

ANT.: Adquisición de control en Adelco por parte de Grupo Gibraltar Rol FNE F424-2025.

MAT.: Informe de aprobación.

Santiago, 30 de julio de 2025.

A : FISCAL NACIONAL ECONÓMICO

DE : JEFE DIVISIÓN DE FUSIONES

De conformidad con lo establecido en el Título IV 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**”), presento a usted el siguiente informe (“**Informe**”) relativo a la operación de concentración del Antecedente, recomendando su aprobación, en forma pura y simple, por las razones que a continuación se explican:

I. ANTECEDENTES

1. Con fecha 16 de junio de 2025, mediante documento de ingreso correlativo N°63.139-2025 (“**Notificación**”), por una parte, Inversiones Gibraltar SpA (“**Inversiones Gibraltar**”), a través de su filial Compañía de Inversiones Vilca Limitada (“**Inversiones Vilca**”, y conjuntamente con Inversiones Gibraltar, “**Grupo Gibraltar**”) y, por la otra, IG4 Inversiones Logísticas, S.L. (“**IG4 Capital**”, y conjuntamente con las dos anteriores, “**Partes**”) notificaron a la Fiscalía Nacional Económica (“**Fiscalía**”) una operación de concentración (“**Operación**”), consistente en la eventual adquisición, por parte de Inversiones Vilca Limitada, de la participación accionaria de IG4 Capital en Administradora Adelco SpA (“**Administradora Adelco**”) y Abastecedora de Comercio SpA (“**Adelco**”) y, con la anterior, “**Sociedades Objeto**”).
2. Con fecha 25 de junio de 2025, la Fiscalía resolvió la falta de completitud de la Notificación y eximió a las Partes de acompañar ciertos antecedentes. Posteriormente, mediante presentación de fecha 1 de julio de 2025, ingreso correlativo N°63.479-2025 (“**Complemento**”), las Partes subsanaron los errores y omisiones de la Notificación identificados por la Fiscalía y solicitaron una nueva exención de acompañar antecedentes.
3. Con fecha 3 de julio de 2025, la Fiscalía instruyó el inicio de la investigación de la Operación conforme a lo señalado en el artículo 50 inciso tercero del DL 211, bajo el Rol FNE F424-2025 (“**Investigación**”) y eximió a las Partes de presentar ciertos antecedentes a la Notificación.
4. La Notificación fue presentada conforme al mecanismo simplificado, contenido en el artículo 6° del Reglamento sobre la Notificación de una Operación de Concentración, aprobado en el Artículo Segundo del Decreto Supremo N°41, de 2021, del Ministerio de Economía, Fomento y Turismo.

II. PARTES Y OPERACIÓN

5. Inversiones Vilca es una sociedad de responsabilidad limitada cuyo objeto comprende la realización de todo tipo de inversiones dentro del Grupo Gibraltar, grupo empresarial del que Inversiones Gibraltar 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 otros¹.
6. Por su parte, IG4 Capital 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 Adelco².
7. En cuanto a las Sociedades Objeto, Adelco 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, y 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. Mediante el desarrollo de su giro, Adelco abastece a diversos tipos de clientes, como supermercados, grandes tiendas, hoteles, instituciones, otros distribuidores, y otros pequeños y medianos comercios del canal tradicional³. En cuanto a Administradora Adelco, ejerce como administradora de Adelco⁴.
8. En la actualidad, IG4 Capital y el Grupo Gibraltar comparten en partes iguales la propiedad de Adelco, siendo titular cada uno de un 50% de participación accionaria⁵. En cuanto a su estructura de control, de acuerdo con el pacto de accionistas celebrado con fecha 13 de noviembre de 2024, Adelco es controlada conjuntamente por las Partes, a través de Administradora Adelco⁶.
9. La Operación consiste en la eventual adquisición, por parte del Grupo Gibraltar, de la totalidad de las acciones de IG4 Inversiones en las Sociedades Objeto. A efectos de materializar lo anterior, las Partes suscribieron un *term sheet*, en el cual se contempla la celebración de un contrato de compraventa de acciones⁷.

¹ Notificación, p. 6.

² Notificación, p. 9.

³ Notificación, pp. 7 y 8.

⁴ En ejecución de una decisión adoptada por la junta de accionistas de Adelco en el año 2024, la cual acordó delegar la administración de la empresa en un administrador. Véase: (i) Notificación, p. 3; y, (ii) Pacto de Accionistas entre Accionistas Gibraltar e IG4 Inversiones Logísticas, S.L., acompañado por las Partes junto al Complemento.

⁵ En cuanto a la participación accionaria del Grupo Gibraltar en Adelco, esta se encuentra dividida entre algunas de sus filiales de la siguiente forma: (i) 1,86% en Inversiones Gibraltar; (ii) 1,88% en Inversiones Vilca; (iii) 1,6% en Administradora de Empresas SpA; (iv) 13,62% en Comercial e Industrial Cabildo Limitada; (v) 29,83% en Inversiones e Inmobiliaria Inmo Limitada; (vi) 0,48% en Vervier Management Inc; y, (vii) 0,72% en Sociedad de Comercio Exterior Memo Limitada. Véase Notificación, p. 5.

⁶ Véase Pacto de Accionistas entre Accionistas Gibraltar e IG4 Inversiones Logísticas, S.L., acompañado por las Partes junto al Complemento.

⁷ Véanse: (i) Notificación, p. 5; y, (ii) Documento denominado "*Project Alpine – Term Sheet Exit IG4*", acompañado por las Partes como anexo junto a la Notificación.

III. INDUSTRIA Y MERCADO RELEVANTE

10. Como fue señalado anteriormente, la Operación se enmarca en la industria de la producción, distribución y venta a público de productos alimenticios y de artículos no alimenticios de consumo corriente en el hogar. La jurisprudencia del Honorable Tribunal de Defensa de la Libre Competencia (“**H. TDLC**”) y de la Fiscalía relativa a la industria ha identificado la presencia en ella de diversos tipos de agentes económicos, entre los que se encuentran proveedores, distribuidores mayoristas, distribuidores minoristas y consumidores finales⁸. Asimismo, se ha reconocido la existencia de distintas relaciones entre ellos, que se enmarcan en ámbitos de acción específicos, con características que las distinguen entre sí.
11. De este modo, las relaciones entre proveedores y distribuidores mayoristas son distintas a las que se producen entre distribuidores mayoristas y minoristas, o entre estos últimos y los consumidores finales⁹, todos los cuales han sido analizados como mercados relevantes diferentes, tanto por la jurisprudencia nacional¹⁰ como comparada¹¹.
12. A continuación, dada la presencia -aguas abajo- de Adelco en el mercado de distribución mayorista de alimentos y productos de uso corriente en el hogar, y del Grupo Gibraltar -aguas arriba- como oferente del segmento de aprovisionamiento mayorista de alimentos y productos de uso corriente en el hogar a través de las actividades de Elaboradora y Envasadora de Alimentos Limitada (“**Elabal**”)¹² y Tecnopapel S.A. (“**Tecnopapel**”)¹³, corresponde analizar los dos segmentos antedichos.

⁸ Véanse a este respecto: (i) Sentencia N°9 del H. TDLC en autos caratulados “*Consulta de AGIP A.G., sobre conducta de Supermercados Lider en perjuicio de proveedores y consumidores en general*”, Rol NC-03-04 (“**Sentencia N°9**”), pp. 14-16; (ii) Sentencia N°65 del H. TDLC en autos caratulados “*Requerimiento de la FNE contra D&S S.A. y Cencosud S.A.*”, Rol C-101-06 (“**Sentencia N°65**”), considerando 53°; y, (iii) Resolución N°65 del H. TDLC en autos caratulados “*Consulta de Cencosud S.A. sobre contrato de arrendamiento y resolución N°43/2012*”, Rol NC-465-20 (“**Resolución N°65**”), considerando 25°.

Asimismo, véanse: (i) FNE, Informe de Archivo en la investigación de oficio “*Mercado de distribución mayorista de productos alimenticios y no alimenticios de consumo corriente en el hogar*”, Rol N°1493-09 (“**Informe Distribución Mayorista**”); y, (ii) FNE, Informe de Archivo en “*Adquisición de Alvi por SMU*”, Rol N°1814-11 (“**Informe Alvi-SMU**”).

⁹ Véanse a este respecto: (i) H. TDLC, Sentencia N°9, considerando 6°; (ii) H. TDLC, Resolución N°65, considerando 25°; y, (iii) FNE, Informe Distribución Mayorista, párrafos 4-15.

¹⁰ Véanse, en relación con las definiciones de mercado relevante de producto correspondientes a agentes presentes en esta industria: (i) FNE, Informe Distribución Mayorista, párrafo 13; (ii) FNE, Aporte de antecedentes en autos caratulados “*Consulta de Cencosud S.A. sobre contrato de arrendamiento y resolución N°43/2012*”, Rol NC-465-2020, párrafos 58 y ss.; (iii) FNE, Informe de Aprobación en “*Adquisición de control sobre activos de Inmobiliaria Santander S.A. por parte de Walmart Chile S.A.*”, Rol FNE F268-2021 (acumulado con FNE F269-2021), párrafos 8-16; y, (iv) FNE, Informe de Aprobación en “*Adquisición de control sobre activos de Inmobiliaria Santander S.A. por parte de SMU S.A.*”, Rol FNE F311-2022, párrafos 8-19.

En idéntico sentido, véanse: (i) H. TDLC, Sentencia N°9, considerandos 9° a 12°; y, (ii) H. TDLC, Resolución N°65, considerandos 24°-38°.

¹¹ Véanse: (i) Comisión Europea (“**CE**”), Caso M.7224 – Koninklijke Ahold / Spar CZ, párrafos 9 y 10; (ii) CE, Caso M.7920 – Netto / J Sansbury / Dansk Supermerked / New Edlington / Hedon / Roundhay Road, párrafos 14-21; (iii) CE, Caso M.7933 – Carrefour / Billa Romania & Billa Invest Construct, párrafos 12-19; (iv) CE, Caso M.7986 – Sysco / Brakes, párrafos 7-26; y, (v) CE, Caso M.9495 – Fortenova Grupa / Poslovni Sistemi Mercator, párrafos 15 y ss.

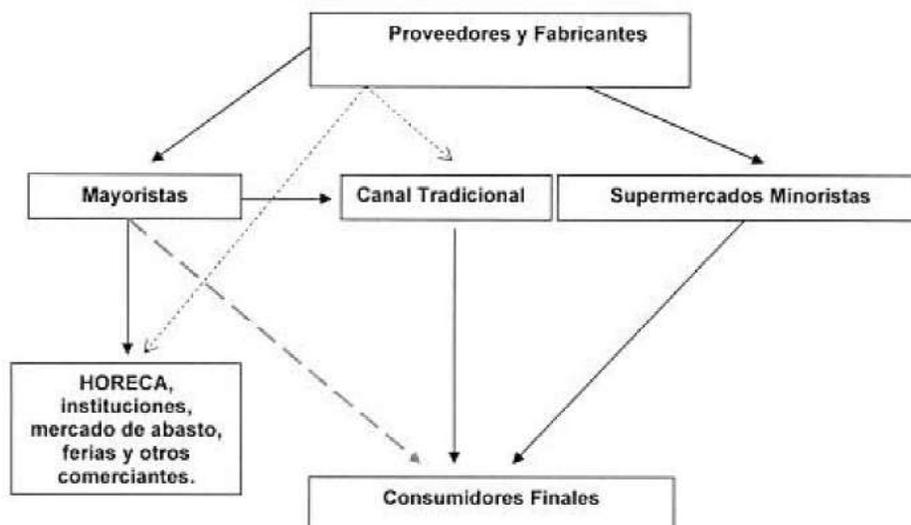
¹² Elabal es una sociedad 100% de propiedad del Grupo Gibraltar, dedicada a la producción y envasado de alimentos, ofreciendo productos de las categorías: (i) frutos secos y deshidratados, cereales, semillas y condimentos; (ii) despensa, tales como *snacks*, harinas, arroz, legumbres; y, (iii) productos de repostería, tales como azúcar y endulzantes. Véase: Notificación, p. 6 y documento “*Anexo Gibraltar-2 (ventas Elabal)\Anexo Gibraltar-2.xlsx*” acompañado por las Partes junto al Complemento.

¹³ 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. Véase: Notificación, p. 7.

III.1. Mercado de distribución mayorista de productos alimenticios y de artículos no alimenticios de consumo corriente en el hogar

13. Las actividades de distribución mayorista de productos alimenticios y artículos no alimenticios de consumo corriente en el hogar han sido analizadas por esta Fiscalía, reconociéndose a los distribuidores mayoristas como los actores que canalizan productos desde los proveedores hacia el canal tradicional¹⁴ y a la industria HORECA¹⁵, así como hacia instituciones estatales y privadas, y a otros comerciantes medianos y pequeños¹⁶.

Figura N°1. Actores de la industria.



Fuente: Informe Distribución Mayorista, párrafo 7.

14. Dentro de este mercado, en investigaciones anteriores de esta División se han propuesto segmentaciones adicionales, distinguiéndose entre tres modelos de negocios diferentes según su formato: (i) autoservicio; (ii) mesón; y, (iii) distribución¹⁷. En el primero es el cliente quien elige los productos directamente, mientras que en el formato mesón el cliente es asistido en la elección de sus productos por personal en tienda. En el formato distribución, el cliente realiza un pedido, el cual es posteriormente entregado por el distribuidor en las dependencias del cliente¹⁸.
15. Del mismo modo, autoridades de competencia comparadas también han empleado segmentaciones similares al analizar el presente mercado, distinguiéndose entre otras segmentaciones adicionales dentro de los formatos de autoservicio y distribución¹⁹.

¹⁴ El canal tradicional está integrado por los almacenes de barrio, puestos en ferias libres o mercados de abastos, tiendas especializadas como panaderías o botillerías, y el comercio detallista en general. Véase: FNE, Informe Distribución Mayorista, párrafo 12.

¹⁵ HORECA comprende aquellos comercios que integran los rubros de hotelería, restaurantes y *catering*.

¹⁶ Véase: FNE, Informe Alvi-SMU, párrafos 4-9.

¹⁷ Véase: (i) FNE, Informe Distribución Mayorista, párrafo 18; y, (ii) FNE, Informe Alvi-SMU, párrafo 6.

¹⁸ Ibid.

¹⁹ Véase a este respecto: Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia ("CNMC"), Informe C/1504/24 Covalco / AZBZ&Delivery, párrafos 17 y siguientes. En precedentes de la CE se han considerado segmentaciones adicionales, sin que se haya adoptado una definición exacta del mercado relevante de producto. Entre estas, se encuentran posibles segmentaciones por: (i) tipos de producto (productos alimenticios y no-alimenticios); (ii) temperatura de los productos (congelados, frescos y temperatura ambiente); (iii) tipos de cliente; (iv) categorías de productos (frutas y verduras, carnes, productos horneados, abarrotes, entre otros). Véase a este respecto: CE, Caso M.7986 – Sysco / Brakes, párrafo 11.

En su análisis de esta industria, la jurisprudencia nacional no ha abordado estas eventuales segmentaciones, ni existen antecedentes en la Investigación que den cuenta de la necesidad de ahondar en las mismas. Lo anterior, sumado a que Adelco y sus competidores más cercanos consultados en el marco de la Investigación comparten características similares en cuanto al tipo y categorías de productos que ofrecen, así como los segmentos de la

16. De acuerdo con lo informado por las Partes en la Notificación, Adelco actualmente opera en la distribución mayorista bajo el formato distribución, con las únicas excepciones de las zonas francas, donde opera bajo el formato de autoservicio²⁰. En esa línea, en el presente Informe, y dado que las conclusiones del mismo no se verían alteradas de adoptar una segmentación más o menos estrecha del mercado, esta División centró su análisis en aquellos actores que participan del mercado de distribución mayorista de productos alimenticios y de artículos no alimenticios de consumo corriente en el hogar mediante el formato distribución, al representar esta la aproximación más conservadora, y maximizar los posibles efectos de la Operación²¹.
17. En cuanto a la delimitación geográfica, en línea con lo indicado por las Partes en la Notificación, esta División analizó el mercado bajo un alcance nacional, en vista de que todos los competidores directos de Adelco consultados durante la Investigación cuentan con presencia multi-regional y amplias redes de distribución, y por tanto las condiciones de oferta son relativamente homogéneas a lo largo del país²².

III.2. Mercado de aprovisionamiento mayorista de productos alimenticios y de artículos no alimenticios de consumo corriente en el hogar

18. En línea con lo señalado anteriormente, el mercado de aprovisionamiento mayorista de productos alimenticios y de artículos no alimenticios de consumo corriente en el hogar se encuentra verticalmente relacionado con el mercado de distribución mayorista descrito *supra*. De este modo, las empresas de distribución mayorista se sitúan como demandantes en este mercado²³, adquiriendo bienes de consumo directamente a los productores de estos, o bien, importándolos en el caso de productos extranjeros²⁴.
19. Desde el punto de vista de la demanda por parte de los distribuidores mayoristas, los diferentes productos o categorías de productos no son sustitutos entre sí, por lo que cada una de estos podría ser analizado como un mercado relevante de producto diferente²⁵. Considerando lo anterior, y sin que ello conlleve una definición estricta del mercado relevante de producto, el análisis a continuación distingue entre las diferentes categorías de productos alimenticios y no alimenticios de uso corriente en el hogar comercializadas

demanda que buscan servir. Por ello, esta División estima que no resulta necesario ahondar en detalle en las señaladas segmentaciones.

²⁰ Notificación, pp. 7 y 8. Adelco cuenta con operación mediante tienda física en las zonas francas de Iquique y Punta Arenas, donde no llega mediante su red de distribución. Al respecto, véase declaración de representantes de Adelco de fecha 4 de julio de 2025.

²¹ A este respecto, es importante tener presente que, de incorporarse en el análisis a aquellos distribuidores mayoristas que operan en formato autoservicio, se deberían considerar al menos dos de las principales cadenas de supermercado con presencia a nivel nacional (Walmart y SMU), quienes cuentan con tiendas de supermercado mayorista (o tiendas mayoristas de formato autoservicio) con una elevada presencia a nivel nacional. A modo de ejemplo, es posible señalar que los supermercados mayoristas de SMU tienen ventas que incluso duplicarían las ventas de los competidores considerados en el presente análisis, diluyéndose por tanto las participaciones de las Partes. Al respecto, véase las memorias anuales de SMU, disponibles en https://www.cmfchile.cl/sitio/aplic/serdoc/ver_sgd.php?s567=6bab7896c832f1d866ed3d7a67ac8e91VFdwQmVVNVVRVEJOUkVreVRucEJlazEzUFQwPQ==&secuencia=-1&t=1753473527 [última visita: 30.07.2025].

²² Véanse a este respecto: (i) declaración de los representantes de Adelco, de fecha 4 de julio de 2025; (ii) declaración de los representantes de Dimak Limitada Distribuidora de Licores y Abarrotes ("Dimak"), de fecha 8 de julio de 2025; y, (iii) declaración de los representantes de Empresa ASF Logística SpA ("Rabié"), de fecha 17 de julio de 2025.

²³ Véase a este respecto: (i) FNE, Informe Distribución Mayorista, párrafos 16-18; y, (ii) CNMC, Informe C/1504/24 Covalco / AZBZ&Delivery, párrafos 34-36.

²⁴ Véanse: (i) Notificación, p. 7; y, (ii) FNE, Informe Distribución Mayorista, párrafo 16.

²⁵ A este respecto, precedentes de autoridades de competencia comparados han empleado categorías para agrupar distintos grupos de productos, distinguiéndose así entre productos líquidos, carnes, bienes perecederos, pescados, vegetales y frutas, artículos de decoración, entre otros. Véase a este respecto: CNMC, Informe C/1469/24 Condis Supermercats y Socios / Roges Supermercats, párrafo 33.

por Elabal y Tecnopapel²⁶, a efectos de analizar los posibles efectos de la Operación en cada uno de estos segmentos. Como se verá *infra*, las conclusiones del presente Informe no se verían alteradas en caso de adoptar una segmentación más o menos estrecha del mercado²⁷.

20. En relación con la delimitación geográfica del mercado, en línea con lo señalado por las Partes en la Notificación y el análisis empleado por esta División en casos anteriores²⁸, en su análisis se asumirá un alcance nacional, sin que ello implique una definición estricta del mercado relevante.

IV. ANÁLISIS COMPETITIVO

21. En atención a la relación vertical existente entre el aprovisionamiento mayorista de productos alimenticios y de artículos no alimenticios de consumo corriente en el hogar, aguas arriba, y la distribución mayorista de estos mismos, aguas abajo, se evaluará si la Operación puede dar lugar a posibles riesgos verticales, de bloqueo de insumos y/o de clientes, entre dichos mercados.
22. Para analizar posibles efectos verticales, en decisiones anteriores se ha utilizado un marco de análisis que pondera los siguientes elementos, los cuales deben concurrir copulativamente para configurar posibles riesgos en la competencia: (i) la entidad resultante debe contar con la habilidad para implementar estrategias de bloqueo de insumos o clientes; (ii) la entidad resultante debe tener los incentivos para que las estrategias de bloqueo resulten rentables; y, (iii) la verificación de las estrategias de bloqueo descritas debe dar lugar a efectos sobre la competencia²⁹. Consecuentemente, a continuación, se evaluará si se verifican dichos supuestos en los mercados verticalmente relacionados.
23. En primer lugar, esta División analizó si la entidad resultante podría implementar estrategias de bloqueo de insumos, esto es, que aguas arriba Elabal o Tecnopapel dejen de ofrecer

²⁶ En particular, las categorías ofrecidas por Elabal son: (i) repostería y panadería, la cual incluye azúcar y endulzantes; (ii) productos de despensa (tales como harina, arroz, legumbres, entre otros); y, (iii) frutos secos y deshidratados, semillas y condimentos. Las categorías ofrecidas por Tecnopapel son: (i) productos de limpieza; y, (ii) productos *tissue*. Al respecto, véanse documentos “Anexo Gibraltar-4 (productos y ventas Tecnopapel)\Anexo Gibraltar-4.xlsx” y “Anexo Gibraltar-2 (ventas Elabal)\Anexo Gibraltar-2.xlsx” acompañados por las Partes junto al Complemento.

²⁷ Considerar el mercado de aprovisionamiento mayorista que englobe las diferentes categorías de productos alimenticios y de artículos no alimenticios de consumo corriente en el hogar, como un único mercado relevante de producto, no resultaría la alternativa más conservadora, en tanto diluiría el tamaño relativo de las Partes, incorporando proveedores de bienes distintos a los que ellas abastecen.

Por otro lado, una consideración de mercado relevante que segmente a nivel de producto individual resultaría poco representativa de la realidad del mercado, al ser factible considerar que dentro de cada categoría existe sustitución por el lado de la oferta. En general los actores de aprovisionamiento mayorista comercializan múltiples productos de una misma categoría, y la ampliación del surtido dentro de las mismas no debiese representar un costo adicional significativo.

²⁸ Tanto el H. TDLC como esta División han analizado el alcance geográfico del aprovisionamiento mayorista de productos alimenticios y de artículos no alimenticios de consumo corriente en el hogar en relación con la industria de supermercados, concluyendo que el mercado relevante tendría un alcance nacional. Véase a este respecto: (i) H. TDLC, Sentencia N°65, considerando 54°; (ii) H. TDLC, Resolución N°65, párrafos 24 y siguientes; (iii) FNE, Informe de Aprobación en “Adquisición de control sobre activos de Inmobiliaria Santander S.A. por parte de Walmart Chile S.A.”, Rol FNE F268-2021 (acumulado con FNE F269-2021), párrafos 8-16; y, (iv) FNE, Informe de Aprobación en “Adquisición de control sobre activos de Inmobiliaria Santander S.A. por parte de SMU S.A.”, Rol FNE F311-2022, párrafos 8-19.

²⁹ Al respecto, véanse: (i) Informe de aprobación con medidas de mitigación, Adquisición de control en GrandVision N.V. (Rotter & Krauss) por parte de EssilorLuxottica S.A. Rol FNE F220-2019, párrafos 308 y siguientes; (ii) Informe de aprobación, Adquisición de control en filial de Telefónica Chile S.A. por parte de KKR Alameda Aggregator L.P. Rol FNE F273-2021, párrafos 30 y siguientes; (iii) Informe de aprobación, Adquisición de CDF por parte de Turner International Latin America, Inc. Rol FNE F116-2028, párrafos 71 y siguientes; (iv) Informe de aprobación con medidas, Adquisición de control por parte de Producción e Inversiones Aleste Limitada y Sociedad de Inversiones AH Limitada en Fidelitas Entertainment SpA. Rol FNE F159-2018, párrafos 120 y siguientes; (v) Informe de aprobación, Adquisición de control en SAAM Ports S.A. y SAAM Logistics S.A. por parte de Hapag-Lloyd AG. Rol

sus productos a terceros competidores de Adelco que participan en el mercado aguas abajo (bloqueo total), aumente sus precios, disminuya la calidad y/o deteriore las condiciones comerciales bajo las cuales provee dichos productos (bloqueo parcial).

24. En el marco de la Investigación se pudo constatar que, en el año 2024, Elabal y Tecnopapel no proveyeron sus productos a los competidores de Adelco³⁰⁻³¹. Adicionalmente, los antecedentes de la Investigación también sugieren que existen múltiples proveedores de mayor tamaño y relevancia que las empresas de Grupo Gibraltar, y que los distribuidores mayoristas no son dependientes de un único proveedor, ya que la contratación de múltiples proveedores sería una práctica común dentro de la industria³².
25. Lo anteriormente expuesto permitiría descartar que, a consecuencia del perfeccionamiento de la Operación, la entidad resultante cuente con la habilidad para ejercer estrategias de bloqueo de insumos, y que por su parte dicha estrategia tenga un efecto en el mercado, al considerar que no mantienen en la actualidad una relación comercial. Por tanto, esta División pudo concluir que la Operación no contaría con la aptitud para reducir sustancialmente la competencia en relación con un posible bloqueo de insumos.
26. Por otro lado, se evaluó si la entidad resultante podría implementar estrategias de bloqueo de clientes aguas abajo, esto es, que deje de adquirir para su aprovisionamiento desde terceros competidores de Elabal y/o Tecnopapel en el mercado aguas arriba.
27. Conforme a lo expuesto *supra*, para efectos de evaluar la habilidad de la entidad resultante para implementar este tipo de estrategias, se ponderó su presencia en el segmento aguas abajo, esto es, en la distribución mayorista de productos alimenticios y de artículos no

FNE F332-2022, párrafos 93 y siguientes; (vi) Informe de aprobación, Fusión entre BICECORP S.A. y Grupo Security S.A. Rol FNE F388-2024, párrafos 264 y 265; (vii) Informe de aprobación, Adquisición de control en Gearbulk Holding AG por parte de Mitsui O.S.K. Lines, Ltd. Rol FNE F406-2024, párrafo 28; (viii) Informe de aprobación, Adquisición de control en Teka Industrial S.A. por parte de Midea Electrics Netherlands B.V. Rol FNE F412-2024, párrafo 64; y, (ix) Informe de aprobación, Adquisición de control en Construmart S.A. por parte de Inversiones RTB SpA. Rol FNE F418-2025, párrafo 23.

Lo anterior, en línea con la metodología utilizada por la Comisión Europea. Véase: Directrices para la evaluación de las concentraciones no horizontales con arreglo al Reglamento del Consejo sobre el control de concentraciones entre empresas, párrafos 29 y siguientes. Disponible en: <https://eurlex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:C:2008:265:0006:0025:ES:PDF> [última visita: 30.07.2025].

³⁰ Véanse al respecto: (i) respuesta de Rabié a Of. ORD. N°1338-2025 de fecha 11 de julio de 2025; (ii) respuesta de Dimak a Of. ORD. N°1339-2025 de fecha 22 de julio de 2025; (iii) documento "Anexo Gibraltar-2 (ventas Elabal)\Anexo Gibraltar-2.xlsx" acompañado por las Partes junto al Complemento; (iv) documento "Anexo Gibraltar-4 (productos y ventas Tecnopapel)\Anexo Gibraltar-4.xlsx" acompañado por las Partes junto al Complemento; y, (v) declaración de representantes de Adelco de fecha 4 de julio de 2025.

³¹ Adicionalmente, se compararon las ventas totales de Elabal y Tecnopapel en las distintas categorías de producto, con la suma de las compras totales de los distintos actores de la industria (Adelco, Rabié y Dimak) en dichas categorías. Al respecto, esta División pudo observar que para ninguna de las categorías de productos Elabal superó el 1% del monto total adquirido por el total de estos actores. Por el lado de Tecnopapel, en productos de limpieza, tampoco superaría el 1% del monto adquirido por dichos actores de la industria. Por último, en cuanto a las ventas de Tecnopapel en productos de la categoría de productos *tissue*, si éstas son comparadas con la suma de las compras de los actores analizados en dicha categoría, alcanzarían el 41,6% del monto total adquirido. Sin embargo, actualmente ninguno de los principales competidores de Adelco adquieren dichos productos de Tecnopapel. Adicionalmente, de las ventas de la categoría *tissue*, un 5,5% corresponden a ventas a Adelco, mientras que el resto se encuentran distribuidas entre 1.132 clientes de distinto tipo, tales como distribuidores mayoristas enfocados en suplementos de oficina, supermercados, distribuidores mayoristas de alcance local, clientes institucionales, entre otros.

Sumado a todo lo anterior, es posible constatar la presencia de proveedores alternativos relevantes en la categoría *tissue*, tales como Softys y Kimberly Clark, entre otros, lo que, a juicio de esta División, disminuiría la posibilidad de verificarse un bloqueo de insumos.

Respecto a todo lo anteriormente señalado, véanse: (i) respuesta de Rabié a Of. ORD. N°1338-2025 de fecha 11 de julio de 2025; (ii) respuesta de Dimak a Of. ORD. N°1339-2025 de fecha 22 de julio de 2025; y, (iii) documento "Anexo Gibraltar-4 (productos y ventas Tecnopapel)\Anexo Gibraltar-4.xlsx" acompañado por las Partes junto al Complemento.

³² Al considerar las categorías de productos ofrecidas por Elabal y Tecnopapel, los competidores de Adelco tienen en promedio siete proveedores distintos por categoría. Véase al respecto respuestas de competidores. Adicionalmente, véase declaración de representante de Rabié de fecha 17 de julio de 2025.

alimenticios de consumo corriente en el hogar mediante el formato distribución a nivel nacional. Al respecto, y como se observa en la Tabla N°2 a continuación, Adelco alcanzaría una participación de [0-10]%, lo cual no la dotaría de habilidad suficiente para implementar una estrategia de bloqueo de clientes. **[Nota Confidencial 1]**.

Tabla N°2: Participaciones de mercado según ventas en distribución mayorista mediante el formato distribución a nivel nacional (2024).

[Nota Confidencial 2].

Empresa	Ventas (CLP miles de millones)	Participación
Adelco	[-]	[0%-10%]
Rabié	[-]	[30%-40%]
Dimak	[-]	[40%-50%]
Cencocal ³³	[-]	[0%-10%]
Total distribuidores	[-]	100%

Fuente: Elaboración propia a partir de respuestas de oficios y de información disponible en el Expediente Rol FNE F424-2024³⁴.

28. En complemento con lo anterior, los antecedentes de la Investigación sugieren que los proveedores de aprovisionamiento mayorista enfrentarían también la demanda por parte de distribuidores mayoristas de alcance local y de supermercados mayoristas³⁵, actores que también requieren la adquisición de sus productos. Esto implicaría que el [0-10]% de la participación de Adelco en la distribución mayorista de productos alimenticios y de artículos no alimenticios de consumo corriente en el hogar, mediante el formato distribución a nivel nacional, sobreestimaría la relevancia de Adelco de cara a los distintos proveedores. **[Nota Confidencial 3]**.
29. Por tanto, esta División pudo concluir que la Operación no contaría con la aptitud para reducir sustancialmente la competencia en relación con un posible de bloqueo de clientes.

V. CONCLUSIÓN

30. En base a los antecedentes expuestos, esta División ha podido constatar que la Operación no resulta apta para reducir sustancialmente la competencia en los segmentos analizados.
31. Por tanto, en atención a los antecedentes y el análisis realizado en el presente Informe, se recomienda aprobar la Operación de forma pura y simple, salvo el mejor parecer del señor Fiscal Nacional Económico. Lo anterior, sin perjuicio de la facultad de la Fiscalía de velar permanentemente por la libre competencia en los mercados analizados.

ANÍBAL PALMA MIRANDA
JEFE DIVISIÓN DE FUSIONES

PTG/LLS/RHR

³³ Central de Compras La Calera S.A. ("**Cencocal**"). Cabe mencionar que sus ventas para el presente cálculo de participaciones de mercado se encuentran subestimadas, al considerar que fueron calculadas asumiendo el rango mínimo de ventas al que habrían correspondido, considerando la información publicada por el Servicio de Impuestos Internos respecto del año tributario 2023. Disponible en: <https://www.sii.cl/sobre_el_sii/nominapersonasjuridicas.htm> [última consulta: 30.07.2025].

³⁴ Al respecto, véanse: (i) respuesta de Rabié a Of. ORD. N°1338-2025 de fecha 11 de julio de 2025; (ii) respuesta de Dimak a Of. ORD. N°1339-2025 de fecha 22 de julio de 2025; y, (iii) documento "*Anexo Objeto 1 - Ventas Adelco 2024.xlsx*" acompañado por las Partes a la Notificación.

³⁵ Al respecto, véanse: (i) declaración de representante de Dimak de fecha 8 de julio de 2025; y, (ii) declaración de representante de Rabié de fecha 17 de julio de 2025.