

Santiago, 2 de febrero de 2024

**VISTOS:**

1. La presentación de fecha 10 de noviembre de 2023, correspondiente al ingreso correlativo N°47.608-2023 (“**Notificación**”), en virtud de la cual Aramco Overseas Company B.V. (“**Aramco**”) y Private Equity I Fondo de Inversión (“**Vendedor**”) y, con Aramco, (“**Partes**”) notificaron a esta Fiscalía Nacional Económica (“**Fiscalía**”) una operación de concentración consistente en la eventual adquisición del 100% de las acciones de Esmax Distribución SpA (“**Esmax**”) por parte de Aramco (“**Operación**”).
2. La resolución de fecha 23 de noviembre de 2023, en que la Fiscalía declaró incompleta la Notificación presentada por las Partes, y la presentación de fecha 6 de diciembre de 2023, ingreso correlativo N°47.916-2023 (“**Complemento**”), por medio de la cual las Partes subsanaron los errores y omisiones de la Notificación.
3. La resolución de fecha 21 de diciembre de 2023 que ordenó el inicio de la investigación, bajo el rol FNE F370-2023 (“**Investigación**”).
4. El informe de la División de Fusiones de la Fiscalía, emitido con esta misma fecha (“**Informe**”).
5. Lo dispuesto en los artículos 1, 2 y 39, y en el Título IV, todos 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 de 1973 (“**DL 211**”).

**CONSIDERANDO:**

1. Que Aramco es una sociedad constituida conforme a las leyes de Países Bajos, operando principalmente en Europa, América del Norte, Asia y África, proveyendo diversos servicios a sus filiales en ámbitos financieros, de gestión de cadena de suministro y otras actividades de soporte administrativo. Aramco es filial de propiedad exclusiva de Saudi Aramco, empresa controlada por el Gobierno de Arabia Saudita<sup>1</sup>, dedicada a la prospección, exploración y extracción de hidrocarburos, así como al procesamiento, fabricación, refinación y comercialización de estas sustancias.
2. Que el Vendedor es un fondo de inversión público regido por la Ley N°20.712, cuyo objeto es invertir, ya sea directamente o a través de vehículos de inversión, en acciones, valores, derechos sociales, bonos y otros instrumentos de sociedades chilenas. Este fondo es administrado por Ameris Capital Administradora General de Fondos S.A., siendo parte del grupo empresarial de Ameris S.A., un grupo de empresas financieras que opera principalmente en Chile.
3. Que Esmax es una sociedad por acciones constituida de acuerdo con las leyes de Chile, de propiedad exclusiva el Vendedor, encontrándose activa en los mercados de combustibles líquidos derivados del petróleo, lubricantes, refrigerantes, y estaciones de servicio, a través de la marca Petrobras<sup>2</sup>.
4. Que la Operación consiste en la adquisición, por parte de Aramco, del 100% de las acciones de Esmax, de actual propiedad del Vendedor, lo que le otorgará a aquel control exclusivo sobre ésta. En consecuencia, la Operación cumple los requisitos

---

<sup>1</sup> Actualmente, el Reino de Arabia Saudita controla el 90,18% de las acciones de Saudi Aramco. Véase Notificación, p. 7.

<sup>2</sup> Estaciones de servicio que además cuentan con tiendas de conveniencia de la marca *Spacio 1*.

necesarios para dar lugar a una operación de concentración en los términos del artículo 47 letra b) del DL 211.

5. Que Aramco y Esmax superponen sus actividades vertical y horizontalmente. De manera horizontal, en vista de las actividades de Aramco y Esmax en los mercados de lubricantes y refrigerantes; y de forma vertical, en virtud de: (i) las actividades de Aramco en el mercado de suministro *ex – refinery* de diésel y gasolina; y las actividades de Esmax en el mercado de suministro mayorista de ambos combustibles; (ii) las actividades de Aramco en el suministro de aceites base, insumo esencial en la producción de lubricantes, segmento en el que tanto Aramco como Esmax se encuentran activos; y (iii) las actividades de Aramco y Esmax en los mercados de lubricantes para automóviles y refrigerantes para automóviles, productos que son comercializados, entre otros canales de distribución, en las estaciones de servicio, mercado en el que Esmax está presente bajo la marca “Petrobras”.
6. Que, en lo referido a los mercados asociados al suministro y distribución de diésel y gasolina, el Honorable Tribunal de Defensa de la Libre Competencia (“**H. TDLC**”) y esta Fiscalía han descrito diferentes segmentos dentro de las cadenas de valor de combustibles líquidos<sup>3-4</sup>. Así, las ventas *ex – refinery* de diésel y gasolina representan el nivel primario de distribución de estos productos refinados, en el cual las refinerías venden grandes volúmenes de combustible a distribuidores mayoristas o intermediarios. En este segmento, se han delimitado mercados separados por tipo de combustible, debido a las diferencias en sus características, usos y consumidores. En cuanto a la delimitación geográfica del segmento de suministro *ex – refinery* de diésel y gasolina, se empleó en el Informe una segmentación zonal, al ser éste el enfoque de análisis más conservador y sin que ello implique la adopción de una definición exacta del mercado relevante geográfico.
7. Luego, en lo referente al segmento de distribución mayorista, este corresponde a un segundo nivel de distribución, consistente en la adquisición de productos refinados para distribuirlos a operadores de estaciones de servicio o clientes industriales. En relación con la delimitación geográfica, el análisis de la Fiscalía en el Informe también incorporó elementos de competencia local, sin definir en forma exacta el mercado relevante geográfico.

---

<sup>3</sup> En precedentes del H. TDLC y de esta Fiscalía se ha segmentado el mercado en los servicios de: (i) extracción, importación y refinación; (ii) transporte y almacenamiento; (iii) distribución mayorista; y (iv) distribución minorista. Véase: (i) H. TDLC, Resolución N°34/2011, considerando 8°; y (ii) H. TDLC, Resolución N°35/2012, considerando 8°. En un sentido similar: (i) FNE, Informe de Aprobación relativo a la Operación de Concentración por traspaso de estación de servicio a Copec, Rol FNE F65-2016, p. 4; (ii) FNE, Informe de Aprobación relativo a la Adquisición de activos de Inmobiliaria y Administradora CGL Limitada por parte de Empresa Nacional del Energía ENEX S.A., Rol FNE F209-2019, p. 4.

Por otro lado, la Comisión Europea en algunos casos también ha empleado un marco de análisis que distingue primariamente entre actividades aguas arriba y actividades aguas abajo. Las actividades aguas arriba comprenden la exploración y producción de petróleo crudo, mientras que las actividades aguas abajo comprenden la comercialización y distribución de combustibles refinados. A su vez, el segmento aguas abajo se ha segmentado en tres niveles de distribución, dos de ellos a nivel mayorista (ventas *ex - refinery* y ventas mayoristas) y un último nivel que dice relación con las ventas minoristas, realizadas exclusivamente a consumidores finales. Véase: (i) Comisión Europea, Caso M.6.151 – PetroChina / INEOS / JV, párrafos 21 y ss.; (ii) Comisión Europea, Caso M.7.318 – Rosneft / Morgan Stanley Global Oil Merchanting Unit, párrafos 9 y ss.; (iii) Comisión Europea, Caso M.10.372 – SHV Energy / UGI International Holding / JV, párrafos 14 y ss.; y (iv) Comisión Europea, Caso M.9.014 – PKN Orlen / Grupo Lotos, párrafos 144 y siguientes.

<sup>4</sup> El marco de análisis respecto a los diferentes segmentos o eslabones de la cadena de valor de la industria de combustibles líquidos resulta aplicable a diferentes tipos de combustibles (gasolina, diésel, kerosene, entre otros). Para efectos de la presente Operación, el análisis se circunscribió únicamente a la gasolina y diésel, en vista de que las Partes traslapan sus actividades sólo respecto de estos dos tipos de combustible.

8. Que, en cuanto al mercado relevante de los aceites base –insumos en la producción de lubricantes–, éstos han sido caracterizados como productos químicos que se elaboran a partir de los residuos atmosféricos del petróleo crudo, luego de la separación de otros productos derivados del mismo. Respecto a la delimitación geográfica del mercado de aceites base, se analizó el mercado y la posición de Aramco tanto a nivel nacional como mundial, dada su importante presencia internacional. Luego, en relación con el mercado relevante de lubricantes, éstos han sido definidos por esta Fiscalía como aceites minerales o sintéticos que cumplen un fin de lubricación de motores u otras piezas en movimiento, los cuales son producidos mediante la mezcla de aceites base y otros aditivos químicos. En el Informe, adoptando un enfoque conservador y sin que ello implique una definición exacta del mercado relevante de producto, se analizaron segmentaciones adicionales en este mercado atendidos los diferentes usos finales que tienen los lubricantes, distinguiéndose entre lubricantes para automóviles y lubricantes industriales. En cuanto a la delimitación geográfica, se analizó el mercado y la posición de las Partes a nivel nacional, siendo esta una definición más conservadora que alternativas más amplias.
  
9. Que, los refrigerantes son líquidos que se mezclan con agua para ayudar a regular la temperatura de los motores de combustión, elaborados principalmente con derivados del etileno, mezclado con otros aditivos. Al igual que para el caso de los lubricantes, adoptando un enfoque conservador y en línea con precedentes internacionales, se adoptó una segmentación del mercado relevante de refrigerantes en base al uso final de los mismos, distinguiendo así entre refrigerantes para automóviles e industriales. En cuanto a la delimitación geográfica, se analizó el mercado y la posición de las Partes a nivel nacional, siendo esta una definición más conservadora que alternativas más amplias.
  
10. Que, por último, respecto al mercado relevante de operación de estaciones de servicio, estas han sido definidas como establecimientos comerciales en los que se comercializa principalmente combustibles líquidos y, adicionalmente, otros productos como lubricantes para automóviles, refrigerantes y otros productos asociados a la mantención y operación de vehículos. Este mercado ha sido analizado anteriormente, pero predominantemente en relación con la comercialización de combustibles líquidos, donde se ha señalado que no debiese segmentarse este mercado en base a los diferentes tipos de combustible ofrecido, toda vez que, si bien no existe sustitución por el lado de la demanda, estos están normalmente disponibles en el mismo punto de venta (estaciones de servicio) y son por lo tanto sustituibles por el lado de la oferta. Aplicando un criterio similar, y sin que ello importe una definición exacta del mercado relevante de producto, se analizó de forma conservadora a las estaciones de servicio –como punto de comercialización de lubricantes y refrigerantes– en forma general. Asimismo, no fue necesario referirse a su alcance geográfico ya que éste no afecta a las conclusiones del presente Informe.
  
11. Que, respecto a los posibles efectos verticales en los mercados de suministro y distribución de diésel y gasolina, se evaluaron: (i) un potencial riesgo de bloqueo de insumos, esto es, si con ocasión de la Operación las Partes podrían denegar o dificultar de alguna forma el acceso o disponibilidad a combustibles *ex - refinery* a actores distintos de Esmax que participen del segmento de suministro mayorista; y (ii) un potencial riesgo de bloqueo de clientes, es decir, si con ocasión de la Operación, Esmax pudiese afectar de forma relevante a los competidores de Aramco dejando de provisionarse de diésel o gasolina con ellos. En ambos casos, esta Fiscalía concluyó que las Partes carecerían de habilidad para producir cierres de mercado, ya sea mediante un bloqueo de insumos o clientes, dadas las participaciones de las Partes en los segmentos en que se encuentran activas, las cuales nunca superan el [10%-

20%] en el segmento ex – refinery y el [10%-20%] en el segmento de distribución mayorista.

12. Que, por otro lado, en cuanto a las relaciones horizontales en los mercados de lubricantes y refrigerantes, esta Fiscalía descartó la existencia de riesgos en dichos mercados, dado que en el año 2023 las Partes alcanzaron de forma conjunta una participación medida en volumen (litros) de [0%-10%] en lubricantes para automóviles, y de [0%-10%] en lubricantes industriales. En el caso de los refrigerantes, dichas participaciones serían de [0%-10%] y [10%-20%] respectivamente. Adicionalmente, la Operación no sobrepasaría los umbrales de concentración establecidos en la Guía para el Análisis de Operaciones de Concentración Horizontales, debido a la presencia de diversos competidores, entre los cuales habría actores particularmente relevantes en consideración a su participación en el mercado.
13. Que, adicionalmente, se analizaron los vínculos verticales producidos como consecuencia de: (i) la presencia de Aramco en el mercado de aceites base, insumo en la producción de lubricantes; y (ii) la presencia de Esmax en el mercado de estaciones de servicio, las que constituyen puntos de venta tanto de lubricantes como de refrigerantes. Con respecto a los primeros, esta Fiscalía descartó posibles hipótesis de cierre de mercado en vista de que las participaciones de las Partes en el segmento de lubricantes serían inferiores al 10% y la existencia de varios proveedores de aceites base disponibles para sus competidores. En cuanto a lo segundo, fue posible descartar eventuales riesgos derivados de estos vínculos verticales entre las actividades de las Partes, dado que en ninguno de los segmentos analizados las Partes cuentan con una posición de mercado tal que les permita implementar estrategias de cierre de mercado en forma efectiva, y a que Esmax actualmente distribuye exclusivamente lubricantes y refrigerantes producidos por su propio grupo empresarial.
14. Que, considerando todo lo expuesto anteriormente, esta Fiscalía ha llegado a la convicción de que la Operación no resulta apta para reducir sustancialmente la competencia en los mercados analizados.

#### RESUELVO:

- 1.- **APRUÉBESE** la Operación consistente en la adquisición de control en Esmax Distribución SpA por parte Aramco Overseas Company B.V.
- 2.- **NOTIFÍQUESE** a las Partes la presente resolución por medio de correo electrónico en atención a lo dispuesto en el artículo 61 del DL 211.
- 3.- **PUBLÍQUESE.**

Rol FNE F370-2023.

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

LLS/PTG/RHR