

Santiago, 24 de abril de 2025.

**VISTOS:**

1. La presentación de fecha 30 de enero de 2025, ingreso correlativo N°60.052-2025 (**"Notificación"**), mediante la cual, por una parte, Inversiones RTB SpA (**"Inversiones RTB"**) y, por la otra, el Fondo de Inversión Privado Hammer (**"Fondo Hammer"**) y Larraín Vial Servicios Profesionales Limitada (**"LVSP"**, ambas junto con Inversiones RTB, **"Partes"**), notificaron a la Fiscalía Nacional Económica (**"Fiscalía"**) una operación de concentración consistente en la eventual adquisición de influencia decisiva en Construmart S.A. (**"Construmart"**) por parte de Inversiones RTB (**"Operación"**).
2. La resolución de fecha 10 de febrero de 2025 que declaró incompleta la Notificación, con un carácter de previo y especial pronunciamiento, por no haberse acompañado las personerías que acreditaran las facultades suficientes del Fondo Hammer, en los términos del artículo 22 inciso segundo de la Ley N°19.880 que Establece Bases de los Procedimientos Administrativos que rigen los Actos de los Órganos de la Administración del Estado, y la presentación de fecha 11 de febrero de 2025, ingreso correlativo N°60.370-2025, mediante la cual las Partes complementaron la Notificación, acompañando personerías suficientes y ratificaron lo obrado por sus apoderados con anterioridad.
3. La resolución de fecha 18 de febrero, que declaró incompleta la Notificación, identificando sus errores y omisiones, y la presentación de fecha 26 de febrero de 2025, ingreso correlativo N°60.730-2025, mediante la cual las Partes complementaron la Notificación, acompañando nuevos antecedentes.
4. La resolución de fecha 12 de marzo de 2025 que instruyó el inicio de la investigación bajo el Rol FNE F418-2025 (**"Investigación"**).
5. El informe de la División de Fusiones de esta Fiscalía, emitido con esta misma fecha (**"Informe"**).
6. La Guía para el Análisis de Operaciones de Concentración Horizontales de esta Fiscalía, de mayo de 2022 (**"Guía de Análisis Horizontal"**).
7. 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"**).
8. 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 RTB es una sociedad constituida conforme a las leyes de la República de Chile, cuyo objeto es la realización de todo tipo de inversiones y negocios. Su propiedad corresponde a distintos miembros de la familia Ruiz-Tagle, y dentro de sus inversiones se encuentra el Fondo Hammer, en el cual es titular de un 48,8% de sus cuotas, y Chile Panel S.A. (**"Chile Panel"**), dedicada a la fabricación y distribución de tableros de hojuelas orientadas u OSB (por sus siglas en inglés de *Oriented Strand Boards*), en la que es propietaria de un 97,69% de su capital accionario.
2. Que el Fondo Hammer es un fondo de inversión privado, constituido conforme a la Ley N°20.712 sobre Administración de Fondos de Terceros y Carteras Individuales, cuyo objeto único es invertir en Construmart. Su administración recae en Finasset S.A., sociedad anónima cerrada constituida conforme a las leyes de la República de Chile. El Fondo Hammer es titular de un 99,99% del capital accionario de Construmart, y el 0,01% restante corresponde a LVSP, sociedad constituida conforme a las leyes de la República de Chile,

que forma parte del Grupo Larraín Vial, cuya actividad principal es la prestación de servicios de asesoría financiera.

3. Que, por su parte, Construmart es una sociedad anónima cerrada constituida conforme a las leyes de la República de Chile, que opera en la industria de materiales de construcción y de mejoramiento del hogar, enfocándose en la distribución y comercialización de materiales de construcción, productos de terminación y artículos de ferretería.
4. Que la Operación consiste en la eventual adquisición, por parte de Inversiones RTB, de un 100% de la participación accionaria en Construmart, de actual propiedad del Fondo Hammer y LVSP. En consecuencia, la Operación corresponde a la hipótesis prevista en la letra b) del artículo 47 del DL 211, al adquirir Inversiones RTB derechos que le permitirán influir decisivamente en la administración de Construmart.
5. Que Inversiones RTB –a través de Chile Panel– y Construmart superponen verticalmente sus actividades en la fabricación de tableros OSB, aguas arriba, donde participa Chile Panel, y la comercialización de estos tableros aguas abajo, segmento en el que participa Construmart. Consecuentemente, se analizaron las posibles definiciones de mercado relevante de producto y geográfico aplicables a dichas actividades.
6. Que, respecto a la fabricación de tableros OSB, y sin perjuicio de que no se efectuó una definición precisa al respecto, se evaluaron los posibles efectos de la Operación en el mercado de la fabricación de tableros OSB a nivel nacional. Lo anterior, en línea con decisiones anteriores de la jurisprudencia nacional y comparada, y debido a que esta constituye la alternativa más conservadora de análisis en los términos de la Guía de Análisis Horizontal.
7. Que, a su vez, se analizó el mercado aguas abajo de venta de tableros OSB a nivel nacional, tomando como referencia pronunciamientos previos de la jurisprudencia nacional y comparada, sin que fuera necesario efectuar una definición precisa del mercado.
8. Que, en particular, se evaluó si, a consecuencia del perfeccionamiento de la Operación, la entidad resultante contaría con la habilidad y los incentivos para implementar posibles estrategias de bloqueo de insumos o clientes, y si aquello podría dar lugar a efectos sobre la competencia.
9. Que, en primer término, se analizó si la entidad resultante podría implementar estrategias de *bloqueo de insumos*, esto es, que aguas arriba Chile Panel deje de suministrar tableros OSB a competidores de Construmart, reduzca la cantidad de tableros OSB que suministra y/o deteriore las condiciones comerciales bajo las cuales suministra tableros OSB a competidores de Construmart en la actualidad, o en ausencia de la Operación.
10. Que, con la finalidad de evaluar si la entidad resultante contaría con la habilidad para efectuar tales estrategias, se ponderó la relevancia de Chile Panel en el mercado aguas arriba de fabricación de tableros OSB, observándose que su participación de mercado preliminarmente no le otorgaría la habilidad para efectuar estrategias de bloqueo, no obstante, que se trataría de un mercado concentrado, con únicamente dos actores. Sin perjuicio de esto último, se constató la capacidad ociosa disponible en la industria y la existencia de redes de distribución a nivel nacional. Asimismo, se consideró que los tableros OSB no serían un producto que represente un porcentaje relevante de los ingresos en la venta minorista de las tiendas que comercializan materiales de construcción, lo que sería indicativo de la falta de habilidad para efectuar un posible bloqueo. También se tuvo presente la entrada de un nuevo actor en producción de tableros OSB en la Región de Ñuble, que iniciaría operaciones en 2026, que haría disminuir el tamaño relativo de los actuales incumbentes y aumentaría las alternativas para los clientes.
11. Que, a su vez, existirían antecedentes que darían cuenta de la falta de incentivos para llevar a cabo estrategias de bloqueo de insumos, como la ausencia de cláusulas de exclusividad u otras restricciones que impidan a los clientes cambiar de proveedor sin incurrir en costos

de cambio relevantes y la posibilidad de importar directamente tableros OSB por ciertos clientes.

12. Que, adicionalmente, se evaluó si la entidad resultante podría implementar estrategias de *bloqueo de clientes*, esto es, que aguas abajo Construmart deje de distribuir tableros OSB de competidores de Chile Panel, reduzca la cantidad de tableros OSB que distribuye de terceros y/o deteriore las condiciones comerciales bajo las cuales distribuye tableros OSB de competidores de Chile Panel en la actualidad, o en ausencia de la Operación.
13. Que, para analizar si la entidad resultante contaría con la habilidad para desplegar tales estrategias, se consideró la presencia de Construmart aguas abajo en la venta de tableros OSB, constatándose que no alcanzaría una participación de mercado que le permita sostener su habilidad para bloquear a competidores de Chile Panel.
14. Que, en definitiva, en base a los antecedentes expuestos, esta Fiscalía ha llegado a la convicción de que la Operación no resulta apta para reducir sustancialmente la competencia en los mercados analizados.

#### RESUELVO:

- 1°.- **APRÚEBESE**, en forma pura y simple, la operación de concentración consistente en la adquisición de control individual en Construmart S.A. por parte de Inversiones RTB SpA.
- 2°.- **COMUNÍQUESE** a las Partes por medio de correo electrónico, conforme a lo establecido en el artículo 61 del DL 211.
- 3°.- **PUBLÍQUESE**.

Rol FNE F418-2025.

Jorge David  
Grunberg  
Pilowsky

Firmado digitalmente  
por Jorge David  
Grunberg Pilowsky  
Fecha: 2025.04.24  
19:40:54 -04'00'

**JORGE GRUNBERG PILOWSKY**  
**FISCAL NACIONAL ECONÓMICO**

LLS/EAM/PMZ