primer lugar, un análisis de la estacionariedad de las series de precios entre el Segmento 1 y el Segmento 2. De tal forma se podrá establecer la factibilidad de estimar posteriormente un modelo econométrico que permita analizar las correlaciones de los precios entre ambos segmentos. Ello se hará controlando por los ciclos o estacionalidad existentes en la demanda por hoteles, los incrementos en el costo de la mano de obra en el sector de turismo y hotelaría y una tendencia temporal. Esta última variable permite capturar los cambios en capacidad efectiva de los hoteles a lo

²⁶ No se realizará análisis de precios relativos ya que los supuestos que se asumen al considerar que estos deben ser estacionarios, son extremadamente fuertes, tales como costos relativos entre ambos segmentos deben permanecer constantes al igual que las elasticidades propias y cruzadas, lo cual en un contexto donde han ingresado al mercado diversos hoteles a lo largo del tiempo no es razonable.

largo del tiempo. Además, se controla por un efecto fijo anual que a su vez captura tanto los ciclos económicos que afecten a la demanda de hoteles, como también variaciones en las preferencias a través del tiempo por parte de los consumidores.

Se realizaron diversos test de estacionariedad "Phillips Perron", Dickey-Fuller²⁷, Zivot-Andrews²⁸ a las diversas series de precios (ver Anexo N° 1), que permiten concluir que es factible estimar el siguiente modelo a través de Mínimos Cuadrados Ordinarios²⁹:

$$\ln PS1t = \alpha + \beta \ln PS2t + \delta \cdot trend + \theta \cdot ciclo + \pi \cdot costos + \vartheta \cdot año + \varepsilon 1t$$

Donde: $PS1t$, es el precio del Segmento 1 en el mes t

$PS2t$ es el precio del Segmento 2 en el mes t

$trend$ es una tendencia,

$ciclo$ son *dummies* mensuales,

$año$ son *dummies* anuales

variables de costos: i) el índice real de costo de mano de obra del sector de turismo y hotelería, ii) índice de costo real de gas por red y iii) índice de costo artículos de limpieza de piso considerando como costos variables incurridos por el hotel en su función de producción.

Del modelo se obtiene como resultado que ante un aumento de $\blacksquare\%$ en el precio del segmento 2, los precios del segmento 1 aumentan en un $\blacksquare\%$, existiendo entre ambas tarifas una $\blacksquare$, lo cual es consistente con un modelo de bienes diferenciados donde ambos segmentos de hoteles poseen calidades de servicios diversos lo que se traduce en diferencias entre sus tarifas³⁰.

²⁷ También se aplica el test de raíz unitaria propuesto por Elliott, Rothenberg and Stock (ERS), que modifica el Dickey-Fuller test statistic utilizando generalized least squares (GLS).

²⁸ Para los logaritmos de los precios reales de cada segmento se rechaza la no estacionariedad de ambas series aplicando diversos test considerando ciclos y tendencias deterministas, por lo tanto, es factible analizar la relación entre ambos precios. En el caso de los índices de precios no se rechaza la nula de no estacionariedad para los índices de mano de obra y gas por red, sin embargo se realizan los test correspondientes al modelo aplicado para ver la factibilidad de poder inferir de manera consistente a través del modelo estimado (Baffes 1997): i) estacionariedad residuos del modelo, ii) varianza de variable predicha sea similar a la varianza de la variable dependiente y iii) la variable predicha de la estimación sea estacionaria. Dado que se cumplen los test es factible realizar inferencias del modelo estimado y no existen problemas de relaciones espurias.

²⁹ Se estima el modelo controlando por heterocedasticidad y autocorrelación.

³⁰ A modo de ver la estabilidad de este resultado se incorporó la variable "número de turistas que ingresaron al país", manteniéndose los resultados obtenidos previamente. También se incorporó una variable para capturar si hubo quiebre en las correlaciones a partir de enero del 2015, debido a cambios observados en los

A partir de todo lo anterior, no se puede descartar³¹ que los hoteles pertenecientes al Segmento 1 y los hoteles pertenecientes al Segmento 2 formen parte del mismo mercado relevante de producto. Además cabe considerar que en cada uno de dichos Segmentos se incluyen tanto hoteles de cadena como independientes y, entre estos últimos, se incluyen apart hotels y hoteles boutique, que no serán incluidos en los cuadros de concentración siguientes, de tal forma de seguir la racionalidad planteada por la Fiscalía.

Considerando los resultados del análisis econométrico realizado, se incluirán como parte del mercado relevante de producto tanto los servicios provistos por hoteles del Segmento 1 como del Segmento 2. Sin embargo, con el objetivo de ser conservadores en este análisis se excluirán aquellos hoteles que tengan menos de 70 habitaciones. Ahora con respecto al mercado relevante geográfico también se seguirá el criterio expuesto por la Fiscalía en su consulta y, por tanto se excluirán los hoteles ubicados en zonas periféricas como Huechuraba, la zona del aeropuerto y La Dehesa, a pesar de que esta última exclusión no nos parece razonable al ser La Dehesa parte del sector oriente de la capital.

Del Cuadro siguiente se desprende que el Fondo Adquirente concentra actualmente un ■% de participación de mercado medida en capacidad, y producto de la compra de los hoteles Sheraton y San Cristóbal Tower esta aumentaría a un ■%. Así, en conclusión, aunque se pudiese llegar a demostrar que el dueño tuviese alguna injerencia en la determinación de las variables competitivas de cada hotel, esta operación lleva a niveles de concentración que no debieran generar efectos sobre la intensidad competitiva en el mercado. Sin embargo, y tal como se explicó en el capítulo I el dueño no tiene injerencia en la determinación de dichas variables y, por tanto, esta operación no cambia la participación de mercado entre los agentes que toman las decisiones en el mercado de servicios hoteleros.

Cabe destacar que Hoteles.com reporta 338 hoteles en Santiago, pero los hoteles considerados en la base STR son 171, por lo tanto, las participaciones de mercado sobreestiman la importancia de cada hotel. Por de pronto, existen hoteles tales como el Hotel Diego de Almagro Providencia que aún no están en la base de datos de STR, a pesar que hoteles de la misma cadena e iguales segmentos están incluidos.

Cuadro 4: Participación en Mercado Relevante (por propietario)

Hoteles	Habitaciones	Participación
Sheraton Hotel Santiago Convention Center	379	■%
InterContinental Santiago	377	■%
Grand Hyatt Santiago	310	■%

precios relativos entre ambos segmentos. El parámetro de la *dummy* correspondiente no resultó significativo, lo que indica que no hubo cambio en el grado de sustitución de ambos segmentos.

³¹ Ver U.K Competition Commission report "Nutreco Holding NV and Hydro Seafood GSP Ltd: A report on the proposed merger"(2000)

CAS

Hotels	Habitaciones	Participación
Marriott Santiago Hotel	280	4,1%
Hotel Plaza El Bosque Nueva Las Condes	276	4,1%
Hotel Diego De Almagro Santiago Centro	220	3,3%
Ritz-Carlton Santiago	205	3,0%
W Hotel Santiago	196	2,9%
Renaissance Santiago Hotel	181	2,7%
NH Collection Plaza Santiago	159	2,4%
Luxury Collection San Cristobal Tower	139	2,1%
Hotel Kennedy	133	2,0%
Hotel Neruda	112	1,7%
Santiago Park Plaza Hotel	104	1,5%
Regal Pacific Hotel Santiago	104	1,5%
Plaza El Bosque San Sebastian Hotel	88	1,3%
NOI Vitacura	87	1,3%
Atton Vitacura	295	4,4%
Crowne Plaza Santiago	293	4,3%
Atton El Bosque	240	3,6%
DoubleTree Santiago Vitacura	226	3,3%
Atton Las Condes	211	3,1%
Courtyard Santiago Las Condes	205	3,0%
Hotel Plaza El Bosque Ebro	179	2,6%
Holiday Inn Express Santiago Las Condes	168	2,5%
Galerias Hotel	162	2,4%
Hyatt Place Santiago Vitacura	160	2,4%
Best Western Premier Marina Las Condes	151	2,2%
Hotel Fundador	147	2,2%
Hotel Plaza San Francisco	146	2,2%
Novotel Santiago Vitacura	144	2,1%
Mercure Santiago Centro	142	2,1%
Four Points by Sheraton Santiago	127	1,9%
NH Ciudad De Santiago	122	1,8%
Hotel Torremayor Lyon	100	1,5%
Director Vitacura	96	1,4%
Hotel Gran Palace	92	1,4%
Total	6.756	100,0%
Fondo Inversiones Hoteleras		13,0%
Fondo Inversiones Hoteleras Host & Hotel Resorts		20,6%

Con respecto a si los hoteles independientes disciplinan competitivamente o no a los hoteles administrados por cadenas internacionales, si bien no contamos con series de precios desagregadas por hoteles independientes para poder hacer análisis de cointegración entre sus precios y los precios de los hoteles de cadenas -y, menos aún para realizar una análisis de sustitución entre ellos-, sí es posible realizar un análisis entre los precios de un conjunto de hoteles pertenecientes sólo a cadenas internacionales y los precios de otro conjunto de hoteles que incluye a ambos tipos, en el mismo segmento.

Los grupos de hoteles a analizar son por una parte, el *competitive set* del hotel Ritz Carlton en el periodo comprendido entre enero 2010 a Agosto 2015 que contiene sólo hoteles de cadena³² y, por la otra, todos los hoteles del segmento 1³³. La correlación entre los precios reales de ambos grupos equivale a un ■%, lo que constituye un indicio preliminar relevante que no permite descartar que los hoteles independientes pudieran disciplinar a los hoteles de cadenas internacionales. Se califica como un indicio puesto que los hoteles del segmento 1 también contienen los del *competitive set*.

D. El *competitive set* definido por cada uno de los hoteles se utiliza para medir performance y no es una definición de mercado relevante

STR define "*competitive set*" o "comp set" como un grupo de hoteles con los cuales un hotel puede comparar su propio desempeño con el desempeño agregado del grupo definido. El desempeño o *performance* que mide y reporta STR incluye ADR, RevPar y porcentaje de ocupación. Según STR, el *competitive set* debe incluir al menos 4 hoteles para proteger la confidencialidad de la información. Además, según el Contrato, el *competitive set* no puede incluir más de 6 hoteles (artículo 16.5.3.) que se definen por acuerdo de las partes entre aquellos más similares.

Según el Contrato, el *competitive set* se utiliza para realizar el "Test de Desempeño" o "Performance Test" que establece parámetros o estándares con los que debe cumplir el Administrador en cada año de operación. El test de desempeño tiene un componente absoluto(RevPar) y uno relativo o de posicionamiento de retornos por habitación) frente al agregado de los hoteles incluidos en el *competitive set*.

La selección de esos 4 a 6 hoteles no supone, por lo tanto, una definición de mercado relevante, sino una restricción del contrato con STR, por una parte, y del contrato de administración, por otra. Es más, del análisis de las correlaciones de los precios promedio reales es factible concluir que la correlación de los precios existentes entre

³² Se ha seleccionado al competitive set del Hotel Ritz Carlton, puesto que, de los tres hoteles para los cuales se cuenta con información, es el único cuyo competitive set no ha variado durante todo el periodo. Los hoteles del competitive set representan un 39% del segmento 1 incluyendo aquellos hoteles de menos de 70 habitaciones puesto que no es posible excluirlos de las cifras.

³³ Dentro del segmento los hoteles los independientes representan un 38% al año 2015 incluyendo aquellos hoteles de menos de 70 habitaciones puesto que no es posible excluirlos de las cifras.

los hoteles y los segmentos en los que estos se clasifican son superiores a la correlación con los *competitive set* por ellos mismos definidos.

Si bien, para la elaboración de este informe no se cuenta actualmente con información que permita realizar un análisis de la presión competitiva efectiva que ejerce cada uno de los hoteles que componen los dos segmentos que forman parte del mercado relevante en cuestión, de tal forma de determinar la sustitución efectiva de cada uno de los hoteles que forman parte del mercado relevante definido, es factible hacer un análisis de las correlaciones de los precios promedio reales de los hoteles con respecto a su *competitive set* y a los segmentos de mercados donde se clasifican. El cuadro siguiente exhibe los resultados obtenidos.

**Cuadro 5: Correlación de precios promedio reales
(Crown, Intercontinental, Ritz)**

	Crown Plaza	Intercontinental	Ritz Carlton
ADR Competitive Set	█████%	█████%	█████%
ADR Segmento 1	█████%	█████%	█████%
ADR Segmento 2	█████%	█████%	█████%

En el cuadro anterior se observa que la correlación de los precios reales existentes entre los hoteles y los segmentos en los que estos se clasifican son superiores a la correlación con los *competitive set* por ellos mismos definidos³⁴.

E. En todo caso, la concentración en el mercado hotelero, o en cualquier segmento relevante del mismo debe medirse a nivel de administradores

Con respecto al mercado hotelero y de acuerdo con lo señalado en el capítulo I, es preciso medir la concentración a nivel de administradores, esto es, de aquellos que toman las decisiones competitivas en la marcha diaria del negocio. Ello con el objetivo de analizar cuán concentrado está el mercado en términos de los agentes que toman las decisiones relevantes y no para ver cómo cambia la concentración con la operación, puesto que la operación bajo análisis no afecta la concentración en el mercado de provisión de servicios hoteleros.

Lo anterior, sin perjuicio de que incluso hoteles de la misma marca o cadena toman decisiones independientes puesto que: a) los administradores de cada hotel tienen incentivos para competir entre ellos; se estima que el 25% de los ingresos de los

³⁴ Al realizar los test de raíz unitaria Phillips Perron tanto las series de precios de competitive set como las de los precios de los hoteles rechazan la existencia de raíz unitaria.

gerentes generales dependen de su desempeño, ^{35b)} la principal variable competitiva es el precio que cambia frecuentemente como en todo sistema de "revenue management".

La separación entre administración y propiedad solo es atingente en los casos de hoteles administrados por personas independientes del propietario, como ocurre con los hoteles objeto de la Operación y algunos otros hoteles afiliados a marcas internacionales duras de los Segmentos 1 y 2. Los hoteles independientes, por definición, son administrados directa o indirectamente por sus dueños por lo que, a su respecto, no cabe distinguir entre administración y propiedad para efectos de determinar los niveles de concentración existentes.

Aún cuando, como se dijo, la Operación no afecta la concentración en el mercado hotelero, toda vez que no traslada a la empresa adquirente las decisiones relativas al comportamiento competitivo de los hoteles que son objeto de la misma, sino que éstos seguirán siendo administrados y operados por la respectiva cadena, el cuadro siguiente muestra la concentración por administrador únicamente en el Segmento 1:

Cuadro 6: Concentración por Administrador Segmento 1 año 2015

Administrador	Hoteles Segmento 1	Habitaciones	Participación
Diego De Almagro Hoteles	Hotel Diego De Almagro Santiago Centro	220	6,6%
Hotech	Renaissance Santiago Hotel	181	5,4%
Hotelera Cordillera Luz SPA	InterContinental Santiago	377	11,3%
Hyatt	Grand Hyatt Santiago	310	9,3%
Independent	Hotel Plaza El Bosque Nueva Las Condes	276	8,2%
Independent	Hotel Kennedy	133	4,0%
Independent	Hotel Neruda	112	3,3%
Independent	Santiago Park Plaza Hotel	104	3,1%
Independent	Regal Pacific Hotel Santiago	104	3,1%
Independent	Plaza El Bosque San Sebastian Hotel	88	2,6%
Marriott International	Marriott Santiago Hotel	280	14,5%
	Ritz-Carlton Santiago	205	
NH Hotels Group	NH Collection Plaza Santiago	159	4,7%
NOI Hoteles S.A. MG	NOI Vitacura	87	2,6%

³⁵ En efecto, el administrador de cada hotel tiene una malla de incentivos, que contemplan el cumplimiento del presupuesto, su posición en relación a los hoteles considerados sus competidores en el sistema STR, la recaudación por habitación, satisfacción de los huéspedes, de los empleados, etc.

519

Administrador	Hoteles Segmento 1	Habitaciones	Participación
Starwood Hotels & Resorts Mgtc	Sheraton Hotel Santiago Convention Center	379	21,3%
	W Hotel Santiago	196	
	Luxury Collection San Cristobal Tower	139	
HHI			1099
Total		3350	

Fuente: Elaboración propia en base a STR.

A partir del cuadro anterior, Starwood concentraría –antes y después de esta operación– un 21,3% de la administración hotelera en el Segmento 1. Se hace presente que las participaciones sobreestiman la importancia de cada hotel, por las mismas razones indicadas anteriormente al presentar las participaciones de mercado por propietario (sub-reporte a STR).

No obstante lo anterior, existe evidencia estadística (sección C) y jurisprudencia (sección B) de que, en un mercado de producto diferenciado como es el mercado hotelero, el segmento inmediatamente inferior en calidad/precio, en este caso el Segmento 2, introduce presión competitiva en el Segmento 1 y puede, por lo tanto, entenderse que forma parte del mismo mercado relevante.

De hecho, la propia FNE en la Tabla 3 de su informe de archivo de 28 de agosto de 2013 (página 9) no descarta que los hoteles de los segmentos 1 y 2 formen parte del mismo mercado relevante. Así, y no obstante que en la mencionada tabla, la FNE omite incluir hoteles en cada uno de dichos segmentos, introduce una celda combinada en la columna de hoteles del segmento 1 y segmento 2 que señala, “No se descarta que integren un mismo mercado relevante”.

Por lo tanto, a la oferta considerada en el cuadro anterior, habría que añadir la que muestra el cuadro siguiente y que incluye a hoteles del Segmento 2 (con las mismas exclusiones usadas para describir el Segmento 1):

Cuadro 7: Concentración por Administrador Segmento 1 y 2 año 2015

Administrador	Hoteles	Habitaciones	Participación
Diego De Almagro Hoteles	Hotel Diego De Almagro Santiago Centro	220	3,3%
Hotech	Renaissance Santiago Hotel	181	2,7%
Hotelera Cordillera Luz SPA	InterContinental Santiago	377	5,6%
Hyatt	Grand Hyatt Santiago	310	7,0%
	Hyatt Place Santiago Vitacura	160	
Independent	Hotel Plaza El Bosque Nueva Las Condes	276	4,1%
Independent	Hotel Kennedy	133	2,0%
Independent	Hotel Neruda	112	1,7%

520

Administrador	Hoteles	Habitaciones	Porcentaje
Independent	Santiago Park Plaza Hotel	104	1,5%
Independent	Regal Pacific Hotel Santiago	104	1,5%
Independent	Plaza El Bosque San Sebastian Hotel	88	1,3%
Marriott International	Marriott Santiago Hotel	280	10,2%
	Ritz-Carlton Santiago	205	
	Courtyard Santiago Las Condes	205	
NH Hotels Group	NH Collection Plaza Santiago	159	4,2%
	NH Ciudad De Santiago	122	
NOI Hoteles S.A. MG	NOI Vitacura	87	1,3%
Starwood Hotels & Resorts Mgtc	Sheraton Hotel Santiago Convention Center	379	10,6%
	W Hotel Santiago	196	
	Luxury Collection San Cristobal Tower	139	
Accor Company	Novotel Santiago Vitacura	144	4,2%
	Mercure Santiago Centro	142	
Atton Hotels S.A. MG	Atton Vitacura	295	11,0%
Atton Hotels S.A. MG	Atton El Bosque	240	
Atton Hotels S.A. MG	Atton Las Condes	211	
Grupo Carmel	DoubleTree Santiago Vitacura	226	3,3%
Hotelera y Turismo Marina del Rey	Best Western Premier Marina Las Condes	151	2,2%
Independent	Galerias Hotel	162	2,4%
Independent	Hotel Fundador	147	2,2%
Independent	Hotel Plaza San Francisco	146	2,2%
Independent	Hotel Torremayor Lyon	100	1,5%
Independent	Director Vitacura	96	1,4%
Independent	Hotel Gran Palace	92	1,4%
InterContinental Hotel Mgtco	Crowne Plaza Santiago	293	4,3%
Plaza el Bosque	Hotel Plaza El Bosque Ebro	179	2,6%
Starwood Hotels & Resorts Mgtc	Four Points by Sheraton Santiago	127	1,9%
Talbot	Holiday Inn Express Santiago Las Condes	168	2,5%
HHI		575	
Total		575	

Fuente: Elaboración propia en base a STR.

En todo caso, los efectos de la operación de compra bajo análisis sobre el HHI son nulos dado que ella no supone cambios en la administración de ninguno de los hoteles del mercado relevante. Así, al analizar el impacto de la compra de Sheraton y San Cristóbal Tower por parte de Inversiones Hoteleras Holding Spa, el mercado sigue siendo, según los parámetros de la Guía de Operaciones de Concentración de la Fiscalía, un mercado en que una operación de concentración no sería, en principio, revisada por esa agencia, ya sea que se tomen los Segmentos 1 y 2 como un solo mercado relevante, que es lo que se deduce del análisis de la sección C, o que se tomen como mercados relevantes separados.

IV. Mercado geográfico de los servicios provistos por hoteles

La FNE en su consulta señala que el mercado relevante debe incluir hoteles ubicados tanto en el centro como en el oriente de la ciudad de Santiago, sin perjuicio de que considera que los hoteles del centro ejercerían escasa presión competitiva respecto de los de la zona oriente, y viceversa.

La definición antes indicada no tiene precedentes en el derecho comparado donde, en general, solo se distingue entre alojamientos vacacionales y urbanos, señalando que los vacacionales compiten entre sí sea cual sea su ubicación, mientras que los hoteles ubicados en una misma ciudad también compiten entre sí. Como máximo, dentro de los hoteles urbanos, y dado el gran tamaño de la ciudad de Londres, la OFT en WHITBREAD / MARRIOTT³⁶ distinguió entre hoteles del centro, hoteles suburbanos y hoteles del aeropuerto.

Así, sin perjuicio de que se discrepa de la acotada definición de mercado geográfico propuesta por la FNE, se ha seguido un criterio conservador y se han considerado formar parte del mercado geográfico únicamente a hoteles ubicados en las comunas de Santiago, Providencia, Las Condes y Vitacura, dejando fuera incluso el hotel Petra en La Dehesa.

V. Inexistencia de barreras a la entrada

Entre 2013 y 2015 el mercado hotelero en el sector centro oriente de Santiago ha crecido considerablemente. Es así como ingresaron recientemente al mercado relevante el Renaissance by Marriot (181), Double Tree by Hilton (226), Diego de Almagro Providencia (340), Courtyard Marriot (200), Hyatt Place (160), Ibis Las Condes (216) y Providencia (182), Plaza El Bosque Nueva Las Condes (276) y Cumbres Lastarria (70).

Sólo entre 2013 y la actualidad, el Registro Nacional de Prestadores de Servicios Turísticos que lleva Sernatur, cuenta con 41 nuevos registros vigentes de hoteles, apart-hoteles y hoteles boutique en Santiago, Providencia, Las Condes y Vitacura.

Además, hay hoteles que han subido de categoría gracias a remodelaciones como es el caso de Best Western Premier Marina.

Por otra parte, se tiene noticias de proyectos en construcción que ampliarían aún más este mercado. En efecto, el Hotel Cumbres de Vitacura (220) se inaugura en diciembre de este año, el AC by Marriot en 2016 (253 habitaciones), el Melia Bucarest (120) y el Holiday Inn en 2017 (160 habitaciones). Además hay noticias que anuncian que i) Constructora Nahmías se asoció con Regal Pacific para ingresar al mercado hotelero, mediante la construcción de un nuevo hotel en Manquehue con Alonso de Córdoba y

³⁶ Reino Unido, OFT, Caso No. ME/1608/05 WHITBREAD / MARRIOTT, de 29 de abril de 2005

que empezaría a operar en 2017³⁷, ii) el nuevo Hilton en el Parque Arauco de 400 habitaciones³⁸ y, iii), el nuevo Hilton Garden Inn de 108 habitaciones que la familia del Daswani construiría en Américo Vespucio con Las Hualtatas y que ya cuenta con los permisos correspondientes³⁹.

La entrada de estos hoteles al mercado relevante va en contra de las aprehensiones sobre la existencia de barreras de entrada para nuevos hoteles derivadas de escasez de sitios en el sector centro oriente, o derivadas de los altos costos asociados a la construcción.

Se debe tener presente que no existen dificultades regulatorias que impidan la libre transacción de hoteles como activos inmobiliarios, la conversión de otros inmuebles con destino comercial en hoteles o, incluso, la construcción de nuevos hoteles en terrenos aptos.

Desde el punto de vista de la regulación territorial, las dimensiones de la superficie requerida para construir un hotel son más bien pequeñas, pues se trata, por regla general de edificaciones en altura. Además, sólo si el hotel contempla un restaurante u otro equipamiento comercial, se requiere que el suelo sea apto para uso comercial, lo que ocurre con todas –o prácticamente todas– las avenidas, calles del centro y distrito financiero de Santiago. De hecho, un informe de Atisba señala que “En las 34 comunas del Gran Santiago existen 15.435 hectáreas para densificar en altura, descontando el área ocupada por edificios que difícilmente serán demolidos”.

Así, tampoco se observa barrera alguna en cuanto a la escasez de terreno urbano idóneo.

Si bien el TDLC, en algunos fallos, ha considerado como barreras a la entrada la escasez de sitios, esta consideración se refiere a proyectos de mayor superficie, como hipermercados y que, además, generan alta congestión vial que dificultan la obtención de permisos.

Santiago urbano dista de ser una ciudad consolidada o estrecha en términos inmobiliarios, existiendo múltiples alternativas para construir o remodelar inmuebles. Descartando, sólo por costos de transacción, los edificios cuyas unidades o departamentos son propiedad de diversas personas; se deben incluir, como posibles locaciones aptas aquellas que ocupan hoteles boutique y apart hoteles de menos de 70 habitaciones que no han sido considerados como parte del mercado relevante, pero que podrían pasar a conformarlo porque el respectivo edificio es de un solo dueño tales como San Francisco, Bosque Tobalaba, Carlton House, Plaza El Bosque Suites, Versailles Suites, Senlis Apart, We Hotel, Apart Hotel Principado, Eurotel, Eurotel El Bosque, Eurotel Providencia y Lastarria Tourist Apartments. Además, existen edificios utilizados como viviendas de arriendo de largo plazo pero que también pertenecen a

³⁷ Diario Financiero 18/12/2014, pág. 7

³⁸ El Mercurio Online EyN, 3/10/2015

³⁹ Diario Financiero 16/09/2015

un solo dueño, como por ejemplo, el edificio ubicado en Hernando de Aguirre 752, con instalaciones internas y externas aptas para las necesidades hoteleras.

En efecto, no solo es posible construir hoteles en sitios disponibles o sin construcciones, sino transformar en hoteles otros inmuebles con destino comercial o remodelar hoteles del Segmento 2 o 3 para que cumplan con estándares de hoteles de Segmentos 1 o 2. Además, se pueden seguir densificando lugares que ya tienen construcciones, como el hotel que se planea hacer en el Parque Arauco y el que hizo en el paño adyacente donde se encuentra el hotel Courtyard Marriot.

Si bien el precio de los terrenos tiene una tendencia al alza, ello no constituye una barrera a la entrada puesto que es un costo que enfrentan tanto los incumbentes como los entrantes. Para los primeros es un costo de oportunidad que también deben rentabilizar.

En cuanto a las barreras regulatorias, para establecer un hotel se debe obtener una autorización sanitaria del Servicio Nacional de Salud conforme al Decreto N° 194 de 1978, registrarse en el registro nacional de prestadores de servicios turísticos de Sernatur⁴⁰ y, si se desea contar con licencia turística, los establecimiento deben cumplir además con lo dispuesto en el Decreto N° 323 Reglamento de alojamiento turístico y las normas que al efecto dicte Sernatur⁴¹.

Por último, se requiere una patente municipal de hotel que incluye la respectiva patente de alcoholes (Clase B) pero que, a diferencia de otras patentes de alcoholes, su otorgamiento no está limitado.

Ninguna de esas normas contempla requisitos o cargas extraordinarias. Se debe, en términos generales, cumplir con requisitos sanitarios mínimos, registrarse en Sernatur y contar con patente comercial (como cualquier actividad comercial).

VI. Inexistencia de riesgos de abusos unilaterales o comportamientos coordinados

Atendido el propietario no tiene injerencia alguna en las variables competitivas y la Operación no supone concentración en el mercado de servicios provistos por hoteles, no se vislumbran riesgos de comportamientos unilaterales o coordinados derivados de la misma.

A. Riesgos Unilaterales:

En particular, y considerando que la operación involucra la compra de solo 2 hoteles por parte de un fondo de inversión que no tiene injerencia en el negocio hotelero, no

⁴⁰ Obligatorio desde el 24 de junio de 2013.

⁴¹ Dto. N° 227/87, del Ministerio de Economía, publicado en el Diario Oficial de 26.08.87, aprueba el Reglamento de clasificación, calificación y registro de hoteles, moteles y apart-hoteles turísticos.

se advierte cómo la Operación podría dar origen a incrementos en los precios o reducción en la calidad de los servicios.

Por otra parte, tampoco existen incentivos a reducir la calidad de los hoteles al concentrarlos en manos de un mismo inversionista inmobiliario. Reflejo de esto es que actualmente está en remodelación el Hotel Intercontinental, y el próximo año se remodelarán el Ritz Carlton y el Crown Plaza. Existe una serie de artículos de prensa recientes que dan cuenta del dinamismo de la inversión en sector hotelero⁴².

De hecho, en el caso de hoteles pertenecientes a cadenas, los propietarios están obligados por el estándar de la cadena internacional y no pueden rehusar gastos que sean necesarios para mantener el estándar de la marca.

B. Riesgos de comportamientos coordinados:

Al analizar posibles comportamientos coordinados, la FNE advierte que con la Operación:

1. IHH (vinculado a Marriot por el contrato de administración del Ritz) pasa a vincularse a Starwood (por el contrato de administración de Sheraton y San Cristobal).
2. Host (filial de Marriott) deja de relacionarse con Starwood (porque transfiere el contrato de administración de Sheraton y San Cristobal).
3. En este contexto, es un antecedente que el Hotel W es, antes y después de la Operación, de propiedad y administrado por Starwood.

En realidad, no se observa cómo la circunstancia de que el fondo sea dueño de hoteles administrados por Starwood y de otros administrados por Marriot pueda incrementar riesgos de coordinación entre Starwood y Marriott. Cualquier riesgo de tal naturaleza supone que el fondo adquirente tiene injerencia en la determinación de variables competitivas en sus hoteles administrados por operadores internacionales y que, además, tiene poder de mercado que le posibilita subir los precios. Ambas circunstancias han quedado desechadas en el análisis previo.

En definitiva, un cambio en la propiedad inmobiliaria de los hoteles en nada afecta las posibilidades o los incentivos para coludirse en el mercado de servicios hoteleros que pudieran tener las cadenas internacionales con presencia en Chile.

En cualquier caso, la desvinculación de Host, filial de Marriot, de la propiedad de los hoteles Sheraton administrados por Starwood más bien reduciría los riesgos de coordinación entre Starwood y Marriot.

⁴² El Mercurio, 15/9/2015, Diario Financiero 11/02/2015, 16/9/2015 y 11/10/2015, www.plataformaurbana.cl 9/7/2013, La Tercera, 03/06/2013 y 26/04/2014.

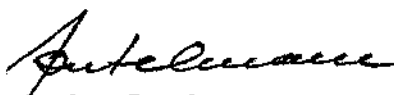
525

Adicionalmente, no es irrelevante el hecho de que las cadenas internacionales imponen cláusulas que prohíben actos anticompetitivos tanto en el contrato de administración como en el contrato del gerente general, y en particular, el intercambio de información entre competidores.

Por otra parte, los programas de bonos de los Gerentes y principales ejecutivos de los operadores de hoteles de marcas internacionales son determinados por los Administradores. En esos programas, se observa claramente que los incentivos de los gerentes y ejecutivos se calculan, entre otros aspectos, sobre la base del desempeño de cada hotel -considerado individualmente- tanto en términos absolutos como relativos a sus competidores. Por lo tanto, no es racional suponer que los incentivos de gerentes o ejecutivos principales puedan estar de algún modo alineados con los de un holding o conjunto de hoteles considerados como uno, sea a nivel de administradores o de propietarios.

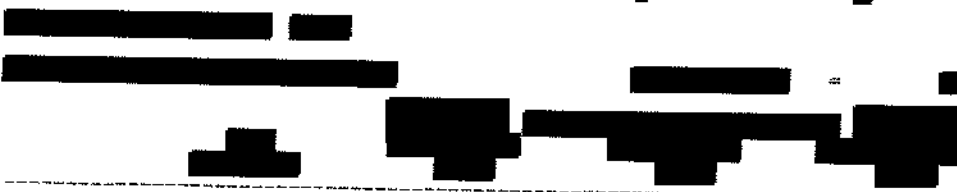
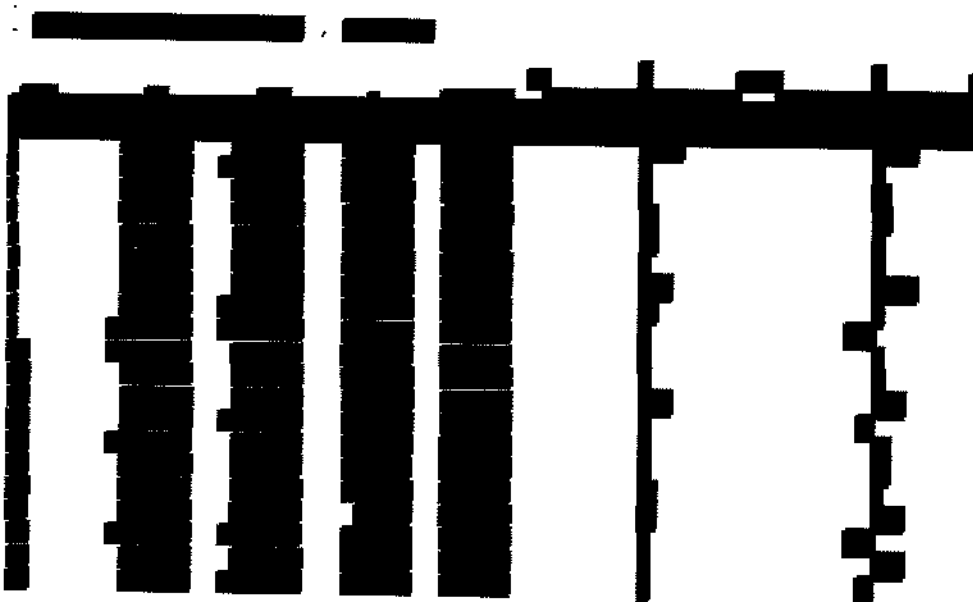
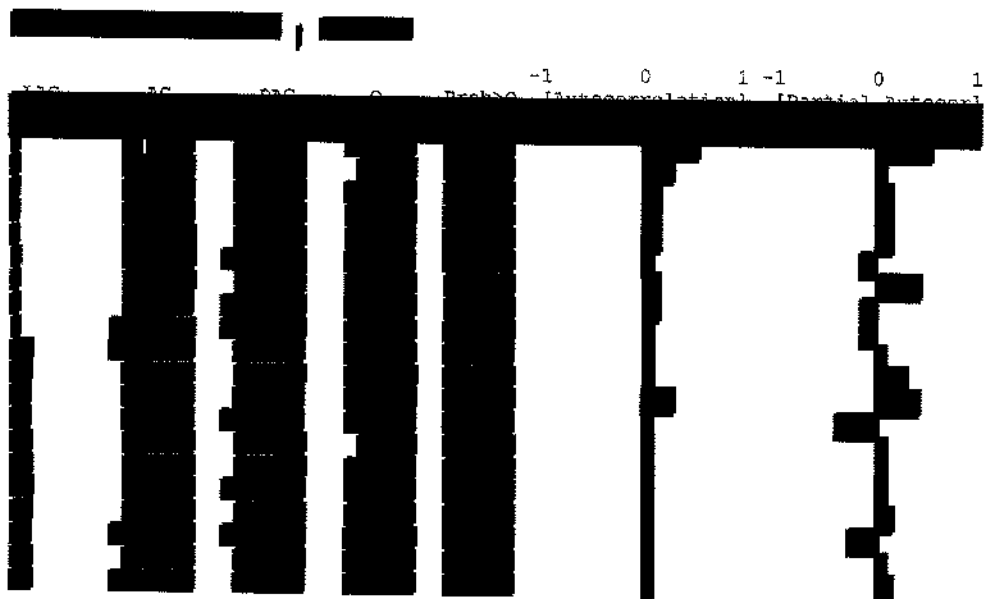
VII. Conclusiones

Primero, la Operación no incrementa la concentración entre administradores de hoteles, sino entre propietarios de hoteles. Segundo, el propietario no incide en las variables competitivas de hoteles que son administrados por cadenas internacionales. Tercero, los administradores independientes (cadenas) o sus gerentes no tienen incentivo alguno para operar coordinadamente los hoteles pertenecientes a un mismo propietario inmobiliario. Cuarto, el mercado de servicios hoteleros en Chile no es un mercado concentrado, sino por el contrario, bastante atomizado y con un elevado número de actores. Quinto, no existen barreras a la entrada de nuevos competidores. Sexto, en todo caso, los servicios hoteleros son productos diferenciados, lo que hace menos probable la colusión. Séptimo, los precios de las habitaciones cambian o se ajustan frecuentemente a la demanda a fin de maximizar la ocupación de los hoteles (*revenue management*). Octavo, no existe precedente o antecedente alguno de comportamientos coordinados en la industria hotelera y no tenemos conocimiento de alguno a nivel internacional (a excepción del denominado caso de los "palacios parisinos", que se consideraron un mercado aparte puesto que sus precios se alejaban sustancialmente de los actores más próximos en el mercado hotelero de París).


Andrea Butelmann P.

VIII. Anexo N°1

Análisis de Estacionariedad Series:



529

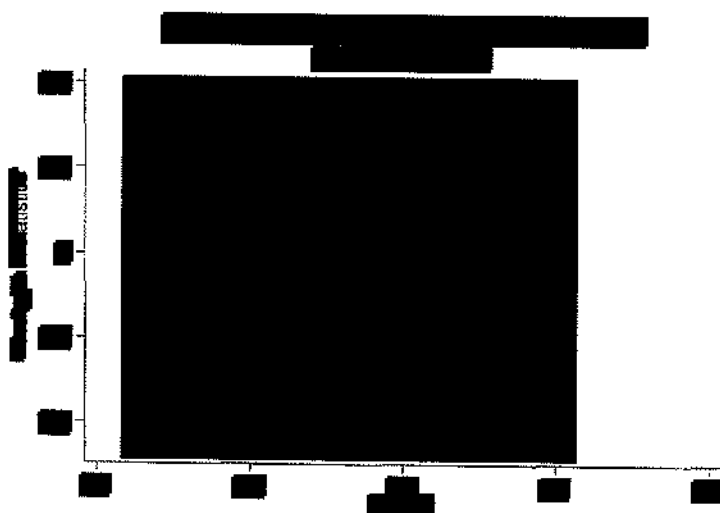
[REDACTED] [REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED] b6 b7C

[REDACTED] [REDACTED]

[REDACTED] [REDACTED] [REDACTED]

[illegible]

[REDACTED]						
[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
[REDACTED]	[REDACTED]	[				

S3A

$$\frac{\partial \mathcal{L}}{\partial \mathbf{w}_i} = \frac{\partial \mathcal{L}}{\partial \mathbf{w}_i} + \frac{\partial \mathcal{L}}{\partial \mathbf{w}_i} = \frac{\partial \mathcal{L}}{\partial \mathbf{w}_i} + \frac{\partial \mathcal{L}}{\partial \mathbf{w}_i}$$

Case	Age	Sex	Occupation	Duration of symptoms	Location of symptoms	Severity of symptoms	Response to treatment
1	45	Male	Teacher	10 years	Right arm	Mild	Complete
2	52	Female	Homemaker	5 years	Left hand	Moderate	Partial
3	60	Male	Engineer	15 years	Right wrist	Severe	No response
4	38	Female	Nurse	8 years	Left wrist	Mild	Complete
5	55	Male	Farmer	12 years	Right hand	Moderate	Partial
6	42	Female	Teacher	6 years	Left arm	Mild	Complete
7	58	Male	Engineer	18 years	Right wrist	Severe	No response
8	35	Female	Nurse	4 years	Left wrist	Mild	Complete
9	65	Male	Retired	20 years	Right hand	Moderate	Partial
10	48	Female	Teacher	7 years	Left arm	Mild	Complete

██████████ ██████████ ██████████ ██████████ ██████████

Country	Year	Population (millions)	Urban population (millions)	Urban population (%)
Algeria	1990	10.5	4.5	42.9
Algeria	2000	12.5	6.5	52.0
Algeria	2010	14.5	8.5	58.6
Algeria	2020	16.5	10.5	63.6
Algeria	2030	18.5	12.5	67.6
Algeria	2040	20.5	14.5	70.7
Algeria	2050	22.5	16.5	73.3
Algeria	2060	24.5	18.5	75.5
Algeria	2070	26.5	20.5	77.4
Algeria	2080	28.5	22.5	78.9
Algeria	2090	30.5	24.5	80.3
Algeria	2100	32.5	26.5	81.6
Algeria	2110	34.5	28.5	82.6
Algeria	2120	36.5	30.5	83.6
Algeria	2130	38.5	32.5	84.4
Algeria	2140	40.5	34.5	85.2
Algeria	2150	42.5	36.5	85.9
Algeria	2160	44.5	38.5	86.5
Algeria	2170	46.5	40.5	87.1
Algeria	2180	48.5	42.5	87.6
Algeria	2190	50.5	44.5	88.1
Algeria	2200	52.5	46.5	88.6
Algeria	2210	54.5	48.5	89.0
Algeria	2220	56.5	50.5	89.4
Algeria	2230	58.5	52.5	89.8
Algeria	2240	60.5	54.5	90.1
Algeria	2250	62.5	56.5	90.4
Algeria	2260	64.5	58.5	90.7
Algeria	2270	66.5	60.5	91.0
Algeria	2280	68.5	62.5	91.3
Algeria	2290	70.5	64.5	91.6
Algeria	2300	72.5	66.5	91.9
Algeria	2310	74.5	68.5	92.2
Algeria	2320	76.5	70.5	92.3
Algeria	2330	78.5	72.5	92.4
Algeria	2340	80.5	74.5	92.5
Algeria	2350	82.5	76.5	92.6
Algeria	2360	84.5	78.5	92.7
Algeria	2370	86.5	80.5	92.8
Algeria	2380	88.5	82.5	92.9
Algeria	2390	90.5	84.5	93.0
Algeria	2400	92.5	86.5	93.1
Algeria	2410	94.5	88.5	93.2
Algeria	2420	96.5	90.5	93.3
Algeria	2430	98.5	92.5	93.4
Algeria	2440	100.5	94.5	93.5
Algeria	2450	102.5	96.5	93.6
Algeria	2460	104.5	98.5	93.7
Algeria	2470	106.5	100.5	93.8
Algeria	2480	108.5	102.5	93.9
Algeria	2490	110.5	104.5	93.9
Algeria	2500	112.5	106.5	94.0
Algeria	2510	114.5	108.5	94.0
Algeria	2520	116.5	110.5	94.1
Algeria	2530	118.5	112.5	94.2
Algeria	2540	120.5	114.5	94.3
Algeria	2550	122.5	116.5	94.4
Algeria	2560	124.5	118.5	94.5
Algeria	2570	126.5	120.5	94.6
Algeria	2580	128.5	122.5	94.7
Algeria	2590	130.5	124.5	94.8
Algeria	2600	132.5	126.5	94.9
Algeria	2610	134.5	128.5	94.9
Algeria	2620	136.5	130.5	94.9
Algeria	2630	138.5	132.5	94.9
Algeria	2640	140.5	134.5	94.9
Algeria	2650	142.5	136.5	94.9
Algeria	2660	144.5	138.5	94.9
Algeria	2670	146.5	140.5	94.9
Algeria	2680	148.5	142.5	94.9
Algeria	2690	150.5	144.5	94.9
Alger				

Figure 2

1	2	3	4
---	---	---	---

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34	35	36	37	38	39	40	41	42	43	44	45	46	47	48	49	50	51	52	53	54	55	56	57	58	59	60	61	62	63	64	65	66	67	68	69	70	71	72	73	74	75	76	77	78	79	80	81	82	83	84	85	86	87	88	89	90	91	92	93	94	95	96	97	98	99	100	101	102	103	104	105	106	107	108	109	110	111	112	113	114	115	116	117	118	119	120	121	122	123	124	125	126	127	128	129	130	131	132	133	134	135	136	137	138	139	140	141	142	143	144	145	146	147	148	149	150	151	152	153	154	155	156	157	158	159	160	161	162	163	164	165	166	167	168	169	170	171	172	173	174	175	176	177	178	179	180	181	182	183	184	185	186	187	188	189	190	191	192	193	194	195	196	197	198	199	200	201	202	203	204	205	206	207	208	209	210	211	212	213	214	215	216	217	218	219	220	221	222	223	224	225	226	227	228	229	230	231	232	233	234	235	236	237	238	239	240	241	242	243	244	245	246	247	248	249	250	251	252	253	254	255	256	257	258	259	260	261	262	263	264	265	266	267	268	269	270	271	272	273	274	275	276	277	278	279	280	281	282	283	284	285	286	287	288	289	290	291	292	293	294	295	296	297	298	299	300	301	302	303	304	305	306	307	308	309	310	311	312	313	314	315	316	317	318	319	320	321	322	323	324	325	326	327	328	329	330	331	332	333	334	335	336	337	338	339	340	341	342	343	344	345	346	347	348	349	350	351	352	353	354	355	356	357	358	359	360	361	362	363	364	365	366	367	368	369	370	371	372	373	374	375	376	377	378	379	380	381	382	383	384	385	386	387	388	389	390	391	392	393	394	395	396	397	398	399	400	401	402	403	404	405	406	407	408	409	410	411	412	413	414	415	416	417	418	419	420	421	422	423	424	425	426	427	428	429	430	431	432	433	434	435	436	437	438	439	440	441	442	443	444	445	446	447	448	449	450	451	452	453	454	455	456	457	458	459	460	461	462	463	464	465	466
---	---	---	---	---	---	---	---	---	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----

[illegible]

[REDACTED] [REDACTED] [REDACTED]

Age Group	Total	Male	Female	Male	Female
18-24	100	100	100	100	100
25-34	100	100	100	100	100
35-44	100	100	100	100	100
45-54	100	100	100	100	100
55-64	100	100	100	100	100
65+	100	100	100	100	100

1. *Journal of Management Studies*, 1996, 33, 1, 1-15.

[illegible][illegible]

[illegible]

7-1

[illegible][illegible]

1994, 1995, 1996, 1997, 1998, 1999, 2000, 2001, 2002, 2003, 2004, 2005, 2006, 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2012, 2013, 2014, 2015, 2016, 2017, 2018, 2019, 2020, 2021, 2022, 2023, 2024, 2025, 2026, 2027, 2028, 2029, 2030, 2031, 2032, 2033, 2034, 2035, 2036, 2037, 2038, 2039, 2040, 2041, 2042, 2043, 2044, 2045, 2046, 2047, 2048, 2049, 2050, 2051, 2052, 2053, 2054, 2055, 2056, 2057, 2058, 2059, 2060, 2061, 2062, 2063, 2064, 2065, 2066, 2067, 2068, 2069, 2070, 2071, 2072, 2073, 2074, 2075, 2076, 2077, 2078, 2079, 2080, 2081, 2082, 2083, 2084, 2085, 2086, 2087, 2088, 2089, 2090, 2091, 2092, 2093, 2094, 2095, 2096, 2097, 2098, 2099, 2100, 2101, 2102, 2103, 2104, 2105, 2106, 2107, 2108, 2109, 2110, 2111, 2112, 2113, 2114, 2115, 2116, 2117, 2118, 2119, 2120, 2121, 2122, 2123, 2124, 2125, 2126, 2127, 2128, 2129, 2130, 2131, 2132, 2133, 2134, 2135, 2136, 2137, 2138, 2139, 2140, 2141, 2142, 2143, 2144, 2145, 2146, 2147, 2148, 2149, 2150, 2151, 2152, 2153, 2154, 2155, 2156, 2157, 2158, 2159, 2160, 2161, 2162, 2163, 2164, 2165, 2166, 2167, 2168, 2169, 2170, 2171, 2172, 2173, 2174, 2175, 2176, 2177, 2178, 2179, 2180, 2181, 2182, 2183, 2184, 2185, 2186, 2187, 2188, 2189, 2190, 2191, 2192, 2193, 2194, 2195, 2196, 2197, 2198, 2199, 2200, 2201, 2202, 2203, 2204, 2205, 2206, 2207, 2208, 2209, 2210, 2211, 2212, 2213, 2214, 2215, 2216, 2217, 2218, 2219, 2220, 2221, 2222, 2223, 2224, 2225, 2226, 2227, 2228, 2229, 2230, 2231, 2232, 2233, 2234, 2235, 2236, 2237, 2238, 2239, 2240, 2241, 2242, 2243, 2244, 2245, 2246, 2247, 2248, 2249, 2250, 2251, 2252, 2253, 2254, 2255, 2256, 2257, 2258, 2259, 2260, 2261, 2262, 2263, 2264, 2265, 2266, 2267, 2268, 2269, 2270, 2271, 2272, 2273, 2274, 2275, 2276, 2277, 2278, 2279, 2280, 2281, 2282, 2283, 2284, 2285, 2286, 2287, 2288, 2289, 2290, 2291, 2292, 2293, 2294, 2295, 2296, 2297, 2298, 2299, 2300, 2301, 2302, 2303, 2304, 2305, 2306, 2307, 2308, 2309, 2310, 2311, 2312, 2313, 2314, 2315, 2316, 2317, 2318, 2319, 2320, 2321, 2322, 2323, 2324, 2325, 2326, 2327, 2328, 2329, 2330, 2331, 2332, 2333, 2334, 2335, 2336, 2337, 2338, 2339, 2340, 2341, 2342, 2343, 2344, 2345, 2346, 2347, 2348, 2349, 2350, 2351, 2352, 2353, 2354, 2355, 2356, 2357, 2358, 2359, 2360, 2361, 2362, 2363, 2364, 2365, 2366, 2367, 2368, 2369, 2370, 2371, 2372, 2373, 2374, 2375, 2376, 2377, 2378, 2379, 2380, 2381, 2382, 2383, 2384, 2385, 2386, 2387, 2388, 2389, 2390, 2391, 2392, 2393, 2394, 2395, 2396, 2397, 2398, 2399, 2400, 2401, 2402, 2403, 2404, 2405, 2406, 2407, 2408, 2409, 2410, 2411, 2412, 2413, 2414, 2415, 2416, 2417, 2418, 2419, 2420, 2421, 2422, 2423, 2424, 2425, 2426, 2427, 2428, 2429, 2430, 2431, 2432, 2433, 2434, 2435, 2436, 2437, 2438, 2439, 2440, 2441, 2442, 2443, 2444, 2445, 2446, 2447, 2448, 2449, 2450, 2451, 2452, 2453, 2454, 2455, 2456, 2457, 2458, 2459, 2460, 2461, 2462, 2463, 2464, 2465, 2466, 2467, 2468, 2469, 2470, 2471, 2472, 2473, 2474, 2475, 2476, 2477, 2478, 2479, 2480, 2481, 2482, 2483, 2484, 2485, 2486, 2487, 2488, 2489, 2490, 2491, 2492, 2493, 2494, 2495, 2496, 2497, 2498, 2499, 2500, 2501, 2502, 2503, 2504, 2505, 2506, 2507, 2508, 2509, 2510, 2511, 2512, 2513, 2514, 2515, 2516, 2517, 2518, 2519, 2520, 2521, 2522, 2523, 2524, 2525, 2526, 2527, 2528, 2529, 2530, 2531, 2532, 2533, 2534, 2535, 2536, 2537, 2538, 2539, 2540, 2541, 2542, 2543, 2544, 2545, 2546, 2547, 2548, 2549, 2550, 2551, 2552, 2553, 2554, 2555, 2556, 2557, 2558, 2559, 2560, 2561, 2562, 2563, 2564, 2565, 2566, 2567, 2568, 2569, 2570, 2571, 2572, 2573, 2574, 2575, 2576, 2577, 2578, 2579, 2580, 2581, 2582, 2583, 2584, 2585, 2586, 2587, 2588, 2589, 2590, 2591, 2592, 2593, 2594, 2595, 2596, 2597, 2598, 2599, 2600, 2601, 2602, 2603, 2604, 2605, 2606, 2607, 2608, 2609, 2610, 2611, 2612, 2613, 2614, 2615, 2616, 2617, 2618, 2619, 2620, 2621, 2622, 2623, 2624, 2625, 2626, 2627, 2628, 2629, 2630, 2631, 2632, 2633, 2634, 2635, 2636, 2637, 2638, 2639, 2640, 2641, 2642, 2643, 2644, 2645, 2646, 2647, 2648, 2649, 2650, 2651, 2652, 2653, 2654, 2655, 2656, 2657, 2658, 2659, 2660, 2661, 2662, 2663, 2664, 2665, 2666, 2667, 2668, 2669, 2670, 2671, 2672, 2673, 2674, 2675, 26

532

$$\frac{1}{2} \left(\frac{1}{2} \right) = \frac{1}{4} \quad \frac{1}{2} \left(\frac{1}{2} \right) = \frac{1}{4} \quad \frac{1}{2} \left(\frac{1}{2} \right) = \frac{1}{4}$$

TABLE 2

1. **Identify the main idea of the passage.**
 2. **Identify the supporting details.**
 3. **Identify the author's purpose.**
 4. **Identify the author's tone.**
 5. **Identify the author's point of view.**
 6. **Identify the author's bias.**
 7. **Identify the author's audience.**
 8. **Identify the author's style.**
 9. **Identify the author's structure.**
 10. **Identify the author's language.**

[illegible]

	1997	1998	1999	2000
1. <i>Chlamydia trachomatis</i>	100	100	100	100
2. <i>Neisseria meningitidis</i>	100	100	100	100
3. <i>Neisseria gonorrhoeae</i>	100	100	100	100
4. <i>Streptococcus pneumoniae</i>	100	100	100	100
5. <i>Haemophilus influenzae</i>	100	100	100	100
6. <i>Legionella pneumophila</i>	100	100	100	100
7. <i>Yersinia enterocolitica</i>	100	100	100	100
8. <i>Salmonella enteritidis</i>	100	100	100	100
9. <i>Escherichia coli</i>	100	100	100	100
10. <i>Staphylococcus aureus</i>	100	100	100	100
11. <i>Streptococcus pyogenes</i>	100	100	100	100
12. <i>Streptococcus pneumoniae</i>	100	100	100	100
13. <i>Streptococcus pneumoniae</i>	100	100	100	100
14. <i>Streptococcus pneumoniae</i>	100	100	100	100
15. <i>Streptococcus pneumoniae</i>	100	100	100	100
16. <i>Streptococcus pneumoniae</i>	100	100	100	100
17. <i>Streptococcus pneumoniae</i>	100	100	100	100
18. <i>Streptococcus pneumoniae</i>	100	100	100	100
19. <i>Streptococcus pneumoniae</i>	100	100	100	100
20. <i>Streptococcus pneumoniae</i>	100	100	100	100
21. <i>Streptococcus pneumoniae</i>	100	100	100	100
22. <i>Streptococcus pneumoniae</i>	100	100	100	100
23. <i>Streptococcus pneumoniae</i>	100	100	100	100
24. <i>Streptococcus pneumoniae</i>	100	100	100	100
25. <i>Streptococcus pneumoniae</i>	100	100	100	100
26. <i>Streptococcus pneumoniae</i>	100	100	100	100
27. <i>Streptococcus pneumoniae</i>	100	100	100	100
28. <i>Streptococcus pneumoniae</i>	100	100	100	100
29. <i>Streptococcus pneumoniae</i>	100	100	100	100
30. <i>Streptococcus pneumoniae</i>	100	100	100	100
31. <i>Streptococcus pneumoniae</i>	100	100	100	100
32. <i>Streptococcus pneumoniae</i>	100	100	100	100
33. <i>Streptococcus pneumoniae</i>	100	100	100	100
34. <i>Streptococcus pneumoniae</i>	100	100	100	100
35. <i>Streptococcus pneumoniae</i>	100	100	100	100
36. <i>Streptococcus pneumoniae</i>	100	100	100	100
37. <i>Streptococcus pneumoniae</i>	100	100	100	100
38. <i>Streptococcus pneumoniae</i>	100	100	100	100
39. <i>Streptococcus pneumoniae</i>	100	100	100	100
40. <i>Streptococcus pneumoniae</i>	100	100	100	100
41. <i>Streptococcus pneumoniae</i>	100	100	100	100
42. <i>Streptococcus pneumoniae</i>	100	100	100	100
43. <i>Streptococcus pneumoniae</i>	100	100	100	100
44. <i>Streptococcus pneumoniae</i>	100	100	100	100
45. <i>Streptococcus pneumoniae</i>	100	100	100	100
46. <i>Streptococcus pneumoniae</i>	100	100	100	100
47. <i>Streptococcus pneumoniae</i>	100	100	100	100
48. <i>Streptococcus pneumoniae</i>	100	100	100	100
49. <i>Streptococcus pneumoniae</i>	100	100	100	100
50. <i>Streptococcus pneumoniae</i>	100	100	100	100
51. <i>Streptococcus pneumoniae</i>	100	100	100	100
52. <i>Streptococcus pneumoniae</i>	100	100	100	100
53. <i>Streptococcus pneumoniae</i>	100	100	100	100
54. <i>Streptococcus pneumoniae</i>	100	100	100	100
55. <i>Streptococcus pneumoniae</i>	100	100	100	100
56. <i>Streptococcus pneumoniae</i>	100	100	100	100
57. <i>Streptococcus pneumoniae</i>	100	100	100	100
58. <i>Streptococcus pneumoniae</i>	100	100	100	100
59. <i>Streptococcus pneumoniae</i>	100	100	100	100
60. <i>Streptococcus pneumoniae</i>	100	100	100	100
61. <i>Streptococcus pneumoniae</i>	100	100	100	100
62. <i>Streptococcus pneumoniae</i>	100	100	100	100
63. <i>Streptococcus pneumoniae</i>	100	100	100	100
64. <i>Streptococcus pneumoniae</i>	100	100	100	100

Country	Year	Population (millions)	Urban population (millions)	Urban population (%)
Algeria	1990	10.0	4.0	40.0
Algeria	2000	11.0	5.0	45.5
Algeria	2005	11.5	5.5	47.8
Algeria	2010	12.0	6.0	50.0
Algeria	2015	12.5	6.5	52.0
Algeria	2020	13.0	7.0	53.8
Algeria	2025	13.5	7.5	55.6
Algeria	2030	14.0	8.0	57.1
Algeria	2035	14.5	8.5	58.6
Algeria	2040	15.0	9.0	60.0
Algeria	2045	15.5	9.5	61.3
Algeria	2050	16.0	10.0	62.5
Algeria	2055	16.5	10.5	63.6
Algeria	2060	17.0	11.0	64.7
Algeria	2065	17.5	11.5	65.7
Algeria	2070	18.0	12.0	66.7
Algeria	2075	18.5	12.5	67.6
Algeria	2080	19.0	13.0	68.4
Algeria	2085	19.5	13.5	69.2
Algeria	2090	20.0	14.0	70.0
Algeria	2095	20.5	14.5	70.7
Algeria	2100	21.0	15.0	71.4
Algeria	2105	21.5	15.5	72.1
Algeria	2110	22.0	16.0	72.7
Algeria	2115	22.5	16.5	73.3
Algeria	2120	23.0	17.0	73.9
Algeria	2125	23.5	17.5	74.5
Algeria	2130	24.0	18.0	75.0
Algeria	2135	24.5	18.5	75.5
Algeria	2140	25.0	19.0	76.0
Algeria	2145	25.5	19.5	76.5
Algeria	2150	26.0	20.0	76.9
Algeria	2155	26.5	20.5	77.3
Algeria	2160	27.0	21.0	77.8
Algeria	2165	27.5	21.5	78.2
Algeria	2170	28.0	22.0	78.6
Algeria	2175	28.5	22.5	79.0
Algeria	2180	29.0	23.0	79.3
Algeria	2185	29.5	23.5	79.7
Algeria	2190	30.0	24.0	80.0
Algeria	2195	30.5	24.5	80.3
Algeria	2200	31.0	25.0	80.6
Algeria	2205	31.5	25.5	80.9
Algeria	2210	32.0	26.0	81.3
Algeria	2215	32.5	26.5	81.5
Algeria	2220	33.0	27.0	81.8
Algeria	2225	33.5	27.5	82.1
Algeria	2230	34.0	28.0	82.4
Algeria	2235	34.5	28.5	82.6
Algeria	2240	35.0	29.0	82.9
Algeria	2245	35.5	29.5	83.1
Algeria	2250	36.0	30.0	83.3
Algeria	2255	36.5	30.5	83.6
Algeria	2260	37.0	31.0	83.8
Algeria	2265	37.5	31.5	84.0
Algeria	2270	38.0	32.0	84.2
Algeria	2275	38.5	32.5	84.4
Algeria	2280	39.0	33.0	84.6
Algeria	2285	39.5	33.5	84.8
Algeria	2290	40.0	34.0	85.0
Algeria	2295	40.5	34.5	85.2
Algeria	2300	41.0	35.0	85.4
Algeria	2305	41.5	35.5	85.6
Algeria	2310	42.0	36.0	85.7
Algeria	2315	42.5	36.5	85.9
Algeria	2320	43.0	37.0	86.0
Algeria	2325	43.5	37.5	86.2
Algeria	2330	44.0	38.0	86.4
Algeria	2335	44.5	38.5	86.5
Algeria	2340	45.0	39.0	86.7
Algeria	2345	45.5	39.5	86.8
Algeria	2350	46.0	40.0	86.9
Algeria				

Abstract—The purpose of this study was to determine if there were differences in the prevalence of musculoskeletal disorders among different types of jobs. The subjects were 600 men employed by a large manufacturing company. They completed a questionnaire about their work conditions and symptoms of musculoskeletal disorders. The results showed that the prevalence of musculoskeletal disorders was higher among workers in jobs that required heavy lifting, repetitive motions, and prolonged standing than among workers in jobs that did not require these activities.

[illegible]

533

[illegible]

[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]

	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]

Country	Year	Population (millions)	Urban population (millions)	Urban population (%)
Algeria	1990	10.0	5.0	50.0
Algeria	2000	11.0	6.0	54.5
Algeria	2010	12.0	7.0	58.3
Algeria	2020	13.0	8.0	61.5
Algeria	2030	14.0	9.0	64.3
Algeria	2040	15.0	10.0	66.7
Algeria	2050	16.0	11.0	68.8
Algeria	2060	17.0	12.0	70.6
Algeria	2070	18.0	13.0	72.2
Algeria	2080	19.0	14.0	73.7
Algeria	2090	20.0	15.0	75.0
Algeria	2100	21.0	16.0	76.2
Algeria	2110	22.0	17.0	77.3
Algeria	2120	23.0	18.0	78.3
Algeria	2130	24.0	19.0	79.2
Algeria	2140	25.0	20.0	80.0
Algeria	2150	26.0	21.0	80.8
Algeria	2160	27.0	22.0	81.5
Algeria	2170	28.0	23.0	82.1
Algeria	2180	29.0	24.0	82.8
Algeria	2190	30.0	25.0	83.3
Algeria	2200	31.0	26.0	83.9
Algeria	2210	32.0	27.0	84.4
Algeria	2220	33.0	28.0	84.8
Algeria	2230	34.0	29.0	85.3
Algeria	2240	35.0	30.0	85.7
Algeria	2250	36.0	31.0	86.1
Algeria	2260	37.0	32.0	86.5
Algeria	2270	38.0	33.0	86.8
Algeria	2280	39.0	34.0	87.2
Algeria	2290	40.0	35.0	87.5
Algeria	2300	41.0	36.0	87.8
Algeria	2310	42.0	37.0	88.1
Algeria	2320	43.0	38.0	88.4
Algeria	2330	44.0	39.0	88.6
Algeria	2340	45.0	40.0	88.9
Algeria	2350	46.0	41.0	89.1
Algeria	2360	47.0	42.0	89.4
Algeria	2370	48.0	43.0	89.6
Algeria	2380	49.0	44.0	89.8
Algeria	2390	50.0	45.0	90.0
Algeria	2400	51.0	46.0	90.2
Algeria	2410	52.0	47.0	90.4
Algeria	2420	53.0	48.0	90.6
Algeria	2430	54.0	49.0	90.7
Algeria	2440	55.0	50.0	90.9
Algeria	2450	56.0	51.0	91.1
Algeria	2460	57.0	52.0	91.2
Algeria	2470	58.0	53.0	91.4
Algeria	2480	59.0	54.0	91.5
Algeria	2490	60.0	55.0	91.7
Algeria	2500	61.0	56.0	91.8
Algeria	2510	62.0	57.0	91.9
Algeria	2520	63.0	58.0	92.1
Algeria	2530	64.0	59.0	92.2
Algeria	2540	65.0	60.0	92.3
Algeria	2550	66.0	61.0	92.4
Algeria	2560	67.0	62.0	92.5
Algeria	2570	68.0	63.0	92.6
Algeria	2580	69.0	64.0	92.7
Algeria	2590	70.0	65.0	92.9
Algeria	2600	71.0	66.0	93.0
Algeria	2610	72.0	67.0	93.1
Algeria	2620	73.0	68.0	93.2
Algeria	2630	74.0	69.0	93.3
Algeria	2640	75.0	70.0	93.4
Algeria	2650	76.0	71.0	93.5
Algeria	2660	77.0	72.0	93.6
Algeria	2670	78.0	73.0	93.7
Algeria	2680	79.0	74.0	93.8
Algeria	2690	80.0	75.0	93.8
Algeria	2700	81.0	76.0	93.9

1

■



[REDACTED]
[REDACTED] [REDACTED] [REDACTED]
[REDACTED]

[REDACTED]
[REDACTED]

[illegible]

NAME	DATE	TIME	LOCATION	REMARKS
1	2	3	4	5
6	7	8	9	10
11	12	13	14	15
16	17	18	19	20
21	22	23	24	25
26	27	28	29	30
31	32	33	34	35
36	37	38	39	40
41	42	43	44	45
46	47	48	49	50
51	52	53	54	55
56	57	58	59	60
61	62	63	64	65
66	67	68	69	70
71	72	73	74	75
76	77	78	79	80
81	82	83	84	85
86	87	88	89	90
91	92	93	94	95
96	97	98	99	100

_____ b6
_____ b7C
_____ b7D

[REDACTED] [REDACTED]

[illegible]

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED] = [REDACTED]
[REDACTED] = [REDACTED]

[REDACTED]				
[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]

[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]
[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]	[REDACTED]

[REDACTED]				