

**ANT.:** Adquisición de control en Parque Solar Fotovoltaico Luz del Norte SpA por parte de Toesca S.A. Administradora General de Fondos.  
Rol FNE F331-2022.

**MAT.:** Informe de aprobación.

**Santiago, 20 de diciembre de 2022**

**A : FISCAL NACIONAL ECONÓMICO (S)**

**DE : JEFA DE DIVISIÓN DE FUSIONES**

De conformidad a lo preceptuado en el Título IV 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, y sus modificaciones posteriores (“**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 exponen:

#### **I. ANTECEDENTES**

1. Con fecha 26 de octubre de 2022, mediante documento ingreso correlativo N°32.523-2022 (“**Notificación**”), Toesca S.A. Administradora General de Fondos (“**Toesca AGF**” o el “**Comprador**”), actuando por cuenta del fondo de inversión Toesca Infraestructura II Fondo de Inversión (“**Toesca Infraestructura II**”), junto con Inversiones Luz del Norte SpA (“**Inversiones LDN**” o el “**Vendedor**”, y conjuntamente con Toesca AGF, las “**Partes**”) notificaron a la Fiscalía Nacional Económica (“**Fiscalía**” o “**FNE**”) una operación de concentración consistente en la adquisición, por parte del Comprador, del 100% de las acciones de Parque Solar Fotovoltaico Luz del Norte SpA (“**Sociedad Objeto**”) (“**Operación**”).
2. Con fecha 11 de noviembre de 2022, de conformidad con lo señalado en el artículo 50 inciso tercero del DL 211, la Fiscalía instruyó el inicio de la investigación de la Operación bajo el Rol FNE F331-2022 (“**Investigación**”).
3. El Comprador es una administradora general de fondos, con inversiones en el sector financiero, inmobiliario, de infraestructura pública, de generación de energía eléctrica, entre otros, por medio de diversos fondos de inversión. Su principal accionista es Toesca Holding SpA, entidad que la controla con un 99,99% de sus acciones. Toesca AGF participa en la generación de energía eléctrica mediante el fondo Toesca Infraestructura II, que a su vez controla Toesca Renovables SpA, sociedad

administradora de trece<sup>1-2</sup> proyectos de generación de energía fotovoltaica del tipo Pequeños Medios de Generación Distribuida (“PMGD”)<sup>3</sup>.

4. En cuanto al Vendedor, Inversiones LDN es controlada en último término por First Solar Inc., compañía estadounidense productora de módulos solares, cuyas únicas actividades en Chile se relacionan a la administración y desarrollo del parque solar fotovoltaico Luz del Norte. El único activo de Inversiones LDN es la Sociedad Objeto.
5. La Sociedad Objeto se dedica a la generación de energía renovable de fuente fotovoltaica, mediante el parque solar Luz del Norte, ubicado en el desierto de Atacama, a 60 kilómetros de la ciudad de Copiapó, Región de Atacama. Dicho parque se conecta al Sistema Eléctrico Nacional (“SEN”)<sup>4</sup>, y tiene una capacidad de generación de energía de 141 MWh.
6. La Operación consiste en la adquisición de la totalidad de las acciones de la Sociedad Objeto de propiedad de Inversiones LDN, por parte de Toesca AGF, actuando esta última por cuenta de Toesca Infraestructura II. En consecuencia, la transacción califica jurídicamente como una adquisición de derechos que permitirá al Comprador influir decisivamente en la Sociedad Objeto, de acuerdo a la hipótesis de la letra b) del artículo 47 del DL 211.

## II. INDUSTRIA

7. El sistema eléctrico se encuentra dividido en tres segmentos o actividades<sup>5</sup>: (i) la generación de energía eléctrica; (ii) la transmisión de energía eléctrica; y (iii) la distribución a consumidores finales. Según lo indicado *supra*, la Operación incidiría únicamente en el segmento de generación de energía eléctrica.
8. La generación de energía consiste en la producción de energía eléctrica transportable dentro del sistema respectivo, a partir de distintas fuentes de energía primaria<sup>6</sup>, sean

---

<sup>1</sup> Portafolio de activos de generación de energía solar denominado comercialmente “Cóndor del Sol”, que se encuentra actualmente en proceso de expansión. Se espera que el proyecto Cóndor del Sol alcance un total de diecisiete proyectos y 120 Megawatts hora (“MWh”) a fines de 2022, comprometiendo una generación anual estimada de 250 Gigawatts (“GW”). Véase información pública disponible en sitio web de Toesca AGF, disponible en: <https://toesca.com/es/infraestructura/c%C3%B3ndor-del-sol> [última visita: 13 de diciembre de 2022].

<sup>2</sup> Adicionalmente, el fondo Toesca Infraestructura II tiene una participación minoritaria de un [Nota confidencial 1] en Empresa Eléctrica Cochrane SpA, que opera la Planta Termoeléctrica Cochrane, la cual realiza actividades de generación y transmisión de energía. Sin perjuicio de lo anterior, al participar Toesca Infraestructura II de manera pasiva en dicha entidad, sin detentar control o influencia decisiva sobre ella, es posible afirmar que las actividades económicas de las Partes solo se traslapan en la generación de energía eléctrica de fuente renovable. Los números entre corchetes (“[.]”) se refieren a información de carácter confidencial, conforme a lo dispuesto en el artículo 39 letra a) del DL 211. Dicha información se encuentra contenida en un anexo de notas confidenciales.

<sup>3</sup> Dichos proyectos se encuentran ubicados entre las regiones de Valparaíso y Bío- Bío.

<sup>4</sup> Específicamente, en la subestación Carrera Pinto.

<sup>5</sup> Al respecto, véase: Informe de aprobación sobre Adquisición de TerraForm Power y otros por Orion US Holdings 1 LP, Rol FNE F91-2017 (“Informe F91-2017”); Informe de aprobación sobre Adquisición por parte de Generadora Metropolitana SpA de la participación de AES Gener S.A. y Norgener Foreign Investment SpA en Sociedad Eléctrica Santiago SpA, Rol FNE F107-2017 (“Informe F107-2017”); Informe de aprobación sobre Adquisición de control por parte de State Grid International Development Limited en NII Agencia en Compañía General de Electricidad S.A. y otros, Rol FNE F255-2020 (“Informe F255-2020”); Informe de aprobación sobre Asociación entre Isa Inversiones Chile SpA, Transelec Holdings Rentas Limitada y China Southern Power Grid International (HK) Co., Limited, Rol FNE F303-2021 (“Informe F303-2021”); Informe de aprobación sobre Adquisición de control en Aela Generación S.A. y Aela Energía SpA por parte de Innergex Wind SpA, Rol FNE F310-2022 (“Informe F310-2022”); Informe de aprobación sobre Adquisición del control sobre ARCO Admin Holding SpA, Inversiones ARCO 3 SpA y otros, por parte de Sonnedix Chile Holding Operation SpA y Sonnedix Chile Holding Development SpA. Rol FNE F322-2022 (“Informe F322-2022”), e Informe sobre Adquisición de control en Alba S.A. y otras por parte de ENGIE Energía Chile S.A. Rol FNE F329-2022. (“Informe F329-2022”).

<sup>6</sup> Hidroeléctrica o hidráulica, termoeléctrica, eólica, solar, biomasa, geotérmica, entre otras.

éstas de carácter renovable o no renovable<sup>7</sup>. En Chile, la regulación permite que la generación eléctrica se desarrolle en condiciones de competencia, pudiendo los agentes económicos determinar la ubicación, niveles de inversión, tecnología a utilizar y modelo de concesión cuando así lo deseen<sup>8-9</sup>, sin perjuicio de encontrarse sujetos a la supervisión del Coordinador Eléctrico Nacional (“**Coordinador**”), y a obligaciones específicas<sup>10</sup>.

9. La energía generada puede ser comercializada: (i) mediante contratos de suministro adjudicados en procesos de licitación abiertos, por empresas concesionarias de distribución a clientes regulados, cuyos precios se determinan con la supervigilancia de la Comisión Nacional de Energía (“**CNE**”); o (ii) a través de negociación directa con clientes libres<sup>11-12</sup>.
10. La energía producida por las generadoras se inyecta físicamente al sistema eléctrico según orden de eficiencia productiva, la que depende de los costos variables y la factibilidad técnica de operación, siendo el Coordinador quien establece el orden de despacho<sup>13</sup>.

---

<sup>7</sup> Las energías renovables son aquellas que provienen de fuentes consideradas inagotables, y que se caracterizan porque en sus procesos de transformación y aprovechamiento no se consumen a escala humana, ya sea por la inmensa cantidad de energía que contienen o porque son capaces de regenerarse en el tiempo. Entre estas fuentes de energía se consideran la hidráulica, la solar, la eólica y la de los océanos. De igual forma, dependiendo de su modo de explotación, también pueden ser catalogadas como renovables la energía proveniente de la biomasa, la energía geotérmica y los biocombustibles. Las energías renovables suelen clasificarse en convencionales y no convencionales. Se definen como fuentes de Energías Renovables No Convencionales (“**ERN**”) a la eólica, la pequeña hidroeléctrica (centrales hasta 20 MW) la biomasa, el biogás, la geotermia, la solar y la energía de los mares. Véase definición del Ministerio de Energía, disponible en: <https://energia.gob.cl/educacion/que-son-las-energias-renovables> [última visita: 13 de diciembre de 2022].

<sup>8</sup> El marco normativo del segmento de generación se compone de diversas leyes, reglamentos y normas técnicas que tienen por objeto regular las actividades de producción de energía eléctrica, el régimen de concesiones y las tarifas, además de definir las autoridades sectoriales competentes, que fiscalizan e intervienen en el funcionamiento de las empresas presentes en los distintos segmentos de la industria. Específicamente, el Decreto con Fuerza de Ley N°4 del Ministerio de Economía, Fomento y Turismo del año 2006 fija el texto refundido, coordinado y sistematizado del Decreto con Fuerza de Ley N°1 del Ministerio de Minería, Ley General de Servicios Eléctricos (“**LGSE**”) regula la producción, transporte, distribución, régimen de concesiones y tarifas de la energía eléctrica, además de las funciones del Estado relacionadas con estas materias, incluyendo la operación del SEN, el Panel de Expertos y el Coordinador Eléctrico Nacional, entre otros. Por su parte, el Decreto Supremo N°327 del Ministerio de Minería del año 1998 fija el reglamento de la LGSE. Al respecto, véase Informe F255-2020, párrafo 23.

<sup>9</sup> Artículos 2 y 3 LGSE y el artículo 2 Decreto N°52 de 2018 del Ministerio de Energía que Aprueba Reglamento del Coordinador Independiente del Sistema Eléctrico Nacional.

<sup>10</sup> En particular, Los agentes económicos que operan centrales generadoras a cualquier título están sujetos a obligaciones de información periódica, programas de operación, mantenimiento e instrucciones dispuestas para la operación coordinada del sistema eléctrico. Artículos 8 bis y 72-2 LGSE.

<sup>11</sup> Los clientes regulados son aquellos con requerimientos de potencia menores de 500 kilowatts (“**KW**”), quienes quedan afectos a regulación de precios en atención a las características de monopolio natural del mercado. Los clientes libres son aquellos usuarios finales con requerimientos mayores a 5000 KW, quienes disponen de libertad de precios al suponer su capacidad negociadora o posibilidad de suministro alternativo. Por último, los usuarios finales con requerimientos entre 500 y 5.000 KW, tienen derecho a optar por un régimen de tarifa regulada o de precio libre, por un período de cuatro años de permanencia en cada régimen. Artículos 147, 149 y 166 de la LGSE.

<sup>12</sup> Las condiciones de suministro de clientes libres son establecidas a través de negociaciones bilaterales, materializadas en un contrato de compraventa de energía (*power purchase agreement*); o bien, en el caso de grandes clientes industriales, a través de licitaciones privadas. Véase: Informe de aprobación sobre la Adquisición de control en Eletrans S.A. y otros por parte de Chilquinta Energía S.A., y adquisición de control en Chilquinta S.A. por parte de State Grid International Development Limited, Rol FNE F219-2019 (“**Informe F219-2019**”), párrafo 45.

<sup>13</sup> De este modo, las generadoras son remuneradas al costo marginal del sistema en un momento dado por su posición excedentaria, es decir, cuando sus inyecciones de energía al sistema exceden los retiros que efectúan sus clientes en virtud de los contratos que mantienen. En cambio, sobre las generadoras deficitarias recae la obligación de pago.

11. El marco en el que se realiza este balance energético y la remuneración de aquellas generadoras que presenten excedentes se denomina “mercado *spot*”<sup>14</sup>. De este modo, el mercado *spot* constituye un mercado de corto plazo en el cual las generadoras pueden recibir una remuneración por la energía producida, de manera alternativa a la comercialización.
12. Cabe tener presente que existen otros actores de menor tamaño activos en la generación de energía, los PMGD, cuyos excedentes de potencia suministrables son de potencia menor o igual a 9 MW y que se conectan al SEN a través de instalaciones de empresas concesionarias de distribución, o a instalaciones de una empresa que posea líneas de distribución de energía eléctrica que utilicen bienes nacionales de uso público, recibiendo como remuneración un precio estabilizado<sup>15-16</sup>.

### III. MERCADO RELEVANTE

13. En la Notificación, las Partes identifican como mercado relevante adecuado a la generación de energía eléctrica dentro del ámbito geográfico del SEN, puesto que tanto Toesca AGF, por medio de Toesca Infraestructura II, como la Sociedad Objeto participan exclusivamente en dicho segmento.
14. Asimismo, en línea con decisiones previas de esta Fiscalía<sup>17</sup>, reconocen como alternativa de mercado relevante plausible la segmentación entre la comercialización de energía eléctrica a clientes libres y a clientes regulados<sup>18</sup>. Sin perjuicio de ello, las Partes previenen que los PMGD cuentan con ciertas particularidades regulatorias que no se ajustan completamente a una caracterización de mercado de venta de energía eléctrica distinguiendo según tipo de clientes<sup>19</sup>, por lo que no existiría traslape en la comercialización de energía a clientes libres o regulados<sup>20</sup>.
15. A su vez, descartan que la distinción entre la generación de energía eléctrica de fuente renovable y no renovable dé lugar a mercados relevantes separados y plausibles, toda vez que, desde la perspectiva de la demanda, la energía es un producto homogéneo, no pudiéndose distinguir entre las distintas tecnologías utilizadas para su generación<sup>21</sup>.

<sup>14</sup> Véase artículo 162 y siguientes de LGSE; Norma Técnica de Transferencias de Potencia entre Empresas Generadoras de la CNE del año 2016; Informe F91-2017, párrafo 17; Informe F219-2019, párrafo 25; e Informe F310-2022, párrafo 15.

<sup>15</sup> Artículo 2 letra a) del Decreto Supremo N°88 del año 2019 del Ministerio de Energía, que aprueba Reglamento para Medios de Generación de Pequeña Escala.

<sup>16</sup> Los PMGD se rigen por una normativa especial, compuesta por el Decreto Supremo N°88 del año 2019 del Ministerio de Energía y la Norma Técnica de Conexión y Operación de PMGD de julio de 2019 (NTCO 2019).

<sup>17</sup> Véase Informe F219-2019, párrafos 45-48; Informe F255-2020, párrafos 55-57; Informe F310-2022, párrafos 21-23.

<sup>18</sup> Ello, toda vez que la comercialización a clientes regulados se realiza mediante contratos que se adjudican empresas concesionarias de distribución en procesos de licitación abiertos, cuyos precios son determinados mediante la supervigilancia de la CNE, y la comercialización a clientes libres se efectúa a través de la negociación directa con clientes libres, cuyos precios son determinados mediante un proceso de negociación bilateral o mediante una licitación privada. Véase: Notificación, p. 27.

<sup>19</sup> En efecto, los PMGDs (i) venden energía eléctrica a través de redes de distribución, a un precio estabilizado que se determina por la CNE cada seis meses, en consecuencia, no negocian libremente ni participan de licitaciones para abastecer a las distribuidoras; y (ii) se auto-despachan, es decir, no inyectan energía eléctrica según las instrucciones del Coordinador, por lo que el respectivo PMGD será el responsable de determinar la potencia y energía a inyectar en la red de distribución en la cual está conectado, siempre y cuando se preserve la seguridad del sistema. Notificación, p. 28.

<sup>20</sup> La Sociedad Objeto solo comercializa energía a clientes regulados y en el mercado *spot*, mientras que el Comprador sólo posee PMGD, por lo que no comercializa a clientes libres o regulados. Notificación, p. 27-28.

<sup>21</sup> Véase: Notificación, p. 28, e Informe de Aprobación sobre adquisición por parte de Generadora Metropolitana SpA de la participación de AES Gener S.A. y Norgener Foreign Investment SpA en Sociedad Eléctrica Santiago SpA, Rol FNE F101-2017, párrafo 15.

16. Sin embargo, en pronunciamientos recientes, esta Fiscalía ha identificado que la generación de energía eléctrica de fuente renovable constituiría un mercado relevante plausible, en atención a la creciente relevancia del carácter renovable de la energía para clientes libres y a las obligaciones regulatorias a las que están sujetas las empresas generadoras<sup>22-23</sup>. En línea con lo anterior, es posible evidenciar el surgimiento de un incipiente mercado de certificaciones que respaldan el carácter renovable de la energía comercializada. Consultados en el marco de esta Investigación, actores de la industria confirmaron esta aproximación<sup>24</sup>.
17. Las Partes traslapan horizontalmente sus actividades en este subsegmento plausible, considerando que el Comprador y la Sociedad Objeto realizan actividades de generación de energía eléctrica exclusivamente mediante fuente renovable<sup>25</sup>.
18. Por lo tanto, para efectos del análisis de los efectos de la Operación en la competencia, se considerarán como mercados relevantes plausibles la generación de energía eléctrica y la generación en base a fuentes renovables, al ser esta última la definición más estrecha que pueda maximizar los efectos de la Operación. No obstante, no resulta necesario brindar una definición exacta del mercado relevante del producto, toda vez que las conclusiones obtenidas en el presente Informe no se alteran considerando los diversos escenarios alternativos.
19. En cuanto al mercado relevante geográfico, considerando las características de la Operación, y en consistencia con decisiones anteriores<sup>26</sup>, se estima que el alcance geográfico del mercado relevante correspondería al sistema al que se inyecta la energía generada, que en este caso corresponde al SEN<sup>27</sup>.

#### IV. ANÁLISIS COMPETITIVO

20. Para el segmento de generación eléctrica dentro del SEN, esta División determinó las participaciones de mercado de las Partes y los respectivos cambios en el índice de Herfindahl – Hirschman (“IHH”) generados por la Operación, según las distintas

<sup>22</sup> Véase: Informe F310-2022, párrafo 20; Informe de aprobación Adquisición de control en Tritex Intervento SpA por parte de Icafal Inversiones S.A., Rol FNE F316-2022, párrafo 17; Informe F322-2022, párrafo 18; e Informe F329-2022, párrafo 17.

<sup>23</sup> En particular, la LGSE, modificada por las leyes N°20.257 de fecha 1 de abril de 2008, y N°20.698 de 22 de octubre de 2013, obliga a las empresas generadoras con capacidad instalada superior a 200 MW, a comercializar un porcentaje mínimo –de 10% para el año 2024, que incrementa gradualmente a un 20% para el año 2025– de energía proveniente de fuentes renovables no convencionales o de centrales hidroeléctricas con potencia inferior a 40.000 KW. La empresa generadora que no acredite el cumplimiento de dicha obligación se sujeta a las multas contempladas en el art. 150 bis de la LGSE.

<sup>24</sup> Declaración de ejecutivo de Innergex Energía Renovable SpA, de fecha 16 de noviembre de 2022; y declaración de ejecutivo de Compañía General de Electricidad S.A., de fecha 16 de noviembre de 2022.

<sup>25</sup> Notificación, p. 28.

<sup>26</sup> Véase Informes de aprobación Rol FNE F91-2017, Rol FNE F107-2017, Rol FNE F154-2018, Rol FNE F219-2019, Rol FNE F255-2020, Rol FNE F303-2021, Rol FNE F310-2022, Rol FNE F316-2022, Rol FNE F322-2022, entre otros.

<sup>27</sup> Lo anterior, sin perjuicio de que antecedentes de la Investigación, así como de la investigación llevada a cabo a propósito del caso Rol FNE F329-2022, darían cuenta de que, en el último tiempo, durante ciertos tramos horarios, se produce un desacoplamiento del SEN a raíz de una elevada congestión en ciertas líneas de transmisión, lo que genera que los precios nudo de la energía en distintas subestaciones varíe significativamente. Dicho desacoplamiento podría generar que corresponda definir el mercado relevante geográfico desde una perspectiva más acotada que nacional. Véase: Declaración de ejecutivo de Innergex Energía Renovable SpA, de fecha 16 de noviembre de 2022; y declaración de ejecutivo de Compañía General de Electricidad S.A., de fecha 16 de noviembre de 2022.

Si bien la situación descrita es reciente y probablemente temporal, aun en el escenario más conservador en que el desacople del sistema fuese permanente, la Operación no generaría traslapes geográficos significativos, puesto que los activos de generación de Toesca AGF se ubican entre las regiones de Valparaíso y Bio-Bío, alejados de la planta perteneciente a la Sociedad Objeto que se encuentra en la región de Atacama. Véase información pública disponible en sitio web de Toesca AGF, disponible en: <https://toesca.com/es/infraestructura/c%C3%B3ndor-del-sol> [última visita: 13 de diciembre de 2022].

alternativas de mercado relevante plausibles descritas en la sección anterior. Tanto para el mercado definido como generación inyectada al SEN, como para la definición de mercado que solo considera generación en base a fuentes renovables, se consideró la capacidad instalada (bruta) y la generación efectiva durante el año 2021.

**Tabla N°1 – Participación de mercado y cambio en IHH producto de la Operación**

	% Capacidad instalada [MW]		% Generación [MWh]	
	Total	Energías Renovables	Total	Energías Renovables
<b>Comprador</b>	0,42%	1,35%	0,01%	0,03%
<b>Sociedad Objeto</b>	0,49%	1,58%	0,62%	2,25%
<b>Total Partes</b>	0,92%	2,93%	0,62%	2,28%
<b>Cambio IHH</b>	0,42	4,25	0,01	0,15

Fuente: Elaboración propia en base a información aportada por las Partes en la Notificación e información pública del Coordinador.

21. De la Tabla N°1, se desprende que el perfeccionamiento de la Operación implica un aumento de la concentración de mercado muy por debajo de los umbrales establecidos en la Guía para el Análisis de Operaciones de Concentración Horizontales de mayo de 2022 de esta Fiscalía (“**Guía**”), bajo cualquier definición de mercado relevante plausible. Además, no concurren las circunstancias especiales contempladas por la Guía que ameriten un análisis más detallado de los efectos de la Operación<sup>28</sup>.
22. Según lo expuesto, de conformidad a los antecedentes de la Investigación, esta División estima que la Operación no resulta apta para reducir sustancialmente la competencia en los mercados analizados<sup>29</sup>.

## V. CONCLUSIONES

23. En atención a los antecedentes tenidos a la vista y al análisis realizado en el presente Informe, se recomienda aprobar la presente operación de concentración de manera pura y simple por no resultar apta para reducir sustancialmente la competencia, salvo el mejor parecer de la señora Fiscal (S). Lo anterior, sin perjuicio de la facultad de esta Fiscalía para velar permanentemente por la libre competencia en los mercados analizados.

**FRANCISCA LEVIN VISIC**  
**JEFA DE DIVISIÓN DE FUSIONES**

MDE/MLA

<sup>28</sup> En particular, de los antecedentes analizados no se desprende que alguna de las Partes constituya un competidor potencial o un entrante reciente, ni un competidor especialmente vigoroso e independiente –*maverick*–, entre otras. Véase Guía, párrafo 36.

<sup>29</sup> A mayor abundamiento, ninguno de los agentes económicos de la industria consultados por esta División en el marco de la Investigación, presentó reparos ante la Operación.