

ANT.: Adquisición de control sobre filiales de Enjoy S.A. por parte de Avla Seguros S.A. y otras.
Rol FNE F411-2024.

MAT.: Informe de aprobación.

Santiago, 31 de diciembre de 2024.

A : FISCAL NACIONAL ECONÓMICO

DE : JEFE DIVISIÓN DE FUSIONES

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

I. ANTECEDENTES

1. Con fecha 22 de noviembre de 2024, mediante documento de ingreso correlativo N°58.641-2024 (“**Notificación**”), por una parte, Inversiones Avla Seguros S.A. (“**AVLA**”), WEG Capital SpA (“**WEG**”) y Banco BTG Pactual S.A. – Cayman Branch (“**BTG**”) y conjuntamente con AVLA y WEG, los “**Adquirentes**” o “**Compradores**”; y, por otra, Enjoy S.A. (“**Enjoy**” o “**Vendedor**”) y conjuntamente con los Adquirentes, las “**Partes**”) notificaron a esta Fiscalía Nacional Económica (“**Fiscalía**”) una operación de concentración consistente en la eventual adquisición de control por parte de los Adquirentes sobre ciertas filiales controladas de forma individual por Enjoy (“**Operación**”).
2. La Notificación fue realizada acogiéndose al mecanismo de notificación simplificada contenido en el artículo 7° del Reglamento sobre la Notificación de una Operación de Concentración, aprobado en el Artículo Segundo del Decreto Supremo N°41, de 2021, del Ministerio de Economía, Fomento y Turismo (“**Reglamento**”).
3. Con fecha 6 de diciembre de 2024, la Fiscalía instruyó el inicio de la investigación de la Operación conforme a lo señalado en el artículo 50 inciso tercero del DL 211, bajo el Rol FNE F411-2024 (“**Investigación**”).

II. PARTES Y OPERACIÓN

4. En cuanto a los Compradores, en primer lugar, AVLA forma parte de un grupo con presencia internacional en la industria de seguros, especialmente a través del ofrecimiento de pólizas de seguros de garantía y crédito, actividad que realiza en nuestro país a través de la sociedad AVLA Seguros de Crédito y Garantía S.A. Por su parte WEG es una sociedad por acciones con actividades en asesorías y consultorías de gestión. Por último, BTG es una sociedad domiciliada en las Islas Caimán dedicada al otorgamiento de créditos corporativos, formando parte de un grupo empresarial activo en Chile en los sectores bancario y financiero.

5. El Vendedor forma parte de un grupo empresarial dedicado principalmente a la industria del entretenimiento, a través de casinos de juegos, hotelería, restaurantes, centros de eventos, entre otros. Dentro de la industria de los casinos de juegos, Enjoy controla y explota actualmente los siguientes ocho casinos: (i) Casino Enjoy Antofagasta; (ii) Casino Enjoy Coquimbo; (iii) Casino Enjoy de Viña del Mar; (iv) Casino Enjoy San Antonio; (v) Casino Enjoy Rinconada; (vi) Casino Enjoy de Los Ángeles; (vii) Casino Enjoy Pucón; y, (viii) Casino Enjoy de Castro. Todos estos, a excepción del Casino Enjoy Los Ángeles, cuentan con instalaciones hoteleras aledañas, las cuales son operadas también por Enjoy.
6. La Operación se enmarca en el contexto de un acuerdo de reorganización judicial (“**ARJ**”)¹ mediante el cual Enjoy propuso a sus acreedores los términos y condiciones para la reestructuración de su pasivo, con el objeto de tener continuidad operacional. En ese contexto, la Operación tiene por objeto, mediante una serie de transacciones, obtener recursos de parte de los Adquirentes para dar cumplimiento a los términos establecidos en el ARJ. A modo general, estas transacciones se agrupan en dos etapas: (i) en primer lugar, una reorganización empresarial de Enjoy, que tiene por objeto facilitar el traspaso de control respecto de las filiales objeto de la Operación a los Adquirentes; y, (ii) en segundo lugar, la realización de dos transacciones que permitirán a los Adquirentes tomar el control sobre las sociedades que se especifican *infra* y, en particular, respecto de siete casinos de Enjoy y sus respectivas instalaciones hoteleras.
7. La primera etapa, consistente en la reorganización empresarial de Enjoy, contempló la constitución de una sociedad denominada Casinos de Chile SpA (“**NewCo 2**”), la cual contempla dos series de acciones: (i) serie A (“**Acciones Serie A**”), suscritas y pagadas íntegramente por Enjoy con el aporte de ciertos activos que se traspasan a esta sociedad (detallados en el párrafo siguiente); y, (ii) serie B (“**Acciones Serie B**”), con el objeto de que sean suscritas y pagadas por AVLA en virtud de la Operación, conforme se detalla más adelante². Las Acciones Serie A traen aparejado el privilegio consistente en el derecho a designar un miembro (de cinco) del directorio de NewCo 2, independiente del porcentaje de participación en el capital que tengan las Acciones Serie A. Por su parte, las Acciones Serie B tienen aparejado el privilegio consistente en el derecho a nombrar a los cuatro miembros restantes del directorio de NewCo 2, no existiendo materias reservadas que requieran de *quórum*s especiales para su aprobación.
8. En cuanto a los activos que Enjoy aportaría a NewCo 2³, estos corresponden a acciones respecto de las sociedades que actualmente son titulares y operan los siguientes casinos y sus respectivos hoteles: (i) casino Enjoy Antofagasta⁴; (ii) casino Enjoy Coquimbo⁵; (iii) casino Enjoy Viña del Mar⁶; (iv) casino Enjoy Rinconada⁷; (v) casino Enjoy Pucón⁸; y, (vi) casino Enjoy de Castro⁹. Adicionalmente, también se aportarían las acciones respecto a Casino de Puerto Varas S.A., que detentaba el permiso de operación del casino Enjoy Puerto Varas, actualmente revocado.

¹ Aprobado por el 8° Juzgado Civil de Santiago, en la causa rol C-1590-2024 caratulada “Enjoy S.A.”.

² Respecto a esto último, véanse: (i) Acuerdo de Reorganización Judicial propuesto por Enjoy a sus acreedores, aprobado en audiencia de fecha 7 de agosto de 2024 ante el 8° Juzgado Civil de Santiago, acompañado por las Partes a la Notificación; (ii) documento denominado “*Term Sheet 30.8*”, de fecha 30 de agosto de 2024, acompañado por las Partes a la Notificación; y (iii) documento denominado “*Term Sheet 25.10*”, de fecha 25 de octubre de 2024 acompañado por las Partes a la Notificación.

³ No son parte de la Operación los casinos de Enjoy de San Antonio y Los Ángeles.

⁴ Específicamente a través de las sociedades Dalmacia Gaming S.A., Inversiones Vista Norte S.A., Operaciones El Escorial S.A. e Inmobiliaria Proyecto Integral Antofagasta S.A.

⁵ A través de las sociedades Inmobiliaria Proyecto Integral Coquimbo S.A., Casino de La Bahía S.A. y Campos del Norte S.A.

⁶ Por intermedio de las sociedades Masterline S.A. y Casino del Mar S.A.

⁷ Mediante las sociedades Operaciones Integrales Chacabuco S.A., Casino Rinconada S.A., Inmobiliaria Rinconada S.A. e Inversiones y Servicios Guadalquivir S.A.

⁸ A través de las sociedades Kuden S.A., Inmobiliaria Kuden SpA y Casino del Lago S.A.

⁹ Mediante las sociedades Rantrur S.A., Operaciones Integrales Isla Grande S.A. e Inmobiliaria Proyecto Integral Castro SpA.

9. Una vez transferidas las acciones señaladas en el párrafo anterior a NewCo 2, la Operación contempla que AVLA –a través de un vehículo de inversión denominado Inversiones Casinos de Juego SpA (“**NewCo C**”)- suscriba las Acciones Serie B de NewCo 2, equivalentes al 95,2% de su capital social, manteniendo Enjoy la titularidad sobre las Acciones Serie A equivalentes al 4,8% restante. Como consecuencia de lo anterior, una vez perfeccionada la Operación, AVLA adquiriría derechos que le permitirían influir decisivamente sobre NewCo 2.
10. En paralelo a los actos y contratos señalados en los párrafos anteriores, WEG, como sociedad designada por BTG y a través de un vehículo de inversión denominado Holding Casino Rinconada SpA (“**NewCo D**”)¹⁰, pretende adquirir el 100% de las acciones de las entidades que actualmente componen la unidad económica Casino Enjoy Rinconada (“**Casino Rinconada**”)¹¹ en virtud de la Operación. A efectos de materializar esta adquisición, NewCo C (en calidad de promitente vendedor) y NewCo D (en calidad de promitente comprador) celebraron un contrato de promesa de compraventa de acciones con fecha 14 de noviembre de 2024 (“**Contrato de Promesa**”), mediante el cual NewCo C, en su calidad de futuro controlador de NewCo 2, se obligó, como promesa de hecho ajeno, a causar que NewCo 2 venda, ceda y transfiera la totalidad de los activos que componen el Casino Rinconada a NewCo D.
11. Las Partes afirman que la totalidad de los actos y convenciones constituyen una única operación de concentración, en consideración a que *“tanto la transacción por medio de la cual AVLA adquiere el control indirecto en NewCo 2, y la transacción por la que BTG y WEG adquieren el control conjunto de Casino Rinconada, están interrelacionadas al depender una de la otra”*.
12. En base al análisis realizado por esta División, de los antecedentes acompañados por las Partes y de la racionalidad económica de estas en el marco del ARJ, los actos y contratos comprendidos en la descripción anterior y que se enmarcan en distintas etapas que componen la Operación, donde participan AVLA, BTG y WEG, se trata de un conjunto de transacciones que se considerarán como interrelacionadas para efectos de proceder al análisis del presente Informe¹². Lo anterior, en consideración a la relación jurídica de condicionalidad existente entre los diferentes actos y contratos mencionados¹³, y a la intención y objetivos comerciales de quienes son partes directa e indirecta de las mismas, en especial respecto del grupo de empresas compuesto por AVLA, BTG y WEG, quienes actúan de manera conjunta con el objeto de dar continuidad operativa a los casinos objeto de la Operación, a través del eventual otorgamiento de un financiamiento conjunto a los activos que componen una actividad económica común¹⁴.

¹⁰ El financiamiento necesario para la adquisición de acciones por parte de NewCo D será otorgado por BTG, a través de uno o más créditos. Estos créditos le darán a BTG el derecho a aprobar o eventualmente vetar la designación de directores que realice WEG, por lo que BTG obtendría el control negativo respecto de NewCo D.

Respecto al capital social de NewCo D, éste será dividido en partes iguales entre acciones serie P (“**Acciones Serie P**”), que tendrán todos los derechos políticos de la sociedad; y acciones serie E (“**Acciones Serie E**”), que no tendrán derechos políticos en la sociedad. Las Acciones Serie P serán suscritas íntegramente por WEG, mientras que las Acciones Serie E quedarán pendientes de suscripción y pago, [REDACTED].

[REDACTED]. Respecto a esto último, véase: (i) Notificación, páginas 8 y 9; y (ii) Documento denominado “*Term Sheet 25.10*”, acompañado por las Partes como anexo a la Notificación.

¹¹ Ver nota al pie N°6.

¹² Véase párrafo 29 y siguientes de Guía de Competencia de la FNE de 2017.

¹³ Se consideró que para el traspaso de control sobre NewCo 2 a AVLA, se requiere que esta última suscriba y pague el 100% de las Acciones Serie B de NewCo 2, lo cual, a su vez, es condición suspensiva del Contrato de Promesa de compraventa en virtud del cual se traspasaría el control respecto del Casino Rinconada [REDACTED].

Adicionalmente, la condicionalidad de las transacciones se encuentra expresamente plasmada en las condiciones suspensivas establecidas en las secciones N°8 y N°9 del documento denominado “*Term Sheet 25.10*” de fecha 25 de octubre de 2024 (“**Term Sheet**”), por el que se acordaron los principales términos y condiciones del “financiamiento de capital de trabajo” de Enjoy.

¹⁴ El financiamiento se enmarca dentro de una operación escalonada y consta a lo largo del *Term Sheet* y del ARJ. Lo anterior queda especialmente claro en las etapas de la Operación descritas en las secciones N°3 a la N°9 del *Term Sheet*. Por lo tanto, existen factores relevantes tanto, de hecho, de derecho como de racionalidad económica,

13. Así, en vista a lo señalado en los párrafos precedentes, las transacciones a través de las cuales se pretende llevar a cabo la Operación se entenderán, para efectos del análisis de esta División, como una única operación de concentración, mediante la cual los Compradores adquirirán, en último término, una participación accionaria que les otorgará derechos que les permitirán influir decisivamente en la administración de NewCo 2, e indirectamente en los casinos Enjoy Antofagasta, Enjoy Coquimbo, Enjoy Viña del Mar, Enjoy Rinconada, Enjoy Pucón y, en Enjoy Castro y sus respectivos hoteles, y en las sociedades que componen la unidad económica denominada Casino Rinconada. En consecuencia, la Operación corresponde a la hipótesis descrita en los términos de la letra b) del artículo 47 del DL 211.

III. ANÁLISIS COMPETITIVO

14. Las Partes señalaron en la Notificación que no existirían superposiciones horizontales ni verticales entre las actividades que realizan los Adquirentes y aquellas desarrolladas por las sociedades filiales de Enjoy que son objeto de la Operación, por cuanto no realizan ni tienen proyectado realizar actividades económicas en el mismo mercado relevante, ni en mercados verticalmente relacionados¹⁵.
15. Adicionalmente, y según fue informado por las Partes a requerimiento de esta División, los Compradores afirman¹⁶ que: (i) no son titulares de participaciones en propiedad o derechos igual o superior al 10% en algún agente económico que preste servicios de casinos de juego, o servicios asociados¹⁷, y/o que pueda nombrar a uno o más miembros de su directorio u órgano de administración; (ii) no son aportantes mayoritarios administradores de algún fondo de inversión, público o privado, que controle un agente económico activo en los servicios de casinos de juego, o servicios asociados, y que forme parte de su portafolio de inversión; y, (iii) no poseen una participación en capital menor al 10% en algún agente económico que preste servicios de casinos de juego, o servicios asociados.
16. Como se indicó *supra*, las filiales de Enjoy cuyo control se traspaşa mediante la Operación corresponden a sociedades operadoras de casinos de juego y sus servicios anexos¹⁸. Por otro lado, en cuanto a los Adquirentes, el giro principal de AVLA consiste en ofrecer soluciones financieras con foco en seguros de garantía y crédito¹⁹; el de BTG es la provisión de servicios de gestión y administración de fondos de inversiones, a otorgar créditos corporativos y otros productos financieros, al corretaje en bolsa, así como también a realizar

que vinculan íntimamente los actos y contratos comprendidos en la Operación, tales como las razones de negocio, la intención de las Partes y la simultaneidad de las operaciones. En específico, los siguientes elementos permiten determinar que existe una íntima conexión entre dichas operaciones: (i) el rol de los Adquirentes como agentes activos en el ARJ, el contrato de financiamiento y el contrato puente; (ii) el hecho esencial informado por Enjoy a la Comisión para el Mercado Financiero con fecha 2 de septiembre de 2024, en virtud del cual se comunica a la autoridad sectorial correspondiente de las etapas de la Operación en el contexto del ARJ; (iii) la simultaneidad de actos y las fechas de celebración de los actos y contratos asociados a la Operación (ARJ aprobado por audiencia de fecha 7 de agosto de 2024; primer *term sheet* celebrado entre Adquirentes y Enjoy con fecha 30 de agosto de 2024; *Term Sheet*, de fecha 25 de octubre de 2024; promesa de compraventa de acciones y otros activos de casino Rinconada, de fecha 14 de noviembre de 2024, entre otros); y, (iv) lo afirmado por las Partes en la Notificación, en relación a las motivaciones, financieras y económicas de la Operación.

¹⁵ Véase lo señalado en la Notificación, p. 3.

¹⁶ Véase: (i) respuesta de AVLA al Oficio Ord. N°2098-24, de fecha 9 de diciembre de 2024, correlativo de ingreso N°59.032-2024; (ii) respuesta de BTG al Oficio Ord. N°2097-24, de fecha 9 de diciembre de 2024, correlativo de ingreso N°59.032-2024; y (iii) respuesta de WEG al Oficio Ord. N°2095-24, de fecha 9 de diciembre de 2024, correlativo de ingreso N°59.032-2024. Adicionalmente, esta División sostuvo una reunión con la Superintendencia de Juegos y Casinos el día 4 de diciembre de 2024.

¹⁷ Servicios de hotelería u otros asociados a los permisos de casinos de juego.

¹⁸ Entendiéndose por esto, servicios de hotelería, restaurantes, bares y otros asociados a los permisos de casinos de juego.

¹⁹ Notificación, p. 12.

actividades propias del giro bancario²⁰; y, por último, WEG se dedica exclusivamente a actividades de consultoría de gestión²¹.

17. En consecuencia, a partir de las afirmaciones sostenidas por las Partes en la Notificación²², de las diligencias efectuadas en el marco de la Investigación²³ y de la revisión de información pública, esta División pudo constatar, que, dado que los Adquirentes no participan en actividades relacionadas a la operación de casinos de juego ni en la provisión de otros servicios asociados a dicha industria, la Operación no generaría un traslape actual ni potencial en las actividades de las Partes, ni directa ni indirectamente²⁴, ni a nivel horizontal, vertical ni conglomerado. De esta forma, la Operación no se traduciría en un aumento en la concentración de mercado en las actividades que involucran a los agentes económicos y activos objeto de la Operación.
18. Por lo tanto, esta División estima que la Operación no sería apta para reducir sustancialmente la competencia.

IV. CONCLUSIONES

19. A la luz de los antecedentes previamente expuestos, esta División ha podido constatar que la Operación no resulta apta para reducir sustancialmente la competencia, pues su perfeccionamiento no generaría traslapes horizontales ni verticales, así como tampoco efectos de conglomerado. Sin perjuicio de ello, se hace presente al señor Fiscal Nacional Económico, el eventual alcance de la medida cautelar dictada por el Honorable Tribunal de Defensa de la Libre Competencia por resoluciones de fechas 18 de diciembre y 31 de diciembre de 2024, en causa Rol C-518-2024 caratulada "*Requerimiento de la FNE contra Dreams S.A. y otros*"²⁵.
20. Por tanto, en atención a los antecedentes y al análisis realizado en el presente Informe, se recomienda aprobar la Operación de forma pura y simple, salvo el mejor parecer del señor Fiscal Nacional Económico. Lo anterior, sin perjuicio de la facultad de la Fiscalía para velar permanentemente por la libre competencia en los mercados analizados.

Aníbal Enrique
Palma
Miranda

Firmado digitalmente
por Aníbal Enrique
Palma Miranda
Fecha: 2024.12.31
15:00:23 -03'00'

ANÍBAL PALMA MIRANDA
JEFE DIVISIÓN DE FUSIONES

PTG/VBS/FUK

²⁰ Véase: Notificación, p. 13.

²¹ Véase: Notificación, p. 14.

²² Cabe destacar que dichas afirmaciones son objeto de la declaración de veracidad, suficiencia y completitud exigida por el artículo 7°, numeral 6 del Reglamento.

²³ Véase: (i) respuesta de AVLA al Oficio Ord. N°2098-24, de fecha 9 de diciembre de 2024, correlativo de ingreso N°59.032-2024; (ii) respuesta de BTG al Oficio Ord. N°2097-24, de fecha 9 de diciembre de 2024, correlativo de ingreso N°59.032-2024; y, (iii) respuesta de WEG al Oficio Ord. N°2095-24, de fecha 9 de diciembre de 2024, correlativo de ingreso N°59.032-2024. Adicionalmente, esta División se reunió con la Superintendencia de Juegos y Casinos el día 4 de diciembre de 2024.

²⁴ Es decir, tales riesgos no se verificarían, ya sea que desarrolle dichas actividades a través de las entidades que forman parte de su grupo empresarial o en aquellas en que ésta posee una participación minoritaria.

²⁵ Véase estado diario del H. Tribunal de Defensa de la Libre Competencia. Resoluciones disponibles en: <https://consultas.tdlc.cl/download/1ea71ffd9341e2fc7d8c81c96152f90c?inlineifpossible=true> y <https://consultas.tdlc.cl/download/4e12266d8ab5940ce9a463520542d090?inlineifpossible=true> [última visita: 31 de diciembre de 2024].