

ANT.: Adquisición de control en Equinor Argentina S.A.U. por parte de Vista Energy.
Rol FNE F456-2026.

MAT.: Informe de aprobación.

Santiago, 10 de abril de 2026.

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, por las razones que a continuación se explican.

I. ANTECEDENTES

1. Con fecha 12 de febrero de 2026, mediante presentación de ingreso correlativo N°68.972-2026 (“**Notificación**”), por una parte, Vista Energy S.A.B. de C.V. (“**Vista Energy**”) y Vista Energy Argentina S.A.U. (“**Vista Argentina**”; y, junto con Vista Energy, “**Compradoras**”); y, por la otra, Equinor Argentina A.S. y Equinor Argentina B.V. (ambas, “**Vendedoras**”; y, junto con las Compradoras, “**Partes Notificantes**”) notificaron a la Fiscalía Nacional Económica (“**Fiscalía**” o “**FNE**”) una operación de concentración consistente en la eventual adquisición de influencia decisiva en Equinor Argentina S.A.U. (“**Entidad Objeto**”) por parte las Compradoras (“**Operación**”).
2. La Notificación fue presentada conforme al mecanismo simplificado de notificación contemplado 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, bajo el supuesto previsto en el artículo 4° N°3 de dicho cuerpo normativo.
3. En resolución de fecha 26 de febrero de 2026, la Fiscalía declaró incompleta la Notificación, y mediante presentación de fecha 4 de marzo de 2026, ingreso correlativo N°69.390-2026, las Partes Notificantes complementaron la Notificación, acompañando nuevos antecedentes (“**Complemento**”).
4. Conforme a lo dispuesto en el artículo 50 inciso tercero del DL 211, con fecha 18 de marzo de 2026, la Fiscalía instruyó el inicio de una investigación, bajo el Rol FNE F456-2026 (“**Investigación**”).

II. PARTES Y OPERACIÓN

5. Vista Energy es una sociedad constituida conforme a las leyes de los Estados Unidos Mexicanos, cuyas acciones se cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y en la Bolsa de Valores de Nueva York¹. Mediante sus subsidiarias –como Vista Argentina²–, se dedica a la exploración, explotación y comercialización de petróleo crudo y gas natural. Sus operaciones de extracción se sitúan en la zona de Vaca Muerta, formación geológica de *shale oil*³, ubicada en la Cuenca Neuquina de la República Argentina⁴⁻⁵. En Chile participa únicamente en la venta de petróleo crudo a la Empresa Nacional de Petróleo (“ENAP”)⁶.
6. Por su parte, las Vendedoras forman parte del denominado Grupo Equinor, cuya matriz es Equinor ASA, sociedad constituida conforme a las leyes del Reino de Noruega, dedicada a la exploración y producción de hidrocarburos, junto con funciones asociadas de comercialización, transporte y procesamiento⁷. En Chile solo tiene presencia en la venta de petróleo crudo a ENAP mediante la Entidad Objeto⁸⁻⁹. Esta última es una sociedad constituida conforme a las leyes de la República Argentina dedicada a la comercialización de petróleo crudo, proveniente de sus operaciones en la Cuenca Neuquina en la República Argentina, principalmente en la ya mencionada zona denominada Vaca Muerta¹⁰.
7. La Operación consiste en la eventual adquisición de influencia decisiva en la Entidad Objeto por parte de las Compradoras, mediante la adquisición del 100% de su capital accionario¹¹. En consecuencia, ésta corresponde a la hipótesis prevista en la letra b) del artículo 47 del DL 211. Adicionalmente, las Partes Notificantes informan que la Operación también incluye

¹ Sus acciones Clase A se cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y sus ADS (o acciones depositarias estadounidenses) se cotizan en la Bolsa de Valores de Nueva York. Al respecto, véase: <<https://www.vistaenergy.com/inversionistas>> [última visita: 10.04.2026].

² Notificación, párrafo 29.

³ Las Partes Notificantes explican que el *shale oil* es un tipo de petróleo crudo que se encuentra en formaciones geológicas de roca sedimentaria de baja permeabilidad. De esta forma, a diferencia del petróleo convencional, no fluye naturalmente hacia los pozos, por lo que su extracción requiere de técnicas no convencionales como la perforación horizontal y la fractura hidráulica (*fracking*), que permiten liberar el petróleo contenido en la matriz de la roca. Véase: Notificación, párrafo 80.

⁴ Notificación, párrafos 31 y 32.

⁵ En particular, al 30 de septiembre de 2025, Vista Energy era titular de: (i) el 100% de los derechos y la operación de las concesiones de explotación no convencional en los bloques Bajada de Palo Oeste, Bajada de Palo Este, Aguada Federal y Bandurria Norte; (ii) el 84,62% de los derechos y la operación de la concesión Coirón Amargo Norte; (iii) el 90% de los derechos y la operación de la concesión de explotación no convencional en el bloque Águila Mora; (iv) una participación no operada del 50% en los derechos de la concesión de explotación no convencional en el bloque La Amarga Chica; y, (v) una participación del 1,5% en los derechos de operación de la concesión Acambuco. Al respecto, véase: <https://vista-energy.cdn.prismic.io/vista-energy/aYCRf90YXLCxVQqL_Vista-Anunciotransacci%C3%B3nparaadquiriractivosproductivosenVacaMuerta-Folletoinformativo.pdf> [última visita: 10.04.2026].

⁶ Notificación, párrafo 33.

⁷ Notificación, párrafos 42-44.

⁸ Notificación, párrafos 26 y 27.

⁹ La Entidad Objeto es titular del 30% de la concesión de explotación no convencional de hidrocarburos otorgada sobre el bloque Bandurria Sur, en el cual YPF posee una participación del 40% y Shell del 30%, siendo YPF el operador de la misma. La Operación implica la cesión del 16,3% del capital social de la Entidad Objeto a YPF, equivalente al 4,9% de participación en el bloque Bandurria Sur. De esta forma, luego de la Operación, Vista Energy pasará a ser titular de un 25,1% de participación en Bandurria Sur.

Asimismo, cabe señalar que la Entidad Objeto posee un contrato con ENAP, mediante el cual se compromete a vender y entregar petróleo crudo producido en la Cuenca Neuquina, con un plazo de vigencia hasta el 31 de diciembre de 2030. El volumen comprometido es de 3.500 barriles de petróleo por día. Al respecto, véase: <https://vista-energy.cdn.prismic.io/vista-energy/aYCRf90YXLCxVQqL_Vista-Anunciotransacci%C3%B3nparaadquiriractivosproductivosenVacaMuerta-Folletoinformativo.pdf> (pp. 18 y 19) [última visita: 10.04.2026].

¹⁰ Notificación, párrafos 37-41.

¹¹ Véase: Notificación, párrafo 3 y nota a pie de página N°1.

la adquisición de la participación de Equinor Argentina B.V. en el bloque Bajo del Toro¹², activo que no tendría ventas en Chile¹³. No obstante, según se explicará *infra*, considerando el alcance global que se le ha atribuido al segmento de comercialización mayorista de petróleo crudo, en el presente Informe también se considerarán las actividades de dicho activo¹⁴.

III. INDUSTRIA Y MERCADO RELEVANTE

8. Con la finalidad de evaluar los posibles efectos que la Operación podría producir en la competencia, en primer término, se describirá la industria involucrada y se analizarán las posibles definiciones de mercado relevante de producto y geográfico que resulten aplicables a las actividades económicas en que existe superposición horizontal entre las Compradoras y la Entidad Objeto, es decir, la comercialización mayorista de petróleo crudo.
9. En decisiones anteriores, tanto la jurisprudencia nacional como la comparada han identificado las siguientes actividades en la cadena de valor de la industria de combustibles: (i) extracción, importación y refinación; (ii) transporte y almacenamiento; (iii) distribución mayorista; y, (iv) distribución minorista¹⁵. En Chile, la Operación concierne únicamente al primer eslabón de la cadena productiva, por cuanto las Compradoras y la Entidad Objeto solo participan en ese segmento. En consecuencia, el análisis que sigue se acotará a dicha actividad.
10. Si bien nuestro país cuenta con cierta capacidad de producción de petróleo crudo¹⁶, la mayor parte de la demanda nacional de dicho producto se abastece mediante importaciones¹⁷⁻¹⁸. La refinación de petróleo crudo, por su parte, es una actividad que en la actualidad es desarrollada únicamente en nuestro país por ENAP, que cuenta con tres refinerías de petróleo ubicadas en las regiones de Valparaíso, del Biobío y de Magallanes y la Antártica Chilena¹⁹. A su vez, la demanda de petróleo no satisfecha por la refinación nacional es suplida directamente mediante la importación de productos refinados, tanto por ENAP como por empresas distribuidas de combustibles²⁰.

¹² El bloque Bajo del Toro incluye la concesión de explotación de hidrocarburos no convencionales Bajo del Toro Norte y el permiso de exploración de hidrocarburos no convencionales Bajo del Toro, que puede convertirse en una concesión de explotación no convencional. De acuerdo a lo informado por Vista Energy, a consecuencia de la Operación, pasará a tener un 35% de participación en el bloque Bajo del Toro.

Al respecto, véase: <https://vista-energy.cdn.prismic.io/vista-energy/aYCRQ90YXLCxVQqD_Vista-Anunciotransacci%C3%B3nparaadquiriractivosproductivosenVacaMuerta.pdf> (pp. 3 y 4) [última visita: 10.04.2026].

¹³ Al efecto, con fecha 1° de febrero de 2026, las Partes Notificantes suscribieron un acuerdo de compraventa de acciones, en virtud del cual las Compradoras adquirirán el 100% del capital social de la Entidad Objeto. Con la misma fecha, las Partes Notificantes suscribieron un acuerdo de compraventa de activos, en virtud del cual las Compradoras adquirirán los derechos de Equinor Argentina B.V. en el bloque Bajo del Toro. Al respecto, véanse los siguientes documentos acompañados por las Partes Notificantes a la Notificación: (i) “SPA Bandurria Sur - Offer Letter (Executed Version)”; y, (ii) “APA Bajo del Toro - Offer Letter (Executed Version)”.

¹⁴ Véanse: (i) Notificación, párrafo 72; y, (ii) Comisión Europea (2014), Caso M.7318 Rosneft / Morgan Stanley Global Oil Merchanting Unit, párrafo 11.

¹⁵ Véanse: (i) H. Tribunal de Defensa de la Libre Competencia (“H. TDLC”), Resolución N°34/2011, “Consulta de Copec S.A. sobre los efectos en Chile de su participación en la propiedad de Terpel Colombia y Medidas de Mitigación” (“Resolución N°34/2011”), considerando 8°; (ii) FNE, Informe de aprobación, Adquisición de activos de Inmobiliaria y Administradora CGL Limitada por parte de Compañía de Petróleos de Chile Copec S.A. Rol FNE F216-2019 (“Informe Copec/CGL”), párrafo 24; y, (iii) FNE, Informe de aprobación, Adquisición de control en Esmax Distribución SpA por parte de Aramco Overseas Company B.V. Rol FNE F370-2023 (“Informe Aramco/Esmax”), párrafo 7.

¹⁶ Véase: <<https://www.enap.cl/enap-educa>> [última visita: 10.04.2026].

¹⁷ En efecto, según fuentes públicas, en 2024 el 95,7% del petróleo crudo en Chile provino de importaciones. Al respecto, véase: <<https://www.iea.org/countries/chile/oil>> [última visita: 10.04.2026]. A su vez, a modo referencial, en 2025 la producción nacional de petróleo crudo correspondió a un 0,01% del total global. Al respecto, véase: <<https://www.iea.org/reports/oil-2025>> [última visita: 10.04.2026].

¹⁸ Véase: Resolución N°34/2011, considerando 8.1.1°.

¹⁹ Véanse: (i) Informe Copec/CGL, párrafo 26; y, (ii) Informe Aramco/Esmax, párrafo 11.

²⁰ Véase: Informe Copec/CGL, párrafos 25-27.

11. Respecto a la definición de mercado relevante de producto aplicable, las Partes Notificantes estiman que corresponde a la producción y comercialización mayorista de petróleo crudo, excluyendo productos refinados, debido a la ausencia de sustituibilidad técnica entre dichos productos²¹. Por su parte, respecto al mercado relevante geográfico, las Partes Notificantes consideran que tiene un alcance global, dada la naturaleza del petróleo crudo como un *commodity* transado internacionalmente, con precios de referencia globales y logística de transporte de alcance mundial²². Sin perjuicio de lo anterior, las Partes Notificantes estiman como una definición plausible del mercado relevante geográfico las importaciones de petróleo crudo efectuadas por ENAP para la refinación nacional²³.
12. En decisiones previas la jurisprudencia nacional ha evaluado en general las distintas actividades involucradas en la industria de combustibles líquidos, pero no ha analizado en particular la comercialización mayorista de petróleo crudo. La jurisprudencia comparada, por su parte, ha estimado que la producción y venta mayorista de petróleo crudo constituye un mercado relevante de producto en sí mismo con un alcance global²⁴.
13. Para efectos del presente Informe, si bien no resulta necesario efectuar una definición precisa del mercado relevante, se analizarán los posibles efectos de la Operación en la comercialización mayorista de petróleo crudo, siguiendo el criterio de decisiones anteriores de la jurisprudencia comparada. Dicho segmento se analizará con un alcance geográfico tanto global como nacional. Lo anterior, en línea con la jurisprudencia comparada y debido a que el alcance nacional constituye la aproximación más conservadora de análisis en los términos de la Guía para el Análisis de Operaciones de Concentración Horizontales de la Fiscalía, de mayo de 2022 (“**Guía de Análisis Horizontal**”)²⁵. Para el análisis nacional se considerará la demanda de petróleo crudo por ENAP, por cuanto esta última es la única empresa del país que importa este tipo de producto.

IV. ANÁLISIS COMPETITIVO

14. En la presente Sección se analizarán los posibles efectos horizontales que el perfeccionamiento de la Operación podría producir en el mercado de comercialización mayorista de petróleo crudo a nivel global, y también en su demanda nacional.
15. Siguiendo los lineamientos de la Guía de Análisis Horizontal, en primer término, se efectuará un análisis estructural de los segmentos involucrados en la Operación. Para el segmento de comercialización mayorista de petróleo crudo a nivel global se estimó el tamaño y las participaciones de mercado en millones de barriles diarios (Mb/d) producidos en el año 2025. Se pudo observar que, a nivel global, existen diversos competidores con yacimientos ubicados en alrededor de noventa (90) países distintos²⁶⁻²⁷. La Tabla N°1 contiene las participaciones de mercado y la variación proyectada en los índices de concentración utilizando el Índice Herfindahl – Hirschmann (“**IHH**”).

²¹ Notificación, párrafos 64 y 69.

²² Notificación, párrafo 72.

²³ Notificación, párrafo 73.

²⁴ Al respecto, véase: Comisión Europea (2014), Caso M.7318 Rosneft / Morgan Stanley Global Oil Merchanting Unit, párrafo 11.

²⁵ Véase: Guía de Análisis Horizontal, párrafo 32. Disponible en: <https://www.fne.gob.cl/wp-content/uploads/2025/06/FNE_Guia_Analisis_Horizontal_2022.pdf> [última visita: 10.04.2026].

²⁶ Al respecto, véanse: (i) <<https://www.worldometers.info/oil/oil-production-by-country/>>; y, (ii) <<https://tradingeconomics.com/country-list/crude-oil-production>> [última visita: 10.04.2026].

²⁷ Tales como Saudi Aramco, Exxon Mobil, Chevron, PetroChina, Shell, TotalEnergies, CNOOC, ConocoPhillips, Petrobras, BP, Enbridge, Southern Company, Equinor, Sinopec, Duke Energy, entre otros. Véase: <<https://companiesmarketcap.com/oil-gas/largest-oil-and-gas-companies-by-market-cap/>> [última visita: 10.04.2026].

Tabla N°1: Participaciones de mercado comercialización mayorista de petróleo crudo a nivel global (2025)²⁸

Empresa	Participación (Mb/d)
Vista Energy	[0-5]%
Entidad objeto	[0-5]%
Conjunto	[0-5]%
Variación IHH	0,01

Fuente: Elaboración propia en base a información pública y ventas de las Partes Notificantes²⁹.

16. De la misma forma, se estimaron las participaciones de mercado para la demanda nacional de petróleo crudo en base a las compras de este producto por ENAP, tanto en valor (dólares estadounidenses, USD) y cantidad (metros cúbicos, m³), y durante los años 2023, 2024 y 2025. La Tabla N°2 siguiente contiene las estimaciones realizadas, así como los índices de concentración y su variación proyectada utilizando el IHH.

Tabla N°2: Participaciones de mercado en compras por ENAP de petróleo crudo (2023 – 2025)

Empresa	Cantidad (m ³)			Valor (USD)		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025
Vista Energy	[0-5]%	[10-20]%	[10-20]%	[0-5]%	[10-20]%	[10-20]%
Entidad Objeto	[0-5]%	[0-5]%	[0-5]%	[0-5]%	[0-5]%	[0-5]%
Conjunto	[5-10]%	[10-20]%	[10-20]%	[0-5]%	[10-20]%	[10-20]%
Otros	[90-100]%	[80-90]%	[80-90]%	[90-100]%	[80-90]%	[80-90]%
IHH Posterior	2.012	1.483	1.661	2.049	1.474	1.661
Variación IHH	6	53	64	6	51	63

Fuente: Respuesta de ENAP a Oficio Ord. N°560.

17. Como es posible observar de la información anterior, no se superan los umbrales de concentración de la Guía de Análisis Horizontal en ninguno de los segmentos analizados³⁰. Adicionalmente, en dichos segmentos fue posible identificar a diversos competidores que pueden disciplinar a la entidad resultante en el escenario posterior al perfeccionamiento de la Operación. Por otro lado, según la información utilizada en la Tabla N°2, desde el punto de vista de la demanda nacional, existirían al menos otros trece (13) proveedores de petróleo crudo alternativos a la entidad resultante, que han abastecido a ENAP durante los últimos tres años.
18. Asimismo, fue posible constatar que en dichos segmentos no concurren circunstancias especiales que ameriten un análisis en mayor profundidad³¹. En consecuencia, por todo lo

²⁸ Para estos efectos, como parte de la participación de mercado de la Entidad Objeto también se consideró la información de Bajos del Toro, en proporción a la participación que Vista Energy proyecta adquirir en ella (es decir, un 35%). La cantidad de barriles producidos (Mb/d) por Bajos del Toro fue obtenida de fuentes públicas. A partir de reportes mensuales disponibles, se estimó el promedio anual de barriles diarios producidos en 2025. Al respecto, véase: <<https://hidrocarburos.energianeuenquen.gob.ar/trabajo>> [última visita: 10.04.2026].

²⁹ Se consideró un tamaño del mercado de 84.568 Mb/d, según la información disponible de la Agencia de Información Energética de los Estados Unidos de América (*U.S. Energy Information Administration*). Disponible en: <<https://www.eia.gov/international/data/world/petroleum-and-other-liquids/annual-petroleum-and-other-liquids-production/>> [última visita: 10.04.2026]. En cuanto a las ventas de Vista Energy y la Entidad Objeto, se consideró lo informado por las Partes Notificantes en la Notificación. Al respecto, véanse: (i) el documento “*Ventas Vista Crudo*”, acompañado por las Compradoras a la Notificación; y, (ii) el documento “*Ventas Target*”, acompañado por las Vendedoras a la Notificación.

El presente Informe contiene información que forma parte del mismo, pero que es confidencial en los términos del artículo 39 letra a) del DL 211. De esta manera, las referencias a “[-]” dicen relación con información censurada y que se encuentra contenida en la versión confidencial del Informe.

³⁰ Véase: Guía de Análisis Horizontal, párrafo 35.

³¹ La Guía de Análisis Horizontal detalla ciertos supuestos en que, pese a no superarse los umbrales de concentración, se requiere un análisis en profundidad. Estos son la existencia de competencia potencial o de un entrante reciente, innovación, cercanía competitiva o vínculos estructurales o contractuales, cuya concurrencia no se verifica en el presente caso. Véase Guía de Análisis Horizontal, párrafo 36.

anterior, esta División ha arribado a la conclusión de que no se proyecta que la Operación pueda producir una reducción sustancial de la competencia.

V. CONCLUSIONES

19. En base a los antecedentes expuestos, esta División ha llegado a la convicción de que la Operación no cuenta con la aptitud para reducir sustancialmente la competencia en el segmento de comercialización mayorista de petróleo crudo.
20. Por tanto, en atención a los antecedentes y al análisis realizado en el presente Informe, se recomienda aprobar la Operación en 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

EAM/PMZ/MPD