

**ANT.:** Adquisición de control en Aela Generación S.A. y Aela Energía SpA por parte de Innergex Wind SpA. Rol FNE F310-2022.

**MAT.:** Informe de aprobación.

**Santiago, 20 de mayo de 2022**

**A : FISCAL NACIONAL ECONÓMICO**

**DE : JEFA DIVISIÓN DE FUSIONES**

De conformidad a lo dispuesto en el Título IV del Decreto con Fuerza de Ley N°1 de 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 relativo a la operación de concentración del antecedente (“**Informe**”), recomendando su aprobación en forma pura y simple en virtud de las razones que a continuación se exponen:

#### **I. ANTECEDENTES**

1. Con fecha 16 de marzo de 2022, mediante presentación correlativo de ingreso N°23.433-2022 (“**Notificación**”), en virtud de la cual Aela Energía Fondo de Inversión Capital Extranjero de Riesgo (“**Aela FICER**”), Aela Energía S.L. y Carina Renewable Limited (“**Carina**” y, en conjunto con Aela FICER y Aela Energía S.L., “**Vendedoras**”) e Innergex Wind SpA (“**Innergex**” y, con las Vendedoras, “**Partes**”) notificaron a la Fiscalía Nacional Económica (“**Fiscalía**” o “**FNE**”) una operación de concentración consistente en la eventual adquisición de control por parte de Innergex en Aela Generación S.A. y Aela Energía SpA (conjuntamente, “**Entidades Objeto**”).
2. Con fecha 30 de marzo de 2022, esta Fiscalía emitió resolución por falta de completitud de la Notificación, en conformidad al artículo 50 del DL 211 y a su vez, accedió a la solicitud de exención de acompañar determinados antecedentes.
3. Mediante presentación de fecha 7 de abril de 2022, correlativo de ingreso N°23.851-2022 (“**Complemento**”), las Partes subsanaron los errores y omisiones de la Notificación identificados por la FNE.
4. De conformidad a lo señalado en el artículo 50 inciso tercero del DL 211, con fecha 14 de abril de 2022, esta Fiscalía instruyó el inicio de la investigación de la Operación bajo el Rol FNE F310-2022 (“**Investigación**”).
5. Las Entidades Objeto son sociedades constituidas en Chile que se dedican a la generación de energía eléctrica renovable de fuente eólica<sup>1</sup>, y que pertenecen al holding de Carina, sociedad debidamente constituida y válidamente existente de

---

<sup>1</sup> Aela Generación S.A. es propietaria, directa o indirectamente, del 100% de las siguientes entidades que cuentan con proyectos de generación eólica en Chile: (i) Aela Eólica Sarco SpA; (ii) Aela Eólica Llanquihue SpA; y (iii) Aela Eólica Negrete SpA. Por su parte, Aela Energía SpA es una sociedad que provee servicios de administración y gestión a Aela Generación S.A. y a los tres proyectos de generación mencionados. Véase Notificación, p. 4.

acuerdo con las leyes de Inglaterra y Gales. Carina<sup>2</sup> es la controladora final e indirecta<sup>3</sup> de las Entidades Objeto.

6. Por el lado de la compradora, Innergex, controlada por la sociedad Innergex Energía Renovable SpA, fue constituida a modo de vehículo de inversión para la adquisición de las Entidades Objeto.
7. Innergex Energía Renovable SpA, sociedad que posee inversiones en una serie de entidades<sup>4</sup> relacionadas a la generación de energía, es controlada en su totalidad por la sociedad Innergex Renewable Energy Chile SpA. Ambas pertenecen al holding canadiense Innergex Renewable Energy Inc.
8. En Chile, el grupo empresarial de Innergex desarrolla actividades de generación eléctrica de fuente hidroeléctrica, mediante las sociedades Energía Coyanco S.A., Duquenco SpA y Empresa Eléctrica Licán S.A.; y solar, mediante las sociedades Pampa Elvira Solar SpA, San Andrés SpA y PV Salvador S.A.
9. La Operación consiste en la adquisición de la totalidad de las acciones de las Entidades Objeto por parte de Innergex de manos de las Vendedoras, calificando como una adquisición de derechos que le permitirían a Innergex influir decisivamente en la administración de las Entidades Objeto, conforme a la letra b) del artículo 47 del DL 211.

## II. INDUSTRIA

10. El sistema eléctrico se encuentra dividido en segmentos<sup>5</sup>: (i) el de generación de energía eléctrica, que considera las distintas tecnologías disponibles<sup>6</sup>; (ii) el de transmisión de energía, que incluye la infraestructura necesaria para el transporte de energía desde el lugar de generación hasta el lugar de consumo y/o distribución; y (iii) el mercado de la distribución a los consumidores finales. Según lo indicado *supra*, la Operación involucra únicamente al segmento de generación eléctrica.
11. La generación de energía consiste en la producción de energía eléctrica transportable a partir de fuentes de energía primaria, ya sea renovable o no renovable, por medio de las diversas tecnologías disponibles<sup>7</sup>. En Chile, la regulación permite su desarrollo en condiciones de competencia, pudiendo los agentes económicos determinar su ubicación, inversiones, tecnología a utilizar y modelo de concesión cuando así lo deseen<sup>8</sup>.

---

<sup>2</sup> Carina es de propiedad de [1]. Los números entre corchetes (“[ ]”) se refieren a información de carácter confidencial, conforme a lo dispuesto en el artículo 39 letra a) del DL 211. Dicha información se encuentra contenida en un Anexo de notas confidenciales.

<sup>3</sup> Las participaciones accionarias de las Entidades Objeto se reparten de la siguiente manera: [2].

<sup>4</sup> Véase “Anexo Confidencial Compradora N°3”.

<sup>5</sup> Al respecto, véase Informe de aprobación Rol FNE F303-2021, párr.24.

<sup>6</sup> Tales como la hidroeléctrica, termoeléctrica, eólica, solar, entre otras.

<sup>7</sup> El marco normativo de dicho segmento se compone de diversas leyes, reglamentos y normas técnicas que tienen por objeto regular las actividades de producción de energía eléctrica, el régimen de concesiones y las tarifas, además de definir las autoridades sectoriales competentes, que fiscalizan e intervienen en el funcionamiento de las empresas presentes en los distintos segmentos de la industria. Específicamente, el Decreto con Fuerza de Ley N°4 del Ministerio de Economía, Fomento y Turismo del año 2006 fija el texto refundido, coordinado y sistematizado del Decreto con Fuerza de Ley N°1 del Ministerio de Minería, Ley General de Servicios Eléctricos (“LGSE”) regula la producción, transporte, distribución, régimen de concesiones y tarifas de la energía eléctrica, además de las funciones del Estado relacionadas con estas materias, incluyendo la operación del sistema eléctrico nacional, el Panel de Expertos y el Coordinador Eléctrico Nacional, entre otros. A su vez, el Decreto Supremo N°327 del Ministerio de Minería del año 1998 fija el reglamento de la LGSE (“Reglamento LGSE”).

<sup>8</sup> Artículos 2 y 3 LGSE y el artículo 2 Decreto N°52 de 2018 del Ministerio de Energía que Aprueba Reglamento del Coordinador Independiente del Sistema Eléctrico Nacional.

12. Los agentes económicos que operan centrales generadoras a cualquier título están sujetas a la supervisión del Coordinador Eléctrico Nacional (“**CEN**”), incluyendo ciertas obligaciones de información periódica, programas de operación, mantenimiento e instrucciones dispuestas para la operación coordinada del sistema eléctrico<sup>9</sup>.
13. La energía generada puede ser comercializada a través de dos mecanismos (i) mediante contratos adjudicados en procesos de licitación abiertos, por empresas concesionarias de distribución, cuyos precios se determinan con la supervigilancia de la Comisión Nacional de Energía (“**CNE**”)<sup>10</sup>; o (ii) a través de negociación directa con clientes libres, cuyos precios se fijan a través de negociaciones bilaterales o en procesos de licitaciones privadas dependiendo del tamaño y capacidad técnica del cliente<sup>11-12</sup>.
14. Cabe señalar que existen otros actores de menor tamaño activos en la generación de energía, denominados Pequeños Medios de Generación Distribuida (PMGD), cuyos proyectos son de potencia menor a 9MW y se conectan al Sistema Eléctrico Nacional (“**SEN**”) a través de líneas de distribución, recibiendo como remuneración un precio estabilizado<sup>13</sup>.
15. La energía producida se inyecta al respectivo sistema eléctrico según orden de eficiencia productiva, la que depende de los costos variables y la factibilidad técnica de operación, siendo el CEN quien establece el orden del despacho. El marco en el que se realiza este balance energético y la remuneración a las generadoras excedentarias se denomina “*mercado spot*”<sup>14</sup>.
16. Según los antecedentes de la investigación, existe una multiplicidad de oferentes en el segmento de generación<sup>15</sup>.
17. Sin perjuicio de lo anterior, de acuerdo a los antecedentes recopilados en la Investigación, se observa en los últimos años una creciente relevancia de que la fuente de generación de la energía eléctrica sea de carácter renovable, tanto por

---

<sup>9</sup> Artículos 8 bis y 72-2, LGSE.

<sup>10</sup> Artículo 131 y siguientes, Artículo 147 LGSE. Adicionalmente, la CNE determinará que las exigencias de seguridad y calidad de servicio para cada licitación deberán ser homogéneas y no discriminatorias para los oferentes.

<sup>11</sup> Artículos 147, 149 y 166 LGSE.

<sup>12</sup> Las condiciones de suministro de clientes libres son establecidas a través de negociaciones bilaterales, materializadas en un contrato de compraventa de energía (*power purchase agreement*); o bien, en caso de grandes clientes industriales, a través de licitaciones privadas. Véase informe de aprobación Rol FNE F219-2019 “Adquisición de control en Eletrans S.A. y otros por parte de Chilquinta Energía S.A., y adquisición de control en Chilquinta S.A. por parte de State Grid International Development Limited” y Rol FNE F255-2020 “Adquisición de control por parte de State Grid International Development Limited en NII Agencia en Compañía General de Electricidad S.A. y otros.”.

<sup>13</sup> Artículo 41 del Decreto N°101 del Ministerio de Energía del año 2014, que modifica el Decreto Supremo N°244, del Ministerio de Economía, Fomento y Reconstrucción del año 2005, que aprueba reglamento para medios de generación no convencionales y pequeños medios de generación establecidos en la LGSE.

<sup>14</sup> De esta manera, las generadoras son remuneradas al costo marginal del sistema en un momento dado por su posición excedentaria, es decir, cuando sus inyecciones de energía al sistema exceden los retiros que efectúan sus clientes en virtud de los contratos que mantienen. Sobre las generadoras deficitarias recae la obligación de pago. Véase artículo 162 y siguientes de LGSE; Norma Técnica de Transferencias de Potencia entre Empresas Generadoras de la CNE del año 2016; e Informe Rol FNE F219-2019, párr. 25.

<sup>15</sup> Al respecto, diversos actores consultados por esta División advierten una alta presión competitiva de cara a los procesos de licitación y a la comercialización de energía a clientes libres. Véase declaración de Safira Energía Chile SpA de fecha 20 de abril de 2022. Declaración de Komatsu Cummins Chile Ltda., de fecha 20 de abril de 2022. Declaración de Enel Distribución S.A., de fecha 21 de abril de 2022.

temas regulatorios<sup>16</sup> como por preferencias de clientes libres<sup>17</sup>. A su vez, los costos de instalación y las barreras regulatorias a la entrada al segmento de generación de energías renovables han ido disminuyendo, por debajo de los costos de otras fuentes de generación<sup>18</sup>.

### III. MERCADO RELEVANTE

18. Las Partes identifican como mercado relevante adecuado para efectos de esta Operación a la generación y comercialización de energía eléctrica, dentro del ámbito geográfico del SEN. Ello, sin perjuicio de reconocer como alternativa de mercado relevante plausible la segmentación entre generación de energía eléctrica destinada a clientes regulados y generación de energía eléctrica destinada a clientes libres<sup>19</sup>.
19. Esta Fiscalía, en investigaciones anteriores ha definido el mercado relevante del producto<sup>20</sup>, como el de la comercialización de energía eléctrica para la venta a clientes libres y regulados, sin hacer distinción entre las distintas fuentes de generación eléctrica<sup>21</sup>, y en el mismo sentido lo ha hecho jurisprudencia comparada<sup>22</sup>.
20. Si bien la Investigación daría indicios de una mayor relevancia respecto del carácter renovable de la energía para ciertos clientes, tal como se indicó *supra*, y que, por lo tanto, pudiera en principio resultar plausible segmentar la generación de energía eléctrica entre fuente renovable y no renovable, dado que las conclusiones del presente Informe no cambian, no se analizará en profundidad dicha potencial sub-segmentación<sup>23</sup>.
21. Adicionalmente, en concordancia con investigaciones anteriores, es posible identificar una segmentación plausible en la comercialización de energía desde el

---

<sup>16</sup> Por ejemplo, la última licitación de clientes regulados organizada por la CNE no permitía que se presentasen ofertas generadas en base a combustión de carbón. Declaración de Enel Distribución S.A., de fecha 21 de abril de 2022. En el mismo sentido, Véase Declaración de Innergex Energía Renovable SpA, e Innergex Renewable Energy Inc., de fecha 27 de abril de 2022

<sup>17</sup> Específicamente, que sean consistentes con sus lineamientos internos en temas de sustentabilidad. Véase declaración de Safira Energía Chile SpA de fecha 20 de abril de 2022. Declaración de Komatsu Cummins Chile Ltda., de fecha 20 de abril de 2022. Declaración de Enel Distribución S.A., de fecha 21 de abril de 2022. Declaración de Innergex Energía Renovable SpA e Innergex Renewable Energy Inc., de fecha 27 de abril de 2022.

<sup>18</sup> Véase declaración de Enel Distribución S.A., de fecha 21 de abril de 2022, y declaración de Innergex Energía Renovable SpA e Innergex Renewable Energy Inc., de fecha 27 de abril de 2022

<sup>19</sup> Notificación, p. 13. y complemento, p. 3.

<sup>20</sup> Véase informe de aprobación Rol FNE F91-2017, "Adquisición de TerraForm Power y otros por Orion US Holdings 1 L.P".

<sup>21</sup> Como fue reconocido por el Tribunal de Defensa de la Libre Competencia ("TDLC") desde la perspectiva de la oferta, distintas tecnologías de generación presentan distintas barreras de entrada, costos e incentivos para un eventual ejercicio de poder de mercado, ello sólo es relevante para la decisión de inversión inicial y no para el momento de contratación y comercialización de energía eléctrica. Véase Resolución N°22/2007, Consulta sobre alianza para realización de proyecto hidroeléctrico Aysén, p. 35. Por otro lado, desde la perspectiva de la demanda, la energía es un producto homogéneo, no pudiéndose distinguir entre las distintas tecnologías utilizadas en su generación -convencionales y no convencionales-. Véase Informe de aprobación Rol FNE F107-2017, "Adquisición por parte de Generadora Metropolitana SpA de la participación de AES Gener S.A. y Norgener Foreign Investment SpA en Sociedad Eléctrica Santiago SpA".

<sup>22</sup> La Comisión Europea también ha desestimado distinciones basadas en la fuente de la energía. Véase M.3883 - GDF/Centrica/SPE, p. 3.

<sup>23</sup> De todas formas, de acuerdo a la información recabada, adoptando la postura más conservadora que sólo considera las energías renovables no convencionales, las participaciones de mercado de las Partes en ese segmento durante el año 2021, así como el cambio en el índice HHI generado por la Operación, en términos de capacidad instalada y de generación, no sobrepasan los umbrales establecidos en la Guía, según se define más adelante. Véase Reporte Mensual ERNC, enero 2022, Vol. N°65, CEN, disponible en [https://www.cne.cl/wp-content/uploads/2022/01/RMensual\\_ERNC\\_v202201.pdf](https://www.cne.cl/wp-content/uploads/2022/01/RMensual_ERNC_v202201.pdf) (última consulta: 18 de mayo de 2022).

punto de vista de la demanda entre clientes regulados y clientes libres<sup>24</sup>, puesto que, desde el punto de vista de la oferta, existe una imposibilidad material en el corto y mediano plazo para destinar bloques de generación de energía comprometidos a clientes regulados hacia clientes libres, por cuanto existen obligaciones legales y contractuales ineludibles. Los contratos también imponen limitaciones a destinar bloques de generación de energía comprometidos a clientes libres hacia clientes regulados<sup>25</sup>.

22. En efecto, los clientes regulados contratan energía a través de procesos de licitación abiertos que son diseñados, coordinados y dirigidos por la CNE. En cambio, los clientes libres contratan energía producto de negociaciones entre privados<sup>26</sup>.
23. Para efectos del análisis efectuado en este Informe, se utilizará la segmentación entre el mercado relevante de comercialización de energía a clientes regulados y el mercado relevante de comercialización de energía a clientes libres, al ser la definición más estrecha que pueda maximizar los efectos de la Operación. Sin perjuicio ello, no es necesario realizar una definición exacta del mercado relevante del producto dado que las conclusiones obtenidas en el presente Informe no se alteran considerando los diversos escenarios alternativos de mercado relevante.
24. En cuanto al alcance del mercado relevante geográfico, considerando las características de la Operación, esta División, en consonancia con decisiones anteriores<sup>27</sup>, estima que el mercado relevante geográfico correspondería al sistema al que se inyecta la energía generada, que en este caso corresponde al SEN.

### III. ANÁLISIS COMPETITIVO

25. Según la definición del mercado relevante señalada en la sección anterior, esta División determinó las participaciones de mercado de las Partes dentro del mercado de generación eléctrica, tanto para clientes libres como para clientes regulados del SEN. Asimismo, se examinó el cambio en el HHI tanto para dichos mercados, como para el mercado de generación eléctrica en el SEN, sin distinción entre tipo de cliente. En este caso, las participaciones de las Partes se calcularon en base a la capacidad instalada (bruta) de generación, la generación durante el año 2021, y las ventas de energía eléctrica durante el mismo año.

**Tabla 1 – Participación de las Partes y cambio en índice HHI producto de la Operación durante el año 2021**

	% Ventas [MWh]			% Capacidad instalada [MW]	% Generación [MWh]
	Clientes regulados	Clientes libres	Total		
<b>Innergex</b>	1,49%	0,07%	0,62%	1,01%	0,82%
<b>Aela</b>	1,65%	0,01%	0,64%	1,17%	0,86%

<sup>24</sup> Los clientes libres, a su vez, se pueden subdividir en clientes libres conectados en sistema de transmisión y clientes libres conectados en sistemas de distribución. Esta distinción no será considerada en el análisis de la presente Operación, ya que todos los clientes libres de las Partes corresponden a clientes conectados en sistemas de distribución, por lo que su distinción no afecta el análisis competitivo llevado a cabo. Véase informe de aprobación Rol FNE F219-2019 y Rol FNE F255-2020.

<sup>25</sup> Véase informe de aprobación Rol FNE F219-2019.

<sup>26</sup> Véase párrafo 13 *supra*.

<sup>27</sup> Véase informe de aprobación Rol FNE F91-2017, Rol FNE F107-2017, Rol FNE F154-2018, Rol FNE F219-2019, Rol FNE F255-2020, Rol FNE F303-2021, entre otros.

<b>Total partes</b>	3,14%		1,26%	2,18%	1,68%
<b>Cambio HHI</b>	4,91	0,00	0,79	2,36	1,41

Fuente: datos aportados por las Partes en la Notificación y datos del CEN.

26. Como puede desprenderse de la Tabla 1, el perfeccionamiento de la Operación implica un aumento marginal de la concentración de mercado, por debajo de los umbrales establecidos en la Guía para el Análisis de Operaciones de Concentración de octubre de 2012 de esta Fiscalía<sup>28</sup> (“Guía”), en los mercados relevantes plausibles, bajo cualquier medida de participación. Dado lo anterior, no sería necesario llevar a cabo un análisis pormenorizado de los riesgos de la Operación en los mercados afectados, atendido además que no concurren circunstancias especiales contempladas por la Guía que ameriten un análisis en mayor profundidad<sup>29</sup>.
27. La Investigación muestra que, una vez materializada la Operación, no sólo la cuota de mercado de las Partes será baja, sino que el mercado se encuentra atomizado, existiendo múltiples actores que ejercerán presión competitiva a las Partes en el marco de un mercado que es dinámico. En efecto, según la información tenida a la vista, existe una multiplicidad de oferentes en el segmento de generación, evidenciándose la entrada de diversas centrales de energía durante 2020, principalmente de fuentes renovables, lo que, de acuerdo con los actores consultados por esta División, ha implicado una mayor presión competitiva en los procesos de licitación de clientes regulados y en la comercialización de energía a clientes libres<sup>30</sup>.

#### IV. CONCLUSIONES

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

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

MLA

<sup>28</sup> En el mismo sentido, véase el borrador de Guía de Análisis de Operaciones de Concentración Horizontal sometido a consulta pública por la Fiscalía el año 2021, disponible vía web en <https://www.fne.gob.cl/wpcontent/uploads/2021/05/Guia-para-el-Analisis-de-Operaciones-de-Concentracion-Horizontales-mayo-VF.pdf> (última consulta: 10 de mayo de 2022).

<sup>29</sup> En particular, ninguna de las Partes constituye un competidor potencial o un actor recién ingresado, ni un competidor especialmente vigoroso e independiente. Además, no existen indicios de coordinación actual o pasada en el mercado. Véase Guía, p.14.

<sup>30</sup> Véase declaración de Safira Energía Chile SpA de fecha 20 de abril de 2022; declaración de Komatsu Cummins Chile Ltda., de fecha 20 de abril de 2022; declaración de Enel Distribución S.A., de fecha 21 de abril de 2022; y declaración de Innergex Energía Renovable SpA e Innergex Renewable Energy Inc., de fecha 27 de abril de 2022. En el mismo sentido, véase Informe F219-2019. En el mismo sentido, véase resolución e informe de archivo de “Investigación de oficio en el mercado de distribución a clientes libres”, Rol N°2391-16 FNE, ambos emitidos con fecha 19 de abril de 2022 por la División de Antimonopolios de esta Fiscalía. En dicha investigación, esta FNE arribó a las mismas conclusiones en relación al aumento de la presión competitiva los últimos años en el mercado de la generación de energía eléctrica en nuestro país.