



Resolución N° 174 / 26-05-2026

El folio ha sido generado electrónicamente.

VISTOS:

1. La presentación de fecha 2 de marzo de 2026, ingreso correlativo N°69.357-2026 (“**Notificación**”), mediante la cual Toesca Holding SpA y Toesca Capital SpA (conjuntamente, “**Compradoras**” o “**Toesca**”) y Frontal Trust S.A. e Inversiones Rinconada SpA (y junto con las Compradoras, “**Partes Notificantes**”) notificaron a la Fiscalía Nacional Económica (“**Fiscalía**”) una operación de concentración, consistente en la eventual adquisición de control en Frontal Trust Administradora General de Fondos S.A. (“**Frontal AGF**” o “**Entidad Objeto**”) por parte de Toesca (“**Operación**”).
2. La resolución de fecha 14 de abril de 2026, 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 F459-2026, caratulada “*Adquisición de control en Frontal Trust Administradora General de Fondos S.A. por parte de Toesca*” (“**Investigación**”).
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 (“**Guía de Análisis Horizontal**”).
5. Lo dispuesto en los artículos 1°, 2°, 39°, y en el Título IV, especialmente en sus artículos 50° y 54°, 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° y 6°.

CONSIDERANDO:

1. Que las Compradoras son sociedades por acciones chilenas que forman parte de un grupo financiero conocido como Toesca, cuya actividad principal se concentra en su filial Toesca S.A. Administradora General de Fondos (“**Toesca AGF**”), sociedad anónima especial activa en la administración de fondos de inversión y fondos mutuos, tanto públicos como privados, con activos tradicionales y alternativos, para clientes calificados y *retail*, con una estrategia de inversión tanto activa como pasiva.
2. Que, Inversiones Rinconada SpA es una sociedad por acciones chilena que opera únicamente como vehículo de inversión. Por su parte, Frontal Trust S.A. corresponde a una sociedad anónima chilena que administra un único fondo de inversión privado –Fondo de Inversión Privado Echeverría Desarrollo Inmobiliario–.
3. Que, la Entidad Objeto –Frontal AGF– es una sociedad anónima especial que opera en la administración de fondos de inversión, tanto públicos como privados, con activos alternativos, para clientes calificados, utilizando una estrategia de inversión activa.

4. Que la Operación consiste en la eventual adquisición de influencia decisiva en Frontal AGF por parte de Toesca. En consecuencia, la Operación corresponde a la hipótesis prevista en el artículo 47 letra b) del DL 211.
5. Que la Operación generaría una superposición horizontal de las actividades que desarrollan Toesca AGF y la Entidad Objeto, como administradoras generales de fondos, en cuanto ofrecen servicios de gestión de activos.
6. Que, respecto a la definición del mercado relevante de producto, y conforme a los lineamientos de la Guía de Análisis Horizontal, se optó por analizar las implicancias de la Operación respecto de un segmento del producto consistente en la gestión de fondos de inversión para inversionistas calificados, mediante inversión en instrumentos alternativos, en base a una estrategia de inversión activa, todo lo cual bajo un enfoque conservador que maximice sus efectos sobre la competencia, no siendo necesario por tanto definir con exactitud el mercado relevante de producto. En cuanto a su alcance geográfico, se evaluaron los posibles efectos de la Operación a nivel nacional, en línea con pronunciamientos previos de esta Fiscalía.
7. Que, para el análisis de los posibles efectos horizontales de la Operación, se realizó un análisis estructural, calculando las participaciones de mercado y los índices de concentración utilizando el Índice Herfindahl–Hirschman, en base al valor de los activos administrados a diciembre de 2025, segmentando entre fondos de inversión públicos y privados, concluyendo que, incluso bajo una definición de mercado conservadora, no se superan los umbrales de concentración establecidos en la Guía de Análisis Horizontal.
8. Que, en vista de lo anterior, y luego de constatar que no concurren circunstancias especiales que ameriten un análisis en mayor profundidad, se pudo concluir que la materialización de la Operación no implica riesgos para la competencia.
9. Que, por tanto, esta Fiscalía ha llegado a la convicción de que la Operación no resulta apta para reducir sustancialmente la competencia en los segmentos analizados.

RESUELVO:

- 1°.- **APRUÉBESE** de forma pura y simple, la operación de concentración consistente en la adquisición de control en Frontal Trust Administradora General de Fondos S.A. por parte de Toesca Holding SpA y Toesca Capital SpA.
- 2°.- **COMUNÍQUESE** a las Partes Notificantes conforme a lo establecido en el artículo 61 del DL 211.
- 3°.- **PUBLÍQUESE.**

Rol FNE F459-2026.

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

CSC/VBS/MPD

