



Resolución N° 212 / 30-07-2025
El folio ha sido generado electrónicamente.

VISTOS:

1. La presentación de fecha 16 de junio de 2025, ingreso correlativo N°63.139-2025 (“**Notificación**”), mediante la cual Inversiones Gibraltar SpA, a través de su filial Compañía de Inversiones Vilca Limitada (ambas, “**Comprador**”) e IG4 Inversiones Logísticas, S.L. (“**Vendedor**”, y conjuntamente con el Comprador, “**Partes**”) notificaron a la Fiscalía Nacional Económica (“**Fiscalía**”) una operación de concentración, consistente en la eventual adquisición de control por parte del Comprador en Administradora Adelco SpA y Abastecedora de Comercio SpA (esta última, “**Adelco**”), a través de la adquisición de la participación accionaria del Vendedor (“**Operación**”).
2. La resolución de fecha 3 de julio de 2025 que instruyó el inicio de una investigación con el propósito de analizar los posibles efectos de la Operación en la competencia, bajo el Rol FNE F424-2025.
3. El informe de la División de Fusiones de esta Fiscalía, emitido con esta misma fecha.
4. La Guía para el Análisis de Operaciones de Concentración Horizontales de esta Fiscalía de mayo de 2022.
5. Lo dispuesto en los artículos 1°, 2°, 39, 50 y 54, y en el Título IV, todos 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**”).
6. Lo establecido en el Reglamento sobre Notificación de una Operación de Concentración, aprobado mediante el Artículo Segundo del Decreto Supremo N°41, de 2021, del Ministerio de Economía, Fomento y Turismo, y en especial en sus artículos 1°, 2°, 4° y 6°.

CONSIDERANDO:

1. Que Inversiones Vilca Limitada es una sociedad chilena cuyo objeto comprende la realización de todo tipo de inversiones dentro del grupo empresarial del que Inversiones Gibraltar SpA es sociedad matriz. El grupo se encuentra activo en nuestro país en el transporte aéreo comercial, en la producción, envasado y distribución de alimentos, en la actividad forestal y agropecuaria, y en la importación, conversión y comercialización de productos *tissue*, entre otros.



2. Que, por su parte, el Vendedor es una empresa internacional de gestión de activos con sede en la República Federativa de Brasil, especializada en la gestión de fondos destinados a la inversión en la recapitalización de empresas con potencial de recuperación y crecimiento en mercados emergentes. En nuestro país, su única actividad es su participación accionaria en Adelco.
3. Que en cuanto a Adelco, esta es una sociedad por acciones constituida en nuestro país, activa a nivel nacional en la importación y distribución mayorista de alimentos y abarrotes, con siete centros de distribución y dos centros de transferencia a lo largo del país, con presencia en las zonas francas ubicadas en las regiones de Tarapacá (Iquique) y de Magallanes y de la Antártica Chilena (Punta Arenas). Dentro de los productos comercializados se comprenden algunos de origen nacional y otros importados, en las categorías de: (i) bebé y niños; (ii) despensa; (iii) ferretería y automotriz; (iv) perfumería; (v) desayuno y dulces; (vi) limpieza y hogar; (vii) mascotas; (viii) lácteos, refrigerados y huevos; y, (ix) bebestibles. Adelco abastece a diversos tipos de clientes, como supermercados, grandes tiendas, hoteles, instituciones, otros distribuidores, y otros pequeños y medianos comercios del canal tradicional. Administradora Adelco SpA ejerce como administradora de Adelco.
4. Que, en la actualidad, el Vendedor y el Comprador comparten en partes iguales la propiedad de Adelco. La Operación consiste en la eventual adquisición, por parte del Comprador, de la totalidad de las acciones de IG4 Inversiones en Administradora Adelco SpA y Adelco, adquiriendo su control exclusivo.
5. Que el grupo empresarial del Comprador tiene presencia en actividades de aprovisionamiento mayorista de productos alimenticios y de artículos no alimenticios de consumo corriente en el hogar, a través de las actividades de Elaboradora y Envasadora de Alimentos Limitada (“**Elabal**”)¹ y Tecnopapel S.A. (“**Tecnopapel**”)². Adelco, por su parte, participa de la distribución mayorista de este tipo de productos, existiendo por tanto una relación vertical entre ellos.
6. Que esta Fiscalía ha analizado la distribución mayorista de productos alimenticios y no alimenticios de consumo doméstico, identificando como actores del mismo a los distribuidores como intermediarios clave entre proveedores y diversos canales como el tradicional, HORECA, instituciones y pequeños comerciantes. Se han reconocido tres formatos de negocio: autoservicio, mesón y distribución, siendo este último el enfoque principal del presente análisis por ser la alternativa más conservadora, al

¹ Elabal es una sociedad 100% de propiedad del Grupo Gibraltar, dedicada a la producción y envasado de alimentos, ofreciendo productos de las categorías: (i) frutos secos y deshidratados, cereales, semillas y condimentos; (ii) despensa, tales como *snacks*, harinas, arroz, legumbres; y, (iii) productos de repostería, tales como azúcar y endulzantes.

² Tecnopapel es una sociedad 50% de propiedad del Grupo Gibraltar, dedicada a la importación, conversión y distribución de productos *tissue* y soluciones de higiene para los segmentos masivo, tradicional, institucional y HORECA.

participar Adelco casi exclusivamente en distribución. El alcance geográfico del mercado para el análisis se consideró de alcance nacional, dado que los principales competidores de Adelco tienen presencia multi-regional y redes de distribución homogéneas en todo el país.

7. Que el aprovisionamiento mayorista de productos alimenticios y artículos no alimenticios de consumo corriente en el hogar está verticalmente relacionado con el mercado de distribución mayorista, ya que las empresas distribuidoras actúan como demandantes, comprando directamente a productores o importando bienes del extranjero. Dado que los distintos productos o categorías no son sustitutos entre sí, para evaluar los efectos de la Operación en cada segmento se analizó por separado, al ser la alternativa más conservadora de análisis, sin que ello implique una definición estricta del mercado relevante. Finalmente, al igual que en casos previos y según lo indicado por las Partes, el análisis se realizó bajo un alcance geográfico nacional.
8. Que dado lo señalado en el Considerando anterior, la Fiscalía evaluó si la Operación podría generar riesgos verticales, como bloqueo de insumos o de clientes. Para ello, se aplicó el marco tradicional de análisis de efectos verticales, que exige la concurrencia de tres elementos respecto de la entidad resultante: habilidad, incentivos y efectos en la competencia.
9. Que, respecto al posible bloqueo de insumos, se constató que en el año 2024 Elabal y Tecnopapel no proveyeron productos a competidores de Adelco, y que existen múltiples proveedores en el mercado, lo que indica que los distribuidores no dependen de un solo proveedor. Por ello, se descartó que la entidad resultante tenga la habilidad o el impacto suficiente para implementar estrategias de bloqueo de insumos.
10. Que, en cuanto al eventual bloqueo de clientes, se evaluó si Adelco podría dejar de adquirir productos de terceros competidores de Elabal o Tecnopapel. Con una participación de mercado inferior al 10% en el segmento de distribución mayorista bajo el formato distribución a nivel nacional, Adelco no tendría la habilidad para afectar significativamente a los proveedores. Además, estos enfrentan demanda de otros distribuidores y supermercados mayoristas, lo que refuerza la conclusión de que la entidad resultante tenga la habilidad o el impacto suficiente para implementar estrategias de bloqueo de clientes.
11. Que, consecuentemente, esta Fiscalía concluyó que la Operación no resulta apta para reducir sustancialmente la competencia en ninguno de los segmentos que pudieran ser afectados por los efectos de esta.

RESUELVO:

- 1°.- **APRÚEBESE**, en forma pura y simple, la operación de concentración consistente en la adquisición de control en Adelco SpA y Abastecedora de Comercio SpA por parte de Compañía de Inversiones Vilca Limitada.
- 2°.- **NOTIFÍQUESE** a las Partes por medio de correo electrónico, conforme a lo establecido en el artículo 61 del DL 211.
- 3°.- **PUBLÍQUESE.**

Rol FNE F424-2025.

JORGE GRUNBERG PILOWSKY
FISCAL NACIONAL ECONÓMICO
Fiscalía Nacional Económica
Incorpora Firma Electrónica Avanzada

PTG/RHR/LLS

