

ANT.: Adquisición de control en Nuevosur S.A. por parte de Fondo de Inversión CMB-LV Infraestructura III
Rol FNE F259-2021.

MAT.: Informe de aprobación.

Santiago, 12 de marzo de 2021

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 29 de enero del año 2021, ingreso correlativo N°06047-21 y 06048-21 (“**Notificación**”), CMB Prime Administradora General de Fondos S.A. (“**CMB Prime**”), administradora del Fondo de Inversión CMB-LV Infraestructura III (“**Fondo CMB-LV**” o “**Comprador**”) e Inversiones y Asesorías Las Cruces S.A. (“**Vendedor**” y, en conjunto con el Comprador, las “**Partes**”) comunicaron a la Fiscalía Nacional Económica (“**Fiscalía**”) la eventual operación de concentración por la cual el Fondo CMB-LV busca adquirir derechos que le permitirán influir decisivamente en Nuevosur S.A. (“**Nuevosur**”) (“**Operación**”).
2. Con igual fecha, ingreso correlativo N° N°06047-21, las Partes solicitan eximirse de acompañar determinados antecedentes a la Notificación por no resultar necesarios para el análisis de la Operación, y que se les autorice a presentar ciertos documentos en idioma inglés.
3. Tras analizar la información aportada, accediendo a las solicitudes de exención y autorización antes señaladas y concluyendo la completitud de los antecedentes presentados junto a la Notificación, con fecha 11 de febrero del año 2021 se ordenó el inicio de investigación bajo el Rol FNE F259-2021 (“**Investigación**”).

B. Las Partes

4. El Fondo CMB-LV es un fondo de inversión público no rescatable administrado por CMB Prime, que inició sus operaciones el año 2019 con una duración de 12 años. Su objeto principal es la inversión en instrumentos financieros emitidos por sociedades cuyo objetivo directo o indirecto sea el desarrollo, construcción u operación de todo tipo de negocios de infraestructura en Chile¹.
5. A su vez, CMB Prime es una Administradora General de Fondos (“**AGF**”) cuyo objeto exclusivo es la administración de fondos de inversión por cuenta y riesgo de los aportantes. La compañía es controlada por Inversiones CMB-LV SpA, cuya propiedad detenta Inversiones Firmeza SpA (“**Firmeza**”), Inversiones y Asesorías Iculpe Limitada (“**Iculpe**”), Asesoría e Inversiones Ilihue S.A. (“**Ilihue**”), Inversiones Última Esperanza Limitada (“**Última Esperanza**”), Inversiones CyV SpA (“**CyV**”) y Larraín Vial SpA (“**Larraín Vial**”)²⁻³. Junto con el Fondo CMB-LV, CMB Prime administra en Chile el Fondo de Inversión CMB-LV Infraestructura I y II, que invierten en instrumentos financieros de sociedades dedicadas al desarrollo de proyectos de diversa índole⁴.
6. Por su parte, Inversiones y Asesorías Las Cruces S.A. es una sociedad anónima de inversiones dedicada a la intermediación financiera⁵. Es controladora de Nuevosur, compañía dedicada al establecimiento, construcción y explotación de servicios públicos de producción y distribución de agua potable, recolección y disposición de aguas servidas y adquisición de concesiones de servicios públicos en la región del Maule⁶.
7. En específico, Nuevosur explota 31 concesiones de servicios públicos sanitarios que pertenecen a la Empresa Concesionaria de Servicios Sanitarios S.A. (“**Econssa**”), ex Empresa de Servicios Sanitarios del Maule S.A. Los sistemas de producción de agua potable se encuentran ubicados en las localidades de San Luis, El Boldo, Don Bosco, San Miguel y El Tabaco, mientras que los principales sistemas de tratamiento de aguas servidas se encuentran ubicados en Talca, Linares, Curicó y Molina. Adicionalmente, las nuevas adquisiciones que realice Nuevosur, de concesiones de servicios públicos sanitarios o bienes adscritos, serán transferidos a Econssa⁷.

¹ El fondo dispone de un 50% de activos no comprometidos y disponibles para invertir en el futuro. Notificación, pp. 4 y ss. En igual sentido, Memoria Anual 2019 Fondo de Inversión CMB-LV Infraestructura III. Información disponible en: <<http://www.cmbprime.cl/fondo-cmb-lv-infraestructura-iii.html>> [última visita: 18.02.2021]. En el mismo sentido, declaración de Juan Eduardo Vargas, Gerente General CMB Prime, de fecha 24 de febrero del año 2021.

² Notificación, pp. 4 y ss. En igual sentido, Memoria Anual 2019 Fondo de Inversión CMB-LV Infraestructura III. Información disponible en: <<http://www.cmbprime.cl/fondo-cmb-lv-infraestructura-iii.html>> [última visita: 18.02.2021].

³ La administración de CMB Prime se realiza mediante un organismo consultivo denominado Comité de Inversiones, controlado por [1]. Al respecto, respuesta a Oficio Ord. N° 285, correlativo ingreso N° 07582-21, p. 2.

⁴ Relacionados con la provisión o gestión de infraestructura vial, urbana y suburbana, aeroportuaria, portuaria, de transporte terrestre vía ferrocarriles u otros medios, entre otros.

⁵ Es continuadora legal de Inversiones Aguas Río Claro Limitada.

⁶ Notificación, pp. 5 y ss.

⁷ Notificación, pp. 5 y ss.

C. Descripción de la Operación

8. Según la Notificación, la Operación consiste en la adquisición de influencia decisiva en la sociedad Nuevosur por parte del Fondo CMB-LV, obligándose a adquirir la totalidad de la participación accionaria del Vendedor mediante la compra de **[2]** acciones serie A y **[3]** serie B, representativas de un 90,15% y 9,87% de Nuevosur, respectivamente⁸⁻⁹.
9. La Operación tiene un valor de **[4]**¹⁰. Para el Fondo CMB-LV, la Operación busca ampliar el portafolio de las inversiones en el área de negocios que constituye su principal objeto de inversión y emplear su experiencia en la administración de activos de infraestructura; para el Vendedor, se enmarca en la reestructuración de su portafolio de inversiones en busca de mayor liquidez¹¹.
10. Consecuentemente, la Operación correspondería a una de aquellas contempladas en el artículo 47 letra b) del DL 211 al proyectar el CMB Prime, como administradora del Fondo CMB-LV la adquisición de influencia decisiva sobre Nuevosur.

II. INDUSTRIA Y ANÁLISIS COMPETITIVO

11. La gestión de activos –actividad que desarrolla CMB Prime– comprende la creación, operación y comercialización de fondos y/o carteras de inversión que realizan entidades intermediarias por cuenta y riesgo de terceros¹². En Chile la ley N° 20.712 sobre administración de fondos de terceros y carteras individuales regula la actividad de las AGF¹³ y la constitución de los fondos mutuos y fondos de inversión, entre otras materias¹⁴.
12. Por su parte, los fondos corresponden a vehículos de inversión colectivos por los cuales personas naturales o jurídicas reúnen sus patrimonios con el fin de obtener una determinada rentabilidad. En particular, el marco jurídico aplicable reconoce a los

⁸ Notificación, pp. 7 y ss. Información disponible en: <<https://www.icrchile.cl/index.php/noticias/4585-nuevosur-cambio-de-controlador/file>> [última visita: 18.02.2021].

⁹ Junto con las Partes, comparece en el contrato de promesa de compraventa de acciones Inversiones OTPPB Chile II Limitada (“**OTPPB Chile II**”) a objeto de ceder al Comprador sus derechos para la compra de acciones al Vendedor al ser titular del 9,85% de las acciones de serie A y del 90,13% de las acciones de serie B de Nuevosur –sin que dicha propiedad entregue derecho a voto o dividendos preferentes–. Al respecto, Notificación, p. 7 y Anexos Partes-01. Información disponible en: <http://www.svs.cl/documentos/pueag/crcr/recr_2016070085969.pdf> [última visita: 18.02.2021].

¹⁰ **[5]**. Notificación, p. 21 y Anexos Partes-01.

¹¹ Notificación, pp. 11 y 12.

¹² Comisión Europea, caso M.8359 - Amundi / Credit Agricole / Pioneer Investments, p. 4.

¹³ La ley regula diversos aspectos de las AGF tales como la remuneración, patrimonio, garantía, gobierno corporativo, responsabilidad, instrumentos, deberes y prohibiciones considerando la falta de identidad entre la propiedad y la administración de los recursos. Artículo 52 de la ley N° 20.712 sobre administración de fondos de terceros y carteras individuales.

¹⁴ En efecto, las AGF son sociedades anónimas especiales cuyo objeto exclusivo es la administración de recursos de terceros a través de fondos mutuos, fondos de inversión y carteras, sometidas a fiscalización y supeditadas a los reglamentos internos de los fondos que predeterminan las políticas de inversión. Artículo 52 de la ley N° 20.712 sobre administración de fondos de terceros y carteras individuales.

fondos de inversión como vehículos de inversión colectiva¹⁵, los que se clasifican de acuerdo a diversas taxonomías¹⁶.

13. Así, el Fondo CMB-LV es un fondo de inversión público no rescatable inmobiliario cuyo objeto es la inversión en sociedades cuyo objetivo directo o indirecto sea el desarrollo, construcción u operación de todo tipo de negocios de infraestructura en Chile. Actualmente detenta participación indirecta en las concesionarias de los proyectos viales urbanos Vespucio Norte Express y Túnel San Cristóbal, las que se sujetan al régimen de concesiones de obras públicas¹⁷.
14. Por su parte, las empresas de servicios sanitarios –como Nuevosur– operan en áreas urbanas bajo un sistema de concesión que les otorga exclusividad, dentro de un territorio definido, para el establecimiento, construcción y explotación de servicios de producción y distribución de agua potable y recolección y disposición de aguas servidas¹⁸. La concesión confiere una posición monopólica que deriva de la situación de monopolio natural de los servicios sanitarios dadas las economías de escala y red existentes en la industria, a la luz de la normativa aplicable¹⁹⁻²⁰.
15. A la luz de lo expuesto, esta División advierte que la Operación no conllevaría riesgos para la competencia toda vez que las actividades desarrolladas por CMB Prime y Nuevosur no se superponen. En particular, no existe traslape horizontal alguno entre las inversiones realizadas a riesgo y cuenta de terceros por CMB Prime, o aquellas efectuadas por sus controladores, con las actividades que efectúa Nuevosur.

¹⁵ Artículo 28 y 29 de la ley N° 20.712 sobre administración de fondos de terceros y carteras individuales. Además, véase, Fiscalía Nacional Económica, rol FNE F139-2018, Informe de aprobación de adquisición por parte de Inversiones Suizo Chilena S.A. y Chilena Consolidada Seguros de Vida S.A., de los negocios de seguros colectivos, seguros individuales y administradora general de fondos del grupo Euroamérica y rol FNE F204-2019, Informe de aprobación de adquisición de control conjunto en Oaktree Capital Group LLC por parte de Brookfield Asset Management Inc. y Oaktree Capital Group Holdings L.P.

¹⁶ De este modo y sin ser exhaustivo, es posible segmentar los fondos de inversión de acuerdo a (i) su naturaleza –fondos y públicos–; (ii) su condición de rescatabilidad –fondos rescatables y no rescatables–; o (iii) su objeto de inversión –fondos mobiliarios, inmobiliarios, de capital privado y otros. Al respecto, artículo 1°, 84 y 85 de la ley N° 20.712 sobre administración de fondos de terceros y carteras individuales y artículo 4 de la ley N° 18.045 de Mercado de Valores. Adicionalmente, Comisión Europea, caso M.8359 - Amundi / Credit Agricole / Pioneer Investments, p. 4.

¹⁷ Dicho régimen se encuentra regulado mediante el decreto N° 900 del año 1996 del Ministerio de Obras Públicas y sus posteriores modificaciones, normativa que abarca precios y tarifas; calidad de la construcción; calidad de los servicios; modificaciones y mejoras de las obras; y cesión del derecho de concesión,

¹⁸ Esta División ha reconocido el carácter geográfico local de las concesiones sanitarias reguladas por la ley general de servicios sanitarios, las que quedan circunscritas al área adjudicada. Al respecto, Fiscalía Nacional Económica, rol FNE F140-2018, Informe de aprobación de adquisición de influencia decisiva por parte de Toesca Infraestructura Fondo de Inversión sobre Aguas Chañar S.A. y rol F229-2020 Informe de aprobación de adquisición de control indirecto en Aguas Nuevas S.A. por parte de MG Leasing Corporation.

¹⁹ Véase, Fiscalía Nacional Económica, rol FNE F229-2020, Informe de aprobación de adquisición de control indirecto en Aguas Nuevas S.A. por parte de MG Leasing Corporation y rol FNE F252-2020, Informe de aprobación de adquisición de control en Empresa de Servicios Sanitarios de Los Lagos S.A. por parte de Toesca Infraestructura II Fondo de Inversión.

²⁰ Decreto con Fuerza de Ley N° 382 del año 1982 General de Servicios Sanitarios entre otras normas aplicables como, por ejemplo, Decreto Supremo N° 1199 del año 2005 del Ministerio de Obras Públicas que contiene el Reglamento de las Concesiones Sanitarias de producción y distribución de agua potable y de recolección y disposición de aguas servidas, Decreto con Fuerza de Ley N° 70 del año 1988 del Ministerio de Obras Públicas, Ley de Tarifas de los Servicios Sanitarios y la ley 18.902 que crea la Superintendencia de Servicios Sanitarios.

16. Adicionalmente, de la Notificación y los antecedentes recabados en la Investigación se observa que la Operación tampoco conllevaría la creación de relaciones verticales entre CMB Prime, Firmeza, Iculpe, Ilihue, Última Esperanza, CyV y Larraín Vial, por una parte, y Nuevosur, por otra, ni tampoco generaría riesgos de conglomerado²¹.

III. CONCLUSIONES

17. En atención a los antecedentes recabados en la Investigación y al análisis realizado en este Informe, esta División recomienda aprobar la Operación de manera pura y simple, al no resultar apta para reducir sustancialmente la competencia, 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 LEVIN VISIC
JEFA DE DIVISIÓN DE FUSIONES

DRU

²¹ Al respecto, respuesta a CMB Prime Oficio Ord. N° 285, correlativo ingreso N° 07582-21, p. 4.