

**ANT.:** Adquisición de control en Southern Cross Latin America Extension Fund IV, L.P. por parte de ICG Malta Partners L.P. Rol FNE F245-2020

**MAT.:** Informe de aprobación.

**Santiago, 21 de octubre de 2020**

**A : FISCAL NACIONAL ECONÓMICO**

**DE : JEFA DE DIVISIÓN DE FUSIONES**

De conformidad a lo establecido en el Título IV del Decreto con Fuerza de Ley N°1 del año 2004 del Ministerio de Economía, Fomento y Turismo que fija el texto refundido, coordinado y sistematizado del Decreto Ley N°211 y sus modificaciones posteriores (“**DL 211**”), presento a usted el siguiente informe (“**Informe**”) relativo a la operación de concentración del antecedente, recomendando la aprobación de la misma de manera pura y simple por las razones que a continuación se exponen:

## **I. ANTECEDENTES**

### **A. Investigación**

1. Mediante presentación de fecha 3 de agosto del año 2020, documento correlativo ingreso N°02761-20 (“**Notificación**”), ICG Malta Partners L.P. (“**ICG Malta**”) y Southern Cross Capital Partners Extension IV, L.P (“**SC GP**”) y, junto con ICG Malta, las “**Partes**”) comunicaron a esta Fiscalía Nacional Económica (“**Fiscalía**”) la eventual adquisición por parte de ICG Malta de una participación en la propiedad de Southern Cross Latin America Extension Fund IV, L.P (“**SPV**” o “**Entidad Objeto**”), administrada por SC GP (“**Operación**”).
2. Con fecha 17 de agosto del año 2020 esta Fiscalía resolvió la falta de completitud de la Notificación de conformidad al artículo 50 del DL 211, siendo complementada la Notificación por las Partes mediante documento de fecha 26 de agosto del año 2020, correlativo de ingreso N° 3016-20 (“**Primer Complemento**”). Posteriormente, con fecha 8 de septiembre del año 2020, esta Fiscalía resolvió la falta de completitud de la Notificación y su Complemento, presentando las Partes el documento de fecha 21 de septiembre del año 2020, correlativo de ingreso N°3364-20, por medio del cual complementaron la Notificación y su Primer Complemento (“**Segundo Complemento**”) y con el Primer Complemento, “**Complementos**”).
3. En consecuencia, con fecha 5 de octubre del año 2020 se ordenó el inicio de investigación bajo el Rol FNE F245-2020 (“**Investigación**”).

## B. Las Partes

4. ICG Malta es una sociedad creada específicamente para ser titular de la participación de Intermediate Capital Group plc (“**ICG**”) en la SPV. ICG es un administrador de activos especializado que invierte en deuda privada, crédito y capital<sup>1-2</sup>.
5. Por su parte, SC GP es una sociedad limitada regulada por la Limited Partnership Act de Ontario cuya actividad consiste en la administración de la SPV. SC GP es una sociedad controlada en último término por Southern Cross Group<sup>3</sup> (“**SCG**”).
6. La Entidad Objeto es una sociedad limitada de Ontario, constituida para adquirir las participaciones que actualmente posee Southern Cross Latin America Privaty Equity Fund IV, L.P (“**Fondo IV**”) en distintas sociedades<sup>4</sup> (“**Sociedades Cartera**”) y sus estatutos están contenidos en el Limited Partnership Agreement (“**LPA**”).

## C. La Operación

7. Según se informa en la Notificación y sus anexos, la Operación consiste en la adquisición por parte de ICG Malta de aproximadamente [REDACTED] de participación como *limited partner*<sup>5</sup> en la SPV. De acuerdo a lo señalado por las Partes, el motivo de la Operación sería el optimizar el valor de las inversiones actuales del Fondo IV [REDACTED]<sup>6-7</sup>.

---

<sup>1</sup> Notificación, p.25. En igual sentido, información disponible en: <<https://www.icgam.com/>> [última visita: 08.10.2020].

<sup>2</sup> Véase: <https://www.icgam.com/about-icg> [última visita: 08.10.2020].

<sup>3</sup> Primer Complemento, p.3.

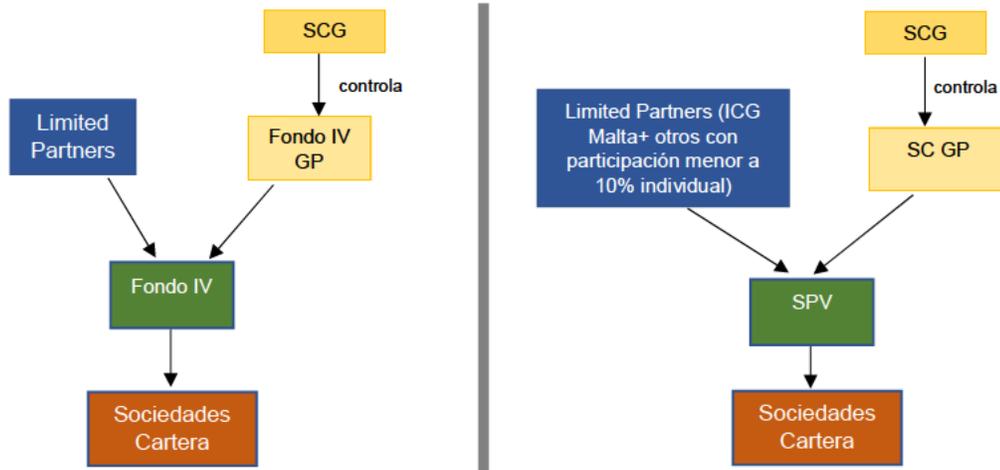
<sup>4</sup> Dichas sociedades son las siguientes: Private Equity I Fondo de Inversión, Esmax Distribución SpA, Esmax Industrial SpA, Esmax Red limitada, Esmax Inversiones S.A., Sociedad Nacional de Oleoducto S.A., Esmax Inversiones II SpA, Sociedad de Inversiones de Aviación Limitada, Rentas e Inversiones Baker SpA, Rentas e Inversiones Baker Industrial SpA, Toltén Desarrollo y Rentas SpA, Toltén Desarrollo y Rentas Industrial SpA, Licura Desarrollo SpA, Licura Desarrollo Industrial SpA, Calcurrupe Desarrollo SpA, Diguillín Desarrollo SpA, Petorca Desarrollo SpA, Ringo Holding LP, Estrella Internacional Energy Services Ltd. Estrella Overseas Limited, Estrella Petrolera de Chile S.A., GEOESTRELLA S.A, EGEOC S.A., Quattro Shipping Holdings Ltd, Sparrow Capital Investments Ltd., Sparrow River Investments Ltd., Princely International Finance Corp., Corporación de Navegación Mundial S.A.

<sup>5</sup> De acuerdo a la sección 9 de la Limited Partnership Act de Ontario un socio cuya responsabilidad por las obligaciones de la sociedad está limitada a su participación.

<sup>6</sup> Notificación, p.9.

<sup>7</sup> ICG Malta ofreció adquirir la participación de los actuales limited partners del Fondo IV que quisiesen hacer un retiro de sus participaciones y no continuar como limited partners en la SPV. De acuerdo a lo señalado por las Partes, ICG Malta contribuirá con alrededor de **Nota confidencial [1]** millones de dólares, a cambio de dichas participaciones. Notificación, p.17.

Figura 1: Estructura previa y posterior a la Operación



Elaboración propia en base a información aportada por las Partes<sup>8</sup>.

#### D. Cuestión previa: calificación jurídica de la Operación

8. Las Partes señalan en la Notificación y sus Complementos que la Operación no correspondería a una operación de concentración, toda vez que la adquisición de participación por parte de ICG Malta, no obstante otorgarle ciertos derechos de veto, no le concedería la posibilidad de influir decisivamente sobre la Entidad Objeto<sup>9</sup>.
9. En específico, sostienen que dichos derechos de veto no serían significativos para el comportamiento de la SPV, atendido a que el propósito de la misma sería liquidar las inversiones de su cartera, y que la SPV administraría las inversiones que estaban en manos del anterior Fondo IV.
10. Asimismo, y según consta en el LPA, las Partes indican como una de las actividades que constituyen el giro de la SPV la "adquisición y realización de inversiones directas e indirectas en el Portafolio<sup>10</sup> y los emisores y sus afiliadas, incluidas Inversiones Adicionales"<sup>11</sup>. Adicionalmente, señalaron que "no se espera que estas Inversiones Adicionales sean realizadas en el curso ordinario de la SPV"<sup>12</sup>. Sin embargo, dicha intención no consta ni se encuentra reconocida en los documentos de la Operación acompañados por las Partes a la Investigación<sup>13</sup>.
11. De acuerdo a lo señalado *supra*, ICG Malta adquirirá aproximadamente ██████ de la participación de la SPV, en la calidad de "limited partner". SC GP, por su parte,

<sup>8</sup> Notificación, p.7-8.

<sup>9</sup> Notificación, p.5-6.

<sup>10</sup> Corresponde a las Sociedades Cartera.

<sup>11</sup> LPA de la SPV, p.10.

<sup>12</sup> Segundo Complemento, p.10.

<sup>13</sup> Véase párrafo 19 siguiente.

administraría la SPV la calidad denominada por las Partes como “*general partner*”<sup>14</sup>, todo de acuerdo a lo señalado en el LPA de la SPV.

12. Además de la administración de la SPV que ejercería SC GP, el LPA establece la existencia de un órgano societario denominado *Advisory Committee* (“AC”), integrado por ICG Malta junto a otros *limited partners*. La función principal del AC es asesorar a SC GP en eventuales conflictos de interés, además de ser requerida su aprobación para determinadas materias de la SPV, lo que en los hechos implica ciertas restricciones al actuar de SC GP<sup>15</sup>. Dentro de las facultades que tiene el AC se encuentra la de aprobar las denominadas *Inversiones Adicionales* que quiera realizar el SC GP<sup>16</sup>, y el LPA establece que el AC adopta sus decisiones por mayoría de sus miembros, requiriéndose el voto de ICG Malta.
13. En definitiva, lo anterior implica que para que se puedan realizar *Inversiones Adicionales* en las sociedades de la cartera de la SPV, el SC GP debe contar necesariamente con el voto favorable de ICG Malta en el AC. Con ello, ICG Malta tendría la posibilidad de vetar la realización de *Inversiones Adicionales* de la SPV, las que, como se indicó, forman parte de su giro social.
14. A la luz de los antecedentes expuestos, esta División analizó si el veto que adquiriría ICG Malta, en virtud de la Operación, respecto de la realización de *Inversiones Adicionales* en la SPV por parte de SC GP, podría otorgarle influencia decisiva en la Entidad Objeto<sup>17</sup>. Lo anterior corresponde a una evaluación específica de la relevancia de la materia sobre la cual el adquirente ostenta el derecho de veto, a la luz de los antecedentes específicos de la Operación y del mercado en el cual se desempeña la Entidad Objeto<sup>18</sup>.
15. Conforme a los antecedentes de la Investigación se tiene que SPV es una sociedad cuyo giro estatutario corresponde a actividades de inversiones<sup>19</sup>. Asimismo, al

<sup>14</sup> De acuerdo a la sección 8 de la Limited Partnership Act de Ontario un socio que tiene todos los derechos y poderes de un socio en una sociedad sin necesidad de el consentimiento escrito o ratificación de los limited partner salvo en los casos indicados en la ley y en los estatutos.

<sup>15</sup> Notificación, p.19. LPA de la SPV, p.66.

<sup>16</sup> Se entiende por *Inversiones Adicionales* “una inversión adicional en cualquier entidad (o sus afiliadas) incluida en el portafolio que se haga después de la fecha de cierre”. Traducción libre de: “*Follow-on Investments means an additional investment in an entity (or its Affiliates) included in the Portfolio that is made after the Closing Date*”, LPA, p.10.

<sup>17</sup> La Guía de Competencia de junio de 2017 de esta Fiscalía (“**Guía de Competencia**”) define el control o influencia decisiva como “*la posibilidad, de jure o de facto, de determinar -o vetar- la adopción de decisiones sobre la estrategia y comportamiento competitivo de un agente económico. Dicho control supone, entre otros, influir decisivamente o controlar la composición de su administración, derechos a voto, decisiones estratégicas o de negocios, o en general, influir en el desenvolvimiento competitivo del mismo*”(párrafo 54). Asimismo, respecto del control negativo, dicha Guía establece que el “*control negativo se verifica cuando tiene la capacidad de veto o bloqueo de las decisiones sobre la estrategia y comportamiento competitivo del agente económico controlado. Por ejemplo, bloquear decisiones relacionadas con la entrada a nuevos mercados, el plan de negocios, la aprobación del presupuesto, la designación de los administradores y principales ejecutivos y la autorización de determinadas inversiones; o incluso cuando es titular de acciones preferentes que tienen prerrogativas exclusivas que le permiten vetar alguna de dichas decisiones*”.

<sup>18</sup> En este sentido, la Comisión Europea analiza la importancia del derecho a veto en el sector que opera la empresa. Véase Comunicación consolidada de la Comisión sobre cuestiones jurisdiccionales en materia de competencia, realizada de conformidad con el Reglamento (CE) no 139/2004 del Consejo, sobre el control de las concentraciones entre empresas (“**Comunicación jurisdiccional de la CE**”), párrafo 68. Véase también, Caso M. 7537 ARDIAN FRANCE/ F2i SGR/ F2i AEROPORTI de la Comisión Europea de fecha 21 de abril de 2015, párrafos 15-16.

<sup>19</sup> LPA de la SPV p.23.

perfeccionarse la Operación, ICG Malta tendrá la prerrogativa de vetar decisiones sobre las denominadas *Inversiones Adicionales*, sin limitación alguna respecto de un monto determinado<sup>20</sup>. En este sentido, esta División estima que dichas *Inversiones Adicionales* formarían parte del giro social de la SPV<sup>21</sup>, por lo que ostentar el derecho de vetar la decisión de efectuar o no *Inversiones Adicionales*, en tanto constituyen inversiones futuras de la misma, tiene relevancia en el desempeño competitivo de la SPV. Por tanto, es posible calificar jurídicamente la adquisición de dicho derecho de veto, como la adquisición de una influencia decisiva, en el contexto del mercado en que versa la Operación. Ello sería indicativo de la adquisición de control negativo conjunto con SC GP por parte de ICG<sup>22-23</sup>.

16. Sin perjuicio de las afirmaciones contenidas tanto en la Notificación como en los Complementos en relación a la intención de las Partes de no ejecutar las denominadas *Inversiones Adicionales*, esta División considera que debe estarse al tenor de lo establecido en la letra b) del artículo 47 del DL 211. En atención a ello, la mera existencia de la posibilidad de ejercer influencia decisiva es el elemento suficiente para que se verifique la hipótesis señalada de operación de concentración<sup>24</sup>.
17. A este respecto, los antecedentes allegados por las Partes a la Investigación no permiten excluir la posibilidad de las Partes de ejercer dicha influencia a futuro, según se contempla en los documentos corporativos examinados, al no constar la intención declarada en instrumentos vinculantes a las Partes, a las cuales pueda estarse para calificar jurídicamente la Operación. Por consiguiente, de acuerdo a los antecedentes tenidos a la vista por esta División, la adquisición de la mencionada prerrogativa por parte de ICG Malta, le otorgaría influencia decisiva en la SPV, correspondiendo la Operación a una operación de concentración calificable bajo la hipótesis de la letra b) del artículo 47 del DL 211.

<sup>20</sup> A diferencia de lo que podría considerarse como un derecho para protección de la inversión en el que se establece un cierto monto sobre el cual se podría ejercer el veto. Véase, Caso M.5533 BERTELSMANN/ KKR/ JV de la Comisión Europea de fecha 8 de septiembre de 2009, párrafo 21.

<sup>21</sup> LPA de la SPV p.23. Adicionalmente, el LPA también establece la creación de un comité de inversiones para asesorar a la SPV sobre oportunidades inversiones e *Inversiones Adicionales* (LPA de la SPV, p.9) y se incluyen dentro de los costos de administración el de las *Inversiones Adicionales* (LPA de la SPV, p.63).

<sup>22</sup> Adicionalmente a la decisión sobre las Inversiones Adicionales, el AC decide sobre los siguientes asuntos: **Nota confidencial [2]**. Primer Complemento, p.9-17.

<sup>23</sup> Guía de Competencia, párrafos 68-70. En el mismo sentido, véase Comunicación jurisdiccional de la CE, párrafo 65 y la Resolución 32184 de la Superintendencia de Industria y Comercio de Colombia, que resuelve un recurso de reposición de la resolución 5545 sobre la concentración entre Empresa de Energía de Bogotá S.A. e Isagen S.A., de fecha 19 de mayo de 2014. Respecto de vetos sobre inversiones que constituyen control, véase Caso JV.19 KLM / ALITALIA de fecha 11 de agosto de 1999, párrafo 10; Caso M.970 TKS/ITW Signode/Titan de fecha 6 de mayo de 1998, párrafo 9; Caso M.010 CONAGRA / IDEA de fecha 30 de mayo de 1991, párrafos 11-15 todos de la Comisión Europea.

<sup>24</sup> En este sentido, tal como se recoge por la Comisión Europea “[p]uede haber una adquisición de control incluso si no es la intención declarada de las partes [...]”. Véase Comunicación jurisdiccional de la CE. Además, véase Caso M.452 AVESTA (II) de fecha 9 de junio de 1994, párrafos 5-8, sobre el efecto de la salida de un accionista en el control de otro y Caso M. 7184 Marine Harvest/ Morpol de fecha 23 de julio de 2014, párrafo 67 y ss., sobre la posibilidad de ejercer derechos de veto contenida en el SPA y el ejercicio o no de éstos para efectos de determinar el control, ambos de la Comisión Europea.

## II. ANÁLISIS COMPETITIVO

18. En atención a que tanto la Entidad Objeto como ICG son sociedades que tienen inversiones en fondos con participación en diversas sociedades, esta División procedió a identificar posibles riesgos para la competencia derivados de la Operación en los mercados en que participan dichas sociedades<sup>25</sup>.
19. En la siguiente Tabla N°1 se describen las actividades de las Sociedades Cartera con actividades en Chile:

**Tabla N° 1: Sociedades Cartera con actividades en Chile**

Empresa	Actividades
Private Equity I Fondo de Inversion	Fondo de inversión privada.
Esmax Distribución SpA	Importación, refinación, transporte, almacenamiento y comercialización de combustibles líquidos a nivel mayorista y minorista a través de estaciones de servicio.
Esmax Industrial SpA	Importación, fabricación, exportación y venta, dentro y fuera del país de productos del petróleo y sus derivados, grasas y aceites industriales y lubricantes; neumáticos y cámaras para vehículos, entre otras.
Esmax Red Limitada	Importación, elaboración, distribución y comercialización de combustibles, lubricantes y demás productos derivados del petróleo, productos químicos, repuestos automotrices, productos alimenticios, productos de uso doméstico y cualquier otro que pueda expendirse a través de estaciones de servicio.
Esmax Inversiones S.A.	Inversiones.
Sociedad Nacional de Oleoducto S.A.	Adquisición, proyección y desarrollo de ingeniería, construcción, mantención, operación y explotación de oleoductos o ductos que transportan, por cuenta de uno o más de sus socios, de empresas del rubro de combustibles u otro giro, sean nacionales o extranjeras, o de terceros de cualquier clase, gasolinas, kerosene, petróleo diésel y todo otro producto que sea susceptible de ser conducido por ductos.
Esmax Inversiones II SpA	Inversiones.
Sociedad de Inversiones de Aviación Limitada	Inversiones en la industria de la aviación.
Rentas e Inversiones Baker SpA; Rentas e Inversiones Baker Industrial SpA; Toltén Desarrollo y Rentas SpA; Toltén Desarrollo y Rentas Industrial SpA; Liucura Desarrollo SpA; Licura Desarrollo Industrial SpA;	Desarrollo de inversiones, compra de bienes, inmuebles y desarrollo de proyectos inmobiliarios.

<sup>25</sup> En este sentido, véase Informe de aprobación caso Rol FNE F244-20 "Adquisición de control conjunto sobre Axel Springer SE por parte de CPP Investment Board Europe S.à rl, KKR Traviata Aggregator L.P. y Axel Springer Gesellschaft für Publizist k GmbH & Co", de fecha 25 de setiembre de 2020, p. 5.

Loa Desarrollo SpA; Loa Desarrollo Industrial SpA; Calcurrupe Desarrollo SpA; Diguillin Desarrollo SpA; Petorca Desarrollo SpA.	
Ringo Holding LP	Prestación de servicios financieros.
Estrella International Energy Services Ltd.	Prestación de servicios en las industrias petrolera, minera y geotermal.
Estrella Overseas Limited	Proveedor de equipos de perforación, productos y servicios tecnológicos.
Estrella Petrolera de Chile S.A.	Apoyo para la extracción de petróleo y gas natural, entre otras.
GEOESTRELLA S.A.	Servicios y asesorías a la industria geotérmica en Chile.
EGEOC S.A.	Apoyo para la extracción de petróleo y gas natural.
Quattro Shipping Holdings Ltd.	Inversiones.
Sparrow Capital Investments Ltd.	Administración financiera.
Sparrow River Investments Ltd.	Inversiones.
Princely International Finance Corp.	Transporte de carga.
Corporación de Navegación Mundial S.A.	Transporte de pasajeros y carga marítimo, de cabotaje y por vías de navegación.

Elaboración propia en base a información aportada por las Partes<sup>26</sup>.

20. Por su parte, IGC controla las siguientes sociedades que generaron ingresos en Chile el último año financiero para el que hay información financiera, como muestra la Tabla N° 2 siguiente:

**Tabla N° 2: Sociedades que controla ICG que generaron ingresos en Chile**

Empresa	Actividades
██████████	Proveedor de soluciones de subcontratación de procesos empresariales y prestación de servicios de centros de atención.
██████████	Creción, fabricación y comercialización de pisos de vinilo y acabados de paredes.
██████████	Desarrollo, la producción y la comercialización de ingredientes para los sectores farmacéutico, veterinario y nutricional.
██████████	Fabricación, provisión e integración de sistemas de supresión de incendios y sistemas de detección y control conexos, fabricación y provisión de extintores de incendios portátiles y el suministro e instalación de equipo para camiones de bomberos.
██████████	Producción de productos y componentes utilizados en la fabricación y procesos relacionados para aplicaciones como tecnología ferroviaria, entre otros.

<sup>26</sup> Complemento, p. 22-25.

	Proveedor de noticias, información y datos para el sector de la gestión de activos, y organización de eventos.
---	--

Elaboración propia en base a información aportada por las Partes<sup>27</sup>.

21. Como puede observarse, de conformidad a los antecedentes de la Investigación, la Operación no da lugar a traslapes horizontales ni verticales entre las actividades de las Partes. En este sentido, las Sociedades Cartera enfocan su actividad en Chile en la industria de combustible, petróleo, aviación y transporte marítimo de carga y de pasajeros, mientras que las sociedades controladas por ICG que tuvieron ventas en Chile, no desarrollan actividades relacionadas con las mencionadas industrias<sup>28</sup>.
22. Adicionalmente, fue posible verificar que la Operación no levantaría riesgos de conglomerado. En este sentido, las actividades que desarrollan las Sociedades Cartera en Chile no se realizan en mercados estrechamente relacionados a los que participan las sociedades controladas por ICG<sup>29</sup>. Igualmente, estas sociedades no ofrecerían productos complementarios entre sí ni que pertenezcan a una gama de productos que suele comprar un mismo grupo de clientes para un mismo uso final<sup>30</sup>.

### III. CONCLUSION

23. En atención a los antecedentes y análisis realizado en este Informe se recomienda aprobar la presente operación de concentración de manera pura y simple al no resultar apta para reducir sustancialmente la competencia en los mercados analizados, salvo el mejor parecer del señor Fiscal. Lo anterior, sin perjuicio de la facultad de la Fiscalía para velar permanentemente por la libre competencia de los mercados analizados.

Francisca  
Javiera Levín  
Visic

Firmado digitalmente por  
Francisca Javiera Levín  
Visic  
Fecha: 2020.10.21  
16:55:00 -03'00'

**FRANCISCA LEVIN VISIC**  
**JEFA DE DIVISIÓN DE FUSIONES**

CVH

<sup>27</sup> Complemento, p. 18-21 y Respuesta a oficio Ord. N° 1867 de fecha 9 de octubre de 2020.

<sup>28</sup> Por otro lado, el controlador de SG GP Southern Cross Group tiene otras inversiones en Chile, a saber: Volta SpA, Gestora Eagle Limitada, Axity Chile SpA, SMU S.A., no participando éstas en las mismas actividades realizadas por las sociedades controladas por ICG ni por aquellas en que tiene participación la SPV. Notificación, p.26 y Respuesta a oficio Ord. N° 1866 de fecha 9 de octubre de 2020.

<sup>29</sup> Tampoco existirían sociedades en las que ICG tiene participación no controladora que realicen actividades en mercados estrechamente relacionados a las Sociedades Cartera o que ofrezcan servicios o productos complementarios entre sí. Respuesta oficio N°1867 de fecha 9 de octubre de 2020.

<sup>30</sup> En el mismo sentido, véase las Directrices para la evaluación de las concentraciones no horizontales con arreglo al Reglamento del Consejo sobre el control de las concentraciones entre empresas" de la Comisión Europea del año 2008, párrafo 91.