

Santiago, 2 de octubre de 2023

**VISTOS:**

1. El documento de fecha 23 de junio de 2023, ingreso correlativo N°40.023-2023 (“**Notificación**”), en donde Inversiones Da Vinci SpA (“**Inversiones Da Vinci**” o el “**Comprador**”) y Superior US 1 LLC (“**Vendedor**” y, conjuntamente con el Comprador, “**Partes**”), notificaron a esta Fiscalía Nacional Económica (“**Fiscalía**”) una operación de concentración consistente en la adquisición de control, por parte del Comprador, en Farmacias Ahumada SpA (“**FASA**”) y sus relacionadas (“**Operación**”).
2. La resolución de fecha 10 de julio de 2023 por medio de la cual esta Fiscalía declaró incompleta la Notificación y la presentación de fecha 19 de julio de 2023, correspondiente al ingreso correlativo N°41.513-2023, mediante el cual las Partes subsanaron los errores y omisiones de la Notificación (“**Complemento**”).
3. La resolución de fecha 2 de agosto de 2023 que ordenó el inicio de la investigación, bajo el rol FNE F354-2023 (“**Investigación**”).
4. La reunión sostenida con las Partes con fecha 5 de septiembre de 2023, en la cual esta Fiscalía informó que con los antecedentes tenidos a la vista hasta ese momento no era posible descartar la ocurrencia de ciertos riesgos derivados de la Operación, y la presentación de fecha 11 de septiembre de 2023 en que el Comprador acompañó una propuesta de medida de mitigación (“**Medida de Mitigación**”).
5. El Informe de la División de Fusiones de la Fiscalía, emitido con esta misma fecha (“**Informe**”).
6. Lo dispuesto en los artículos 1°, 2°, 39, 50, 53 y 54 del DL 211.

**CONSIDERANDO:**

1. Que la transacción notificada es una operación de concentración, de aquellas previstas en el artículo 47 letra b) del DL 211, en virtud de la cual Inversiones Da Vinci proyecta adquirir el control directo y exclusivo de FASA, mediante la adquisición del 100% de las acciones emitidas por esta última.
2. Que Inversiones Da Vinci es una sociedad por acciones y corresponde al vehículo de inversión a través del cual diversos accionistas pretenden materializar la compra y adquisición del 100% de las acciones de FASA. De acuerdo con la estructura societaria proyectada al cierre de la Operación, ninguno de los accionistas del Comprador adquiriría control individual sobre FASA. No obstante, conforme a su porcentaje accionario proyectado al cierre de la Operación, ICC Inversiones SpA (“**ICC Inversiones**”)¹ tendría los derechos suficientes para ejercer influencia decisiva en la administración de Inversiones Da Vinci y, en consecuencia, sobre FASA, en los términos del artículo 99 de la Ley N°18.045 de Mercado de Valores. ICC es una sociedad por acciones y matriz de un grupo empresarial dedicado a los rubros inmobiliario, hotelero y financiero (“**ICC**”).
3. Que el Vendedor, sociedad de responsabilidad limitada constituida bajo las leyes del estado de Delaware en los Estados Unidos, es la empresa matriz directa de la FASA y forma parte del grupo internacional Walgreens Boots Alliance Inc.

---

¹ ICC Inversiones es una sociedad por acciones y matriz de un grupo empresarial dedicado a los rubros inmobiliarios, hotelero y financiero (“**ICC**”). En el rubro inmobiliario ICC mantiene actividades en el mercado de renta comercial y de arriendo de inmuebles para bodegas y/o centros de distribución.

4. Que FASA es una sociedad por acciones constituida de acuerdo con las leyes de Chile, activa en el negocio de farmacias en nuestro país y contando además con presencia en otros países de América Latina. Como cadena de farmacias, FASA se dedica principalmente a la venta de productos de salud y belleza al público general, y a la distribución farmacéutica.
5. Que, las Partes de la Operación se superponen horizontal y verticalmente a consecuencia de lo siguiente: (i) de las actividades inmobiliarias de ICC Inversiones en el arriendo de locales comerciales, algunos de los cuales arrienda actualmente a “Farmacias Cruz Verde” y las cláusulas de algunos de estos contratos que vinculan las ventas de los locales y el canon de arrendamiento; (ii) de las actividades de FASA en el *retail* de farmacias, en las tiendas de “Farmacias Ahumada”, y las actividades inmobiliarias de ICC Inversiones en el arriendo de locales comerciales; (iii) de las actividades de Grupo ICC y FASA en renta comercial, en el arrendamiento de locales comerciales; y (iv) del arriendo de inmuebles del Grupo ICC para bodegas y/o centros de distribución, que son demandados por cadenas de farmacias.
6. Que, en lo que refiere al mercado relevante del *retail* de farmacias, el Honorable Tribunal de Defensa de la Libre Competencia (“H. TDLC”) ha señalado que el mercado relevante debe definirse como la venta de medicamentos a consumidores finales, distinguiéndose también entre el canal *retail* y el canal institucional en la distribución de medicamentos. En cuanto a la delimitación geográfica, la jurisprudencia nacional ha definido el *retail* de farmacias como un mercado de alcance nacional, pero con ciertos componentes locales, dado que los consumidores, por lo general, optan por aquella farmacia más cercana. Adoptando un enfoque conservador, se empleó un radio de 1,5 km como alternativa de mercado relevante geográfico, pues ello incrementa los efectos de la Operación, pero sin que ello represente definir de manera precisa el alcance del mercado relevante geográfico.
7. Que, en lo referido al mercado de renta comercial, la definición de mercado relevante de producto distingue entre diferentes tipos de locales comerciales, en relación con el tamaño y formato de los diferentes centros comerciales. No obstante, considerando que el Grupo ICC y FASA concentran sus arriendos en locales de formato distintos, en el Informe se adoptó una definición conservadora, evaluando los formatos *stand alone* y *strip centers* en forma conjunta. En cuanto a la delimitación geográfica, dadas las características de la Operación, se analizó el mercado desde la perspectiva del arrendatario empleando en el análisis isócronas de diez minutos de desplazamiento en vehículo en la ciudad de Santiago, al ser este criterio el que maximizaba la participación conjunta en cada isócrona y en vista de que la definición del alcance geográfico no alteraba las conclusiones del análisis.
8. Que, en cuanto al mercado de bodegas y/o centros de distribución, en línea con lo señalado por la Fiscalía en casos anteriores, se consideraron diferentes segmentos que permiten clasificar entre distintos tipos de bodegas, centros de bodegas, centros logísticos y los llamados centros *build to suit*. En relación con la delimitación geográfica, en línea con lo señalado por las Partes, se consideró la totalidad de la Región Metropolitana, dado que sería la única región donde la Operación podría generar efectos y en vista de que las conclusiones del análisis no se verían afectadas por la delimitación geográfica de dicho segmento.
9. Que, en cuanto a los efectos horizontales en el mercado de farmacias, en el Informe se revisaron dos posibles riesgos que se derivan de los contratos de arrendamiento de locales comerciales entre el Grupo ICC y Farmacias Cruz Verde. En primer lugar, se analizó la posibilidad de que el canon de arrendamiento variable pueda facilitar un mecanismo de recaptura de las ventas desviadas a Farmacias Cruz Verde ante un empeoramiento de variables competitivas por parte de FASA. En el Informe, esta

Fiscalía analizó la potencial ocurrencia de este eventual riesgo, en base a un análisis estructural de los mercados geográficos involucrados, un análisis preliminar de incentivos a alza en precios y un análisis preliminar de habilidad del Grupo ICC para implementar esta estrategia. Luego, en segundo lugar, esta Fiscalía analizó la posibilidad de que la existencia del canon variable de arrendamiento pueda producir efectos coordinados, al establecerse un intercambio de información comercial sensible entre competidores. Respecto a estos riesgos, esta Fiscalía concluyó que no se requeriría un análisis en mayor profundidad, ya que ambos se verían suficientemente remediados por la Medida de Mitigación ofrecida por el Comprador, al limitar y restringir el traspaso de información comercial sensible de ICC a FASA relacionada al arrendamiento de locales a Cruz Verde, y así eliminar la interdependencia estratégica entre las decisiones comerciales de FASA y el monto de los cánones de arriendo que cobra el Grupo ICC.

10. Que, en relación con los efectos horizontales en el mercado de renta comercial, esta Fiscalía descartó la existencia de riesgos en este segmento dada la baja participación de mercado conjunta que alcanzarían las Partes. Luego, respecto de los posibles efectos verticales en el mercado de renta comercial, esta Fiscalía descartó que el Grupo ICC tenga la habilidad para realizar una estrategia de bloqueo de insumos respecto de farmacias Cruz Verde, dada la baja participación del Grupo ICC en este segmento, los bajos requisitos necesarios para que un local comercial pueda operar como farmacia y el número de locales arrendados por Farmacias Cruz Verde a ICC para su negocio de *retail* de farmacias.
11. Que, por último, en cuanto a los efectos verticales en el mercado de bodegas y/o centros de distribución, se analizó en forma particular la relación contractual existente entre el Grupo ICC y Farmacias Cruz Verde –correspondiente al arrendamiento de una bodega y un centro de distribución–, y la posibilidad de que se pueda desplegar una estrategia de bloqueo de insumos, poniendo termino a dichos contratos de arrendamiento con el objeto de afectar competitivamente a Farmacias Cruz Verde. La ocurrencia de lo anterior pudo ser descartada por esta Fiscalía durante la Investigación, dadas las características de la relación contractual entre el Grupo ICC y Farmacias Cruz Verde.
12. Que, considerando todo lo expuesto, fue posible para esta Fiscalía descartar que la Operación pueda resultar apta para reducir sustancialmente la competencia.

#### RESUELVO:

- 1.- **APRUÉBESE** la Operación, consistente en la adquisición de control en Farmacias Ahumada SpA y sus relacionadas por parte de Inversiones Da Vinci SpA, sujeto a la condición de que se dé cumplimiento a la Medida de Mitigación ofrecida por el Comprador.
- 2.- **NOTIFÍQUESE** a las Partes la presente resolución por medio de correo electrónico, según dispone el artículo 61 del DL 211.
- 3.- **PUBLÍQUESE.**

Rol FNE F354-2023.

PTG

**JORGE GRUNBERG PILOWSKY**  
**FISCAL NACIONAL ECONÓMICO**