

Análisis crítico de los riesgos de la operación Turner-CDF

Andrés Gómez-Lobo *

5 de agosto de 2018

1. Introducción

Este informe tiene por propósito analizar críticamente los posibles riesgos de la operación Turner-CDF. Según la FNE, los riesgos más importantes son de *input foreclosure* y conglomerado en la operación Turner-CDF. Estos dos riesgos fueron abordados también en un informe de Oxford Economic Research Associates (Oxera) presentados por VTR.com en el marco de la investigación.

En este documento se analiza si dichas hipótesis son razonables dada las particularidades de esta industria y lo que se desprende de la teoría económica respecto a estos temas. Particular importancia reviste el hecho de que tanto la FNE como Oxera han ignorado por completo las ganancias de eficiencia de una operación vertical como la que se está investigando. Adicionalmente, se discute y clarifica cuál es el rol de las ventas mínimas en los contratos entre el CDF y los cable-operadores y se discute la característica de *must-have* de CDF.

El presente informe se beneficia también de los argumentos y análisis contenidos en el reciente fallo del Juez Richard J. Leon de la Corte del Distrito de Columbia en Estados Unidos sobre la fusión entre AT&T y Time Warner

*Profesor Asociado, Departamento de Economía, Universidad de Chile.

en ese país.¹ Muchos de los temas abordados en esa fusión son directamente relevantes para el caso de Turner/CDF.

2. Contexto

Antes de analizar los potenciales riesgos de la operación Turner-CDF, es importante discutir algunos temas relacionados con la industria de televisión por cable en Chile y en el mundo. Esta discusión será un antecedente importante para el análisis que se presenta más abajo en este informe.

En primer lugar, se discuten las tendencias recientes en esta industria y la creciente competencia que está enfrentando la televisión por pago por parte de proveedores de contenido por internet. En segundo lugar, se analiza críticamente la afirmación de que los canales CDF son *must-have*. Se presenta también una descripción de la estructura de las tarifas mayoristas de CDF y los cable-operadores y se clarifica, entre otras cosas, cuál es el rol de las ventas mínimas. Finalmente, se discute la jurisprudencia que emana de la Ley de Defensa de los Derechos de los Consumidores (Ley Sernac) respecto a la industria de televisión por pago.

2.1. Tendencias recientes en la industria de televisión por pago

La industria de televisión por pago está enfrentando una creciente competencia por parte de proveedores de contenidos que distribuyen sus programas directamente por internet a través de suscripciones. Este es el caso de Netflix, Hulu y Amazon Prime, entre otros. Estos nuevos servicios OTT (*Over the Top*) tienen la característica de estar integrados verticalmente ya que producen contenido propio y lo distribuyen directamente a los clientes finales. Esta última característica marca una diferencia entre los OTT y los proveedores de contenido de televisión por pago tradicionales, como Turner y CDF, quie-

¹United States Distric Court for the Distric of Columbia, Memorandum Opinion, United States of Amercia v. AT&T Inc., et al., Civil Case No. 17-2511 (RJL), June 12th, 2018. Este fallo se denomina USA v. AT&T (2018) en lo que sigue de este informe. Recientemente, este fallo fue apelado por el gobierno de Estados Unidos.

nes venden su contenido a cable-operadores o distribuidores satelitales.²

Las OTT han tenido un éxito creciente en el mundo y en Chile. Aunque no hay cifras oficiales, una encuesta encargada por el Consejo Nacional de Televisión el 2017 indica que los hogares con servicios de televisión por internet (Netflix, Amazon Prime) pasó de un 2,4 % de los hogares en el 2014 a 13,9 % en el 2017, una tasa de crecimiento mucho más alta que los suscriptores de televisión de pago durante el mismo período.³ En Estados Unidos, mientras los operadores de televisión por pago (OTP) están perdiendo suscriptores, los abonados de las OTT están aumentando a tasas muy elevadas.⁴

Esta tendencia denota la existencia de eficiencias derivadas de la integración vertical entre los generadores de contenidos y los distribuidores, como lo ha señalado el Juez Leon en el reciente fallo de USA v. AT&T (2018). Este fallo, con respecto a este punto, señala dos tipos de eficiencia de la integración vertical.⁵ Primero, se eliminan los roces y costos de transacción como consecuencia de las negociaciones entre los generadores de contenido y los distribuidores (*Bargaining friction*) permitiendo mayor innovación y evitando restricciones –e incluso blackouts– de contenido para los usuarios finales.⁶ Segundo, la integración vertical permite a los generadores de contenido tener acceso a toda la data de los patrones de consumo de los suscriptores. Esto permite mejorar la generación de contenidos y la programación de horarios de acuerdo a los gustos y hábitos de los suscriptores. Además, la integración vertical permite focalizar mejor los esfuerzos publicitarios, aumentando el valor de las campañas ya que éstas se tornan más eficientes. De hecho, según USA v. AT&T (2018) en Estados Unidos el gasto en publicidad digital ya supera el gasto en publicidad televisiva. En Chile, el gasto en publicidad televisiva ha caído en los últimos años.

En este contexto, donde las empresas tradicionales de televisión por cable

²CDF también tiene una OTT propia, llamada EstadioCDF, que distribuye los contenidos a suscriptores de sus canales a través del internet.

³CNTV, IX Encuesta Nacional de Televisión, Consejo Nacional de Televisión, disponible en www.cntv.cl.

⁴USA v. AT&T (2018).

⁵USA v. AT&T (2018), páginas 19 y 20.

⁶Esta eficiencia de la integración vertical es adicional a la eliminación de la doble marginalización que se discute más adelante en este informe.

están enfrentando una competencia creciente de parte de rivales integrados verticalmente –que por las razones antes expuestas tienen ventajas para competir en esta industria– es esperable que exista una consolidación vertical entre los proveedores tradicionales de contenido y los distribuidores. Aparte de la fusión aprobada recientemente en Estados Unidos entre Time Warner y AT&T, la Comisión Europea recientemente dio luz verde para que Fox y Comcast compitan por la compra de Sky.⁷

2.2. ¿Es CDF un *must-have*?

Otro asunto de contexto que resulta relevante analizar es si CDF es realmente un *must-have* como sugiere la FNE y Oxera.

El Juez Leon en su fallo sobre USA v. AT&T ya ha señalado que en realidad el término *must-have* no es más que una “frase de marketing usada por casi cualquier programador para indicar que su contenido es popular”.⁸ Además, resalta la importancia de presentar evidencia del mundo real para analizar el efecto que causaría un blackout de contenido y por ende poder inferir los efectos de la operación. De hecho, en dicho juicio fue gravitante la evidencia de experiencias pasadas de integración vertical en la industria y de episodios de blackout de contenidos.

En el caso de Chile existe evidencia empírica que hace cuestionable que CDF sea *must-have*. Pacífico Cable, un cable-operador mediano, dejó de ofertar los productos CDF a partir de [REDACTED]. Los resultados posteriores indican que Pacífico Cable aumentó su número de suscriptores durante el año [REDACTED] a un ritmo más alto que el resto de la industria. Según las estadísticas de Subtel, el número de suscriptores de Pacífico Cable aumentó de 87.818 en diciembre del 2016 a 111.803 a marzo del 2018 (último mes con cifras disponibles), un aumento de 27,3%. El número total de suscriptores de TV de pago (excluyendo los abonados de las empresas menores que comenzaron a reportar estadísticas el 2017) aumentó en un 6,3% durante el mismo período. En otras palabras, luego de dejar de ofertar CDF, Pacífico Cable creció a un

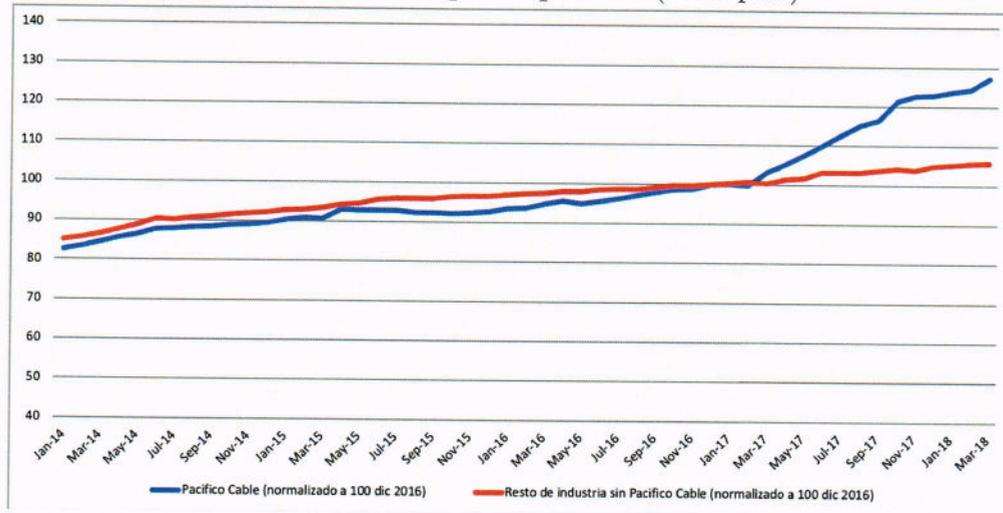
⁷La fusión entre Time Warner y AT&T también fue aprobada por la FNE en Chile en agosto 2017. Más abajo se describen las medidas de mitigación aceptadas en la aprobación de esta operación en Chile.

⁸USA v. AT&T (2018), página 77. Traducción propia.

ritmo más de cuatro veces mayor que la industria en general.

Más aún, como se muestra en la Figura 1, hasta diciembre 2016, el número de suscriptores de Pacifico Cable y de la industria evolucionaron de forma parecida, pero a partir de [REDACTED] el crecimiento de Pacifico Cable se aceleró justo cuando dejó de tener los canales CDF.⁹ Esta evidencia hace cuestionable el supuesto de que CDF es un producto *must-have*.

Figura 1: Suscriptores por mes (total país)



Fuente: elaboración propia en base a la información de suscriptores de televisión por pago por empresa de Subtel. No se consideraron los suscriptores de aquellas empresas (pequeñas) de servicios limitados de televisión que comenzaron a reportar a la Subtel a partir de [REDACTED].

Por otra parte, las principales empresas de televisión de pago (OTP) consideran las señales de CDF como señales variables en sus contratos con sus propios clientes, es decir aquellas que pueden ser libremente retiradas de la parrilla en la medida que se entregue una señal de reemplazo o se rebaje el precio cobrado por ese canal y, en la medida que le permita al consumidor (i) Terminar el contrato, (ii) cambiarse a otro plan, o (iii) aceptar la señal

⁹En el gráfico se ha normalizado el número de suscriptores de Pacifico Cable y de la industria en general a 100 en diciembre del 2016 para facilitar la comparación.

de reemplazo o rebaja. Es decir, ninguno de los principales OTP considera a CDF Básico como un canal fijo, esto es, de aquéllos que no pueden excluir de su parrilla, como por ejemplo VTR sí lo hace respecto de Fox Sport, Fox HD, Cine Canal o ESPN por nombrar algunos.¹⁰

En el informe de Oxera presentado por VTR.com en el marco de la investigación se asume que los canales de CDF son un *must-have* sin presentar evidencia alguna para ello. Además, como ya se ha señalado más arriba, el concepto mismo de *must-have* es cuestionable, toda vez que no es si no otra forma de decir “contenido popular” pero no necesariamente esencial para un distribuidor, al menos a la luz de la evidencia que proporciona el blackout de Pacifico Cable.

2.3. Estructura de precios de CDF

Otro asunto que es preciso explicar en esta discusión preliminar es la estructura de precios de los productos CDF y, particularmente, esclarecer cuál es el rol de los mínimos garantizados o ventas mínimas en esta industria.

Cuadro 1: Precios mayorista y minorista de los Canales CDF, mayo 2018
(Precios en pesos corrientes por abonado sin IVA)

OTP	Señal	Precio CDF a OTP	Precio OTP a público
VTR	Premium		\$7.134,45
Claro	Premium		\$6.294,12
Movistar	Premium		\$6.294,12
DirectTV	Premium		\$6.050,42
VTR	HD		\$9.235,29
Claro	HD		\$9.235,29
Movistar	HD		\$8.394,96
DirectTV	HD		\$9.235,29

Fuente: CDF.

El Cuadro 1 muestra los precios (sin IVA) que cobra CDF a los principales cable-operadores (OTP) y el precio que éstos últimos le cobran a los

¹⁰La lista completa de canales fijos y variables de VTR se puede encontrar en: https://vtr.com/img/documents/senales_fijas_y_variables_2018_vtr.pdf.

¿Cuál es el propósito de las ventas o abonados mínimos? Frente a la imposibilidad para CDF de [REDACTED]

[REDACTED] información que sólo conoce el cable-operador. A diferencia del número total de abonados, que los OTP deben reportar regularmente a la Subsecretaría de Telecomunicaciones, en el caso de los canales premium de CDF [REDACTED]

[REDACTED] Así, CDF depende de la información que le reporta el cable-operador, [REDACTED]

Los mínimos garantizados de CDF generan otro efecto; operan como un pago fijo de una tarifa en dos partes (o más en general, de una tarifa no-lineal).¹³ En el presente contexto, el pago fijo es el precio mayorista por el mínimo garantizado. Por otro lado, el mínimo garantizado es un elemento importante para la distribución de excedentes entre CDF y un cable-operador. Esta distribución, sin embargo, al ser por la vía de un pago fijo, no afecta el precio al consumidor final que depende del precio mayorista marginal.¹⁴

El Cuadro 3 presenta los porcentajes de abonados a los canales CDF (Premium y HD) reportados por los OTP más importantes como proporción de los abonados totales de cada empresa. Comparando estas cifras con las del Cuadro 2 se puede ver que con excepción de [REDACTED]

[REDACTED]. Por lo tanto, [REDACTED]

¹³En una relación vertical, las tarifas no-lineales son importantes ya que permiten evitar el problema de la doble marginalización. Si un contrato se limita a tarifas lineales solamente, entonces el productor y el distribuidor aplicarían un margen sobre sus costos marginales (que para el distribuidor es el precio mayorista que le paga al productor) y el precio final a los consumidores sería más alto y generaría pérdida de bienestar en el mercado final. Al operar como una tarifa no-lineal, los mínimos garantizados permiten disminuir el precio marginal mayorista a los distribuidores y evitar la distorsión que provocaría la doble marginalización. Más adelante en este informe se volverá sobre el tema de la doble marginalización.

¹⁴Este último punto será importante para la discusión sobre riesgo de conglomerado que se presenta más adelante.

[Redacted] Para estas [Redacted] empresas entonces, [Redacted]
[Redacted]
[Redacted].¹⁵

Cuadro 3: Abonados CDF Premium y HD reportados por principales OTP
(Promedio anual)

	VTR	Claro	Movistar	DirectTV
2016	[Redacted]	[Redacted]	[Redacted]	[Redacted]
2017	[Redacted]	[Redacted]	[Redacted]	[Redacted]
2018	[Redacted]	[Redacted]	[Redacted]	[Redacted]

Fuente: CDF. Cifras 2018 hasta abril.

El caso de [Redacted] Este OTP [Redacted]
[Redacted]
[Redacted]. En este caso, [Redacted]
[Redacted]
[Redacted] Por lo [Redacted]
[Redacted]
[Redacted]

2.4. La Ley de Protección de los Derechos del Consumidor y sus implicancias para la actual operación de concentración

Por último, en esta sección preliminar se discute la jurisprudencia derivada de la Ley de Protección de los Derechos del Consumidor (N° 19.496) y sus implicancias para la operación propuesta entre Truner y CDF.

La jurisprudencia en relación a la protección de los derechos de los consumidores y la industria de las telecomunicaciones regula la forma en que las OTP pueden modificar unilateralmente el contrato con un cliente. En cuanto a los precios, esto implica que el plan que tiene un cliente sólo puede

¹⁵Más allá de este límite, tendrían que pagar un precio marginal a CDF igual a las cifras del Cuadro 1 por cada abonado adicional. [Redacted]
[Redacted]
[Redacted]

aumentar en un monto igual o menor a la variación del Índice de Precios al Consumidor.¹⁶ A su vez, lo que esto implica es que una OTP sólo podrá aumentar el precio real de sus planes a clientes nuevos o aquellos que deciden cambiarse de plan dentro de la misma compañía.

Para la actual operación de concentración, lo anterior significa que incluso si existe un alza en el precio mayorista de los canales de CDF producto de la fusión –asunto muy improbable como se argumentará más abajo– las OTP no podrían traspasar estas alzas a su clientes existentes, sino sólo a un conjunto minoritario de nuevos clientes cada mes (o clientes que optan voluntariamente por cambiarse de plan).¹⁷ Esto limita mucho la tasa de *Passthrough* de costos mayoristas a clientes finales por parte de una OTP, al menos en el corto y mediano plazo.

Otra consecuencia de lo anterior es que las mitigaciones ofrecidas y aceptadas por la FNE con motivo de la aprobación de la operación de concentración entre Time Warner y AT&T en agosto 2017, van a tener, en la práctica, un impacto mucho más duradero que los plazos formales establecidos para esas mitigaciones. Por ejemplo, durante los primeros cinco años desde que se materializa dicha fusión, los OTP pueden solicitar un mecanismo de arbitraje para resolver sus diferencias con Turner en las negociaciones para renovar sus contratos. Este mecanismo garantiza que los precios mayoristas que ofrecerá Turner por sus productos (incluyendo los canales CDF de aprobarse la actual operación) no subirán injustificadamente. Pero además, como consecuencia de la imposibilidad de un OTP de subir unilateralmente los precios de los planes a sus clientes existentes, los efectos del arbitraje se van a extender por un tiempo mayor que el horizonte de 5 años establecidos para esta medida.¹⁸

¹⁶Al respecto ver el resultado de la mediación de la industria con el SERNAC: <https://www.sernac.cl/26220000/>.

¹⁷En general, los contratos con los clientes son indefinidos en el tiempo por lo que sólo aquellos clientes nuevos o que deciden cambiar de plan dentro de una misma empresa estarían sujetos al alza de precios al contratar planes nuevos.

¹⁸Por ejemplo, asumiendo un Churn de 2% de los clientes por mes, una OTP demoraría más de dos años antes que el 50% de sus clientes estén con los nuevos y más costosos contratos. Este último cálculo supone además que los clientes que dejan una OTP son cada mes distintos. Si por el contrario, el churn ocurre siempre entre un subconjunto particular de clientes (los “inconformistas” por ejemplo), entonces el porcentaje de clientes con contratos nuevos al final de los dos años sería menor al 50%. Una encuesta Cadem daría respaldo a esta última hipótesis, ya que revela que el 60% de los suscriptores de televisión

3. Riesgo de *input foreclosure*

En esta sección analizamos los supuestos riesgos de bloqueo parcial o total de insumos (o *input foreclosure*) que ha señalado la FNE en su resolución del 23 de mayo que extiende la investigación de la operación Turner-CDF, riesgos que también fueron considerados en el informe de Oxera.

Por riesgo de *input foreclosure* se entiende una situación donde el socio aguas arriba de una operación de concentración vertical tiene el incentivo de subir unilateralmente el precio mayorista (o denegar la venta) a los rivales de su empresa integrada aguas abajo. Al subir los costos de los rivales, éstos aumentarán los precios a los consumidores finales. Esto resultaría rentable si, como consecuencia, parte de los consumidores que pierden los rivales compran el producto o servicio a la empresa fusionada aguas abajo. A su vez, la empresa fusionada aguas abajo podría tener el incentivo unilateral de subir el precio final a los consumidores. Si bien esta estrategia implica perder consumidores, se incrementan las ventas de su socio aguas arriba que ahora venderá más del insumo a los rivales que ven aumentar su demanda.

3.1. Indicadores vGUPPI y su uso por la FNE y otros

Para evaluar empíricamente el riesgo de bloqueo de insumos, la FNE ha utilizado los indicadores vGUPPI (bloqueo parcial de insumos) y la aritmética vertical (bloqueo total de insumos).¹⁹ En términos simples, los indicadores vGUPPI dependen de algunos parámetros y reflejan los incentivos que tiene cada agente en subir los precios, ya sea de los insumos (productor aguas arriba) o de los bienes finales (distribuidores). Moresi y Salop (2013) definen tres indicadores vGUPPI:²⁰

por pago de VTR, Movistar, DirecTV, Claro y Entel tienen más de dos años de antigüedad (72% en VTR, 63% en Movistar y 45% en Claro). Ver http://www.subtel.gob.cl/wp-content/uploads/2015/04/Informe_II_Resultados_Primer_Medicion_2017.pdf, p. 184.

¹⁹vGUPPI: *vertical gross upward pricing pressure index*, desarrollada por Moresi y Salop (2013). La FNE utilizó esta metodología en su análisis de la fusión entre Time Warner y AT&T. El informe de Oxera utiliza los mismos indicadores. Tanto la FNE como Oxera también utilizan la metodología de aritmética vertical para evaluar el riesgo de bloqueo total de insumos.

²⁰Las fórmulas que se reproducen aquí corresponden a los indicadores desarrollados por Moresi y Salop (2013) cuando no hay sustitución de insumos y cuando todos los

- $vGUPPIu$: Incentivo de la empresa integrada aguas arriba (Turner/CDF) de subir el precio a los rivales de su filial aguas abajo.²¹ Este indicador mide el incentivo que tendría la empresa aguas arriba de subir los precios a los rivales, ya que con esta estrategia parte de las ventas que pierde se recuperan a través de mayores ventas de su filial aguas abajo, efecto que no existía antes de la fusión.

$$vGUPPIu = DR_{RD} \cdot M_D \cdot P_D / W_R \quad (1)$$

donde DR_{RD} es la razón de desvío entre los rivales aguas abajo (OTPs rivales de DirectTV) y la empresa fusionada aguas abajo (DirectTV) que, en la actual aplicación, mide la proporción de los clientes que pierden los rivales como consecuencia del alza en el precio del insumo y que terminan como clientes de la empresa fusionada aguas abajo. M_D es el margen (precio de venta menos costo marginal como proporción del precio de venta) de la empresa integrada aguas abajo (DirectTV en la presente aplicación), P_D es el precio de venta de la empresa integrada aguas abajo (DirectTV) y W_R es el precio del insumo que la empresa integrada le cobra a los rivales aguas abajo.

- $vGUPPIr$: Incentivo de los rivales (OTPs distintos a DirectTV) de traspasar el alza en el precio del insumo al consumidor final.

$$vGUPPIr = vGUPPIu \cdot PTR_U \cdot W_R / P_R \quad (2)$$

donde PTR_U es la tasa de traspaso de alza en el precio del insumo al precio final a consumidor, y P_R es el precio final a consumidor que cobran en promedio los rivales.

distribuidores compran el insumo de la empresa fusionada, características que aplican al presente caso de Turner-CDF.

²¹El índice se puede calcular considerando un alza en precios a un rival o a todos los rivales de la empresa integrada aguas abajo. En lo que sigue se asume que es a todos los rivales simultáneamente.

- *vGUPPI_d*: Incentivo de la empresa integrada aguas abajo (DirectTV) de subir el precio a sus clientes. Parte de las ventas que pierde las recupera su socio aguas arriba (Turner-CDF) al vender más a los rivales que ahora son más competitivos, efecto que no existía antes de la fusión.

$$vGUPPI_d = DR_{DR} \cdot M_U \cdot W_U / P_D \quad (3)$$

donde DR_{DR} es la razón de desvío entre el socio aguas abajo (DirectTV) hacia sus rivales (otras OTPs), y mide que proporción de las ventas que pierde como consecuencia del alza de precio a sus clientes, son recapturados por los rivales y, por ende, aumenta la venta de insumos de la empresa aguas arriba (Turner/CDF) a estos rivales. M_U es el margen promedio de venta de la empresa aguas arriba (Turner-CDF), W_U es el precio promedio de la venta del insumo a rivales y P_D es el precio final a consumidores que cobra la empresa integrada aguas abajo (DirectTV).

Todos los parámetros de las formulas anteriores son calculados a sus valores antes de la fusión. Desde un punto de vista de política de la competencia, los indicadores $vGUPPI_r$ y $vGUPPI_d$ son los relevantes ya que indican los incentivos para subir los precios a los consumidores finales, siendo $vGUPPI_u$ un indicador intermedio que se requiere para estimar $vGUPPI_r$. Esto es lo que recomiendan Moresi y Salop (2013).

Por otro lado, la aritmética vertical es una metodología que busca indagar si para la empresa fusionada le sería rentable bloquear totalmente la venta de un insumo (negación de venta) a los rivales de su empresa aguas abajo. Para ello se calcula el siguiente parámetro crítico de pérdida de ventas de los rivales si es que no tienen acceso al insumo de la empresa integrada:

$$d_{critico} = \frac{W_R + Pub}{Pub + DR_{RD} \cdot M_D \cdot P_D} \quad (4)$$

donde Pub es ingreso promedio por publicidad por abonado de la empresa fusionada aguas arriba (Turner-CDF) y los otros parámetros están definidos

más arriba.

En su análisis de la fusión TW con AT&T, la FNE estimó los *vGUPPI* que se reproducen en el Cuadro 4 donde concluyó que “existe un incentivo a subir los precios de los canales de Time Warner por parte de la entidad concentrada, el que sólo se traduce en incentivos elevados para los Operadores de TV Paga rivales de DirectTV cuando la estrategia es aplicada simultáneamente a todos ellos.”²² O sea, se consideró que el *vGUPPIr* era elevado pero no así el *vGUPPI d*.

Cuadro 4: *vGUPPIs* caso TW/AT&T

Rivales/Empresa Time Warner	<i>vGUPPIu</i>	<i>vGUPPIr</i>	<i>vGUPPI d</i>
Todos los rivales/Turner	100 %	[20-25] %	[0-5] %
Todos los rivales/Turner + HBO	100 %	[20-25] %	[5-10] %
Todos los rivales/HBO	100 %	[20-25] %	[5-10] %

Fuente: Tabla 6, FNE, Notificación de Operación de Concentración entre Time Warner Inc. y AT&T Inc., Rol FNE F-81-17, 30 de agosto 2017.

El análisis de la FNE también incluyó una aritmética vertical, concluyendo –en base a la información que se presenta en el Cuadro 5– que los valores estimados estaban muy cerca de los valores críticos y que por lo tanto podría haber incentivos a negar la venta de canales Turner a rivales de DirectTV.

Cuadro 5: Aritmética vertical caso TW/AT&T

Rivales/Empresa Time Warner	d Crítico	d Estimado
Todos los rivales/Turner	[5-10] %	[5-10] %
Todos los rivales/Turner + HBO	[10-20] %	[15-20] %
Todos los rivales/HBO	[10-15] %	[15-20] %

Fuente: Tabla 8 y 9, FNE, Notificación de Operación de Concentración entre Time Warner Inc. y AT&T Inc., Rol FNE F-81-17, 30 de agosto 2017.

En su análisis de la fusión TW con AT&T, la FNE estimó que las medidas de mitigación propuestas por las partes –principalmente el mecanismo de arbitraje por 5 años– eran suficientes para contrarrestar los posibles riesgos detectados y aprobó la operación en agosto 2017. Sin embargo, en su análisis

²²FNE, Notificación de Operación de Concentración entre Time Warner Inc. y AT&T Inc., Rol FNE F-81-17, 30 de agosto 2017.

de la operación Turner-CDF ha vuelto a señalar riesgos de *input foreclosure* como una razón para extender el análisis de esta última operación y “determinar la rentabilidad de la misma, siendo necesario profundizar al respecto y en lo posible cuantificar la magnitud de los incentivos para llevarla a efecto.”²³

Por otro lado, el informe de Oxera intenta actualizar lo ya realizado por la FNE en el caso TW y AT&T incluyendo el supuesto efecto que tendría la fusión Turner-CDF en los incentivos de *input foreclosure*. Por razones de confidencialidad no es posible conocer los resultados cuantitativos contenidos en este informe.

3.2. Análisis crítico de la metodología aplicada por la FNE y Oxera

Los indicadores *vGUPPI* no son infalibles y deben ser utilizados con cautela. Por ejemplo, asume que los precios que cobran las empresas mayoristas por los insumos son lineales. También asume que todo el poder de negociación está en el mayorista río arriba.²⁴ Ninguno de estos dos supuestos aplica al presente caso. Como ya se discutió en la Sección 2.3, los precios para la mayoría de los cable-operadores es no lineal (cargo fijo y un precio marginal igual a cero hasta cumplir con el mínimo garantizado). Por otro lado, es de conocimiento público que en esta industria los generadores de contenidos no tienen todo el poder de negociación y, por el contrario, deben negociar los contratos con los OTP cada cierto número de años.

Tanto la existencia de precios mayoristas no-lineales como los procesos de negociación que ocurren en la realidad en esta industria amortiguan los incentivos que intentan reflejar los *vGUPPIs* y, por lo tanto, estos indicadores sobre-estiman estos incentivos en el caso de la industria de televisión por pago. Por otro lado, los *vGUPPI* no consideran potenciales entrantes, que en este caso están irrumpiendo por la vía de OTTs como se señaló más

²³FNE, Resolución que extiende investigación F116-18, 23 de mayo 2018, página 5.

²⁴Estos supuestos quedan explícitos en el modelo desarrollado como apéndice al artículo de Moresi y Salop (2013) que se encuentra en http://www.americanbar.org/content/dam/aba/publishing/antitrust_law_journal/at_alj_moresi_salop.pdf.

arriba en este informe.

Pero incluso obviando las consideraciones anteriores, la aplicación de la metodología de vGUPPI por parte de la FNE en el caso TW/AT&T es incompleta para analizar el caso de Turner-CDF. El informe Oxera, por su lado, también presenta una aplicación incompleta de la metodología, además de basarse en parámetros levantados en una encuesta metodológicamente defectuosa.

A continuación se demuestra que la aplicación completa y correcta de la metodología de Moresi y Salop (2013) indica que la operación de concentración bajo análisis implica un incentivo significativo a bajar los precios para los consumidores post-fusión, al menos por parte de DirectTV.

3.2.1. vGUPPI, ganancias de eficiencia y eliminación de la doble marginación

La principal crítica al informe de Oxera, y de paso al análisis de la FNE en el caso de TW/AT&T aplicado en forma directa al caso de Turner/CDF, es que no considera las ganancias de eficiencia que son específicas a esta operación. Esta es una omisión importante y una aplicación incompleta de la metodología propuesta por Moresi y Salop (2013).

En la Sección 2.1 del presente informe se discutieron las tendencias recientes en la industria y las eficiencias que están obteniendo las nuevas firmas OTT integradas verticalmente entre la producción, agregación y distribución de contenidos. Estas firmas han podido utilizar la información de los patrones de comportamiento de sus clientes para focalizar mejor su estrategia de generación de contenidos y desarrollar una publicidad mucho más enfocada y valiosa.

Se esperarían [REDACTED]

La operación también genera beneficios sociales por las condiciones impuestas por la ANFP. De acuerdo al contrato de licencia a ser suscrito entre la ANFP y Turner, [REDACTED]

[REDACTED].²⁵

1. CDF [REDACTED]
2. CDF [REDACTED]
3. CDF [REDACTED]
4. [REDACTED]

La condición 4 es un [REDACTED].²⁶ Se debe remarcar que [REDACTED]

[REDACTED] Para Turne [REDACTED]. Como Turner-CDF [REDACTED].

Por otro lado, el análisis de la FNE y Oxera tampoco considera el incentivo de la firma integrada aguas abajo de aumentar la oferta de los canales

²⁵Para poner estas condiciones en perspectiva, durante el 2017 CDF Premium y HD [REDACTED]

²⁶La condición 2 [REDACTED]

de su socio aguas arriba. Este efecto, denominado “*carriage effect*” por Crawford, Lee, Whinston y Yurukoglu (2017) consiste en que un cable-operador tendrá más incentivos de llevar en su parrilla los canales de un proveedor de contenidos (y promocionarlos) cuando estas firmas están integradas verticalmente, ya que el cable-operador tomará en cuenta las mayores ganancias de su firma integrada río arriba al llevar y vender más estos canales; incentivo que no existe cuando el cable-operador no está integrado verticalmente.²⁷

En el presente contexto, el *carriage effect* sería [REDACTED]

[REDACTED]
[REDACTED]
[REDACTED]
[REDACTED]. Pero también hay otro efecto *carriage* en el caso de la operación de Turner y CDF; [REDACTED]
[REDACTED]
[REDACTED]

Pero la eficiencia más importante de la integración Turner-CDF, y que es cuantificable, es la eliminación de la doble marginalización o EDM, efecto que no fue considerado por Oxera ni mencionado por la FNE. Como se presentó en la Sección 2.3, DirectTV paga ahora [REDACTED] CDF por cada abonado adicional de CDF Premium y [REDACTED] por cada abonado adicional de CDF HD. Estos son los costos marginales para DirectTV por los productos premium de CDF.²⁸ Sobre estos costos marginales, DirectTV aplica un margen adicional y vende los productos a sus clientes finales a los precios que se reportan en el Cuadro 1.

²⁷Este efecto no se considera en la metodología de Moresi y Salop (2013) ya que este trabajo asume que las empresas aguas arriba producen solo un producto. Por lo tanto, este efecto *carriage* sería algo especial para industrias, como la de televisión de pago, donde los distribuidores ofrecen paquetes (“parrillas”) de los distintos productos ofrecidos por los productores (canales).

²⁸Como se discutió en esa sección [REDACTED]
[REDACTED]
[REDACTED]
[REDACTED]
[REDACTED]

La estructura de costos de CD [REDACTED]

[REDACTED] Una entidad integrada verticalmente

[REDACTED] Esto en esencia es la EDM, reconocida en la literatura académica como una de las grandes eficiencias de la integración vertical.

De hecho, Moresi y Salop (2013) reconocen la importancia de la EDM en su metodología. El indicador $vGUPPI_d$ definido más arriba en la Sección 3.1 es lo que Moresi y Salop (2013) definen como $vGUPPI_{d1}$, que es el incentivo de la firma integrada aguas abajo de subir los precios a los clientes finales, **sin considerar los incentivos por la EDM**. Pero estos autores reconocen la importancia de la EDM en las operaciones de integración vertical y, por lo tanto, definen $vGUPPI_{d2}$ como el indicador que mide el efecto total sobre los incentivos de la firma integrada aguas abajo tomando en cuenta la EDM:

$$vGUPPI_{d2} = vGUPPI_{d1} - M_{UD} \cdot W_D / P_D \quad (5)$$

donde M_{UD} es el margen que gana la empresa aguas arriba antes de la fusión por la venta de los insumos aguas abajo, W_D es el precio de venta del insumo a la empresa aguas abajo y P_D es el precio que cobra la empresa aguas abajo a los clientes finales.

Considerando que los costos de CDF [REDACTED]

$$vGUPPI_{d2} = 10 [REDACTED] \quad (6)$$

El resultado anterior indica que la EDM generará un incentivo muy fuerte a DirectTV a reducir los precios finales a los consumidores post-fusión y que este resultado se mantiene aún cuando $vGUPPI_{d1}$ sea mucho más alto que el estimado por la FNE en el caso Time Warner/AT&T.

Es importante clarificar que la EDM calculada anteriormente es específica a la operación y no se podría obtener mediante otro mecanismo que no sea la fusión.

El problema de doble marginalización se puede superar de varias maneras aparte de una integración vertical. De hecho, como se mencionó en la Sección 2.3, las ventas mínimas que acuerda CDF con los cable-operadores opera como una tarifa en dos partes que implica reducir a cero el costo marginal de un abonado adicional cuando las ventas son menores a las mínimas acordadas. Esto le entrega incentivos al OTP para reducir el precio a público y expandir las ventas.

[Redacted]

¿Por qué no aumentar el volumen de ventas mínimas a DirectTV y de esa forma obtener las ganancias de eficiencia de la EDM sin necesidad de una integración vertical? La respuesta a la pregunta anterior tiene dos respuestas.

Primero, [Redacted]

[Redacted]

[Redacted] Segundo,

[Redacted]

Por las razones anteriores, la integración vertical es una forma mucho más efectiva para lograr los beneficios de la EDM en el caso de DirectTV que una restricción vertical o una tarifa no-lineal. En consecuencia, es lógico considerar la EDM en el caso de una integración entre Turner y CDF como específico a la operación.

La jurisprudencia internacional y la investigación académica respaldan esta última afirmación. Por ejemplo, en el juicio por la operación de integración entre Time Warner y AT&T en Estados Unidos, no fueron disputados los beneficios del orden de los US\$ 352 millones de dólares al año para los consumidores por la eliminación de la doble marginalización producto de la fusión.²⁹ Por otro lado, Crawford, et al. (2017) analizan los efectos de la integración vertical entre cable-operadores y canales regionales de deportes de ese país (*Regional Sports Networks* o RSN). Para ello especifican y estiman un modelo estructural para la industria de cable en Estados Unidos que toma en cuenta los diferentes grados de integración entre los cable-operadores y los RSN. Utilizando el modelo estimado, se simulan los efectos de la integración vertical entre operadores de cable y los RSN. Los resultados indican que las ganancias de eficiencia más que compensan los efectos de *input foreclosure* y la integración vertical aumenta el bienestar de los consumidores y el bienestar global.

3.2.2. vGUPPIr y su estimación

El efecto anterior debería ser suficiente para generar una presión competitiva a otros OTP a bajar los precios de los canales CDF a los clientes finales. De hecho, esto explicaría por qué algunos OTP podrían oponerse a la operación de concentración. Pero no hay que confundir el interés de los OTP con los beneficios sociales de la competencia.

Si bien DirectTV tendría incentivos a bajar los precios a los clientes finales, ¿no persistiría el incentivo de Turner/CDF de practicar un bloqueo parcial de insumos a las OTP rivales de DirectTV? Esto es lo que intenta medir el *vGUPPIr*.³⁰

²⁹USA vs. AT&T (2018) página 67.

³⁰Moresi y Salop (2013) proponen tomar un promedio ponderado entre el *vGUPPI* y el *vGUPPIr* como una forma de estimar el efecto neto sobre los precios finales. Pero ellos mismos reconocen que esta es una aproximación bastante “gruesa”. Los resultados de Crawford, et al. (2017) citados en la sección anterior indican que en ese caso el incentivo competitivo es más fuerte que el bloqueo de insumos y los precios bajarían. Además, la evidencia de dos casos de integración vertical y uno de desintegración vertical en esta industria analizada en USA vs. AT&T (2018) no respalda la hipótesis de *input foreclosure*.

Sin embargo, el *vGUPPIr* calculado tanto por la FNE en la operación Time Warner y AT&T como por Oxera en su informe (aunque no se conocen los resultados concretos) no son muy creíbles por una serie de razones.

Primero, en el caso del informe de Oxera, la información que alimenta los indicadores fue levantado con una encuesta con serias deficiencias metodológicas. La encuesta Sismarket fue tomada en puntos geográficos de alta afluencia del grupo objetivo del estudio, lo cual no necesariamente constituye una muestra representativa de la población objetivo. Pero más grave aún es que las razones de desvío entre DirectTV y sus rivales (un parámetro crítico para calcular el *vGUPPIr*) no serían creíbles, toda vez que la encuesta no tomó en cuenta la pérdida de los descuentos multiservicios que sufrirían los clientes de otras OTP al cambiarse a DirectTV.

DirectTV no ofrece servicios de telefonía y acceso a internet como las otras OTP más importantes. Según datos de suscriptores y tipo de servicio de Subtel, en marzo 2018 el 75,4% de los suscriptores de televisión de pago de OTP distintos a DirectTV acceden a varios servicios con su proveedor.³¹

Ante un supuesto aumento en el precio de los canales CDF para los rivales de DirectTV, bajo la lógica del *input foreclosure*, es poco razonable que muchos usuarios se cambien a DirectTV y pierdan los descuentos multiservicio de sus planes actuales. Tendrían que contratar los otros servicios con otro proveedor y al final pagarían más de lo que pagaban antes.

Los descuentos multiservicio son significativos. El Cuadro 6 muestra los descuentos que obtiene un cliente con triple pack según los precios ofertados por las empresas el 8 de julio 2018. En la primera columna se muestra la empresa y los planes multiservicio (televisión, banda ancha y telefonía) según la velocidad de banda ancha (en megas) de cada plan. Las últimas dos columnas muestran el costo adicional para este usuario, de contratar un doble pack (banda ancha y telefonía) con el OTP y cambiar su empresa de televisión de pago a DirectTV.³² En todos los casos, los descuentos son superiores a los

³¹Dato calculado en base a Series Servicios Limitados TV MAR2018, disponible en www.subtel.cl. La cifra incluye suscriptores que tienen TV de pago e internet, TV de pago y telefonía, o los tres servicios.

³²Se asume que el servicio de DirectTV es el más barato (Plata HD) y que contrata un doble pack con los mismos megas de banda ancha que su triple-pack actual. Las ofertas

\$7,490 llegando incluso a los \$19,490 en algunos casos.

Cuadro 6: Descuentos multiservicio, Triple Pack (8 de julio 2018)

OTP	Banda Ancha	Banda Ancha y Telefonía con OTP	
		Televisión con DirectTV (Plata HD)	
VTR	Megas	Primeros 6 meses	Después de 6 meses
Pack Vive	30	\$ 13,490	\$ 10,490
Pack Vive mas	200	\$ 14,490	\$ 10,490
Pack Vive pro	400	\$ 12,490	\$ 7,490
Movistar	Megas	Primeros 6 meses	Después de 6 meses
Trio HD Pro	8	\$ 18,490	\$ 15,490
Trio HD Pro	50	\$ 16,490	\$ 13,490
Trio HD Pro	150	\$ 13,490	\$ 11,490
Trio HD Pro	300	\$ 13,490	\$ 8,490
Trio HD Pro	600	\$ 8,490	\$ 8,490
Claro	Megas	Primeros 6 meses	Después de 6 meses
3 Play	20	\$ 19,490	\$ 16,490
3 Play	50	\$ 19,490	\$ 17,490
3 Play	100	\$ 18,490	\$ 16,490

Fuente: cálculos propios en base a información obtenida de las páginas web de cada empresa, consultada el 8 de julio 2018. En el caso de DirectTV se considera el plan de televisión más barato (Plata HD).

Lo anterior significa que un hogar que actualmente tiene triple-pack con una de las tres OTP más importantes (VTR, Movistar, Claro) gastaría un monto significativamente mayor al cambiarse a DirectTV. A menos que el aumento en el precio de los canales CDF sea superior a los montos del Cuadro 6, sería económicamente irracional para el hogar cambiarse a DirectTV. Esto

El argumento de esta sección es que no sería lógico esperar que se cambien a DirectTV.

Algo similar ocurre con los hogares que actualmente tienen doble-pack.

de los distintos OTP incluyen una promoción para los primeros seis meses del contrato, por eso los descuentos difieren entre los primeros seis meses y después de los primeros seis meses. Estos descuentos multiservicio no consideran posibles diferencias en el precio de CDF Premium o HD entre los distintos OTP.

El Cuadro 7 muestra los descuentos multiservicio que se perderían al pasar de un plan de banda ancha y televisión a uno de banda ancha con el proveedor original y televisión con DirectTV. Estos descuentos, según distintas empresas y megas de banda ancha, van desde un mínimo de \$ 3,490 a \$ 12,490.

Cuadro 7: Descuentos multiservicio, Doble Pack (8 de julio 2018)

OTP	Banda Ancha	Banda Ancha con OTP y	
		Televisión con DirectTV (Plata HD)	
VTR	Megas	Primeros 6 meses	Después de 6 meses
Pack Vive	30	\$ 8,490	\$ 6,490
Pack Vive mas	200	\$ 11,490	\$ 6,490
Pack Vive pro	400	\$ 11,490	\$ 3,490
Movistar	Megas	Primeros 6 meses	Después de 6 meses
Trio HD Pro	50	\$ 6,490	\$ 6,490
Trio HD Pro	150	\$ 9,490	\$ 6,490
Trio HD Pro	300	\$ 10,490	\$ 6,490
Trio HD Pro	600	\$ 6,490	\$ 6,490
Claro	Megas	Primeros 6 meses	Después de 6 meses
3 Play	20	\$ 9,490	\$ 12,490
3 Play	50	\$ 9,490	\$ 12,490
3 Play	100	\$ 9,490	\$ 11,490

Fuente: cálculos propios en base a información obtenida de las páginas web de cada empresa, consultada el 8 de julio 2018. En el caso de DirectTV se considera el plan de televisión más barato (Plata HD).

Como la gran mayoría (75,4%) de los hogares con televisión de pago de los OTP rivales a DirectTV tienen descuentos multiservicios en la actualidad, no es razonable esperar que un número significativo de ellos se cambie a DirectTV, pierdan estos descuentos y terminen pagando más que antes por sus servicios de telecomunicaciones.³³ Así, DirectTV no es un sustituto cercano a los otros cable-operadores que pueden ofrecer los tres servicios (televisión de pago, acceso a internet y telefonía) empaquetados.

Por lo anterior, la razón de desvío entre los otros OTP y DirectTV debería ser bastante baja e información obtenida de una encuesta, como la de Sis-

³³Esto es adicional a otros costos de cambio, como las molestias de nuevas instalaciones en el hogar y el tiempo e incomodidad en gestionar un cambio de proveedor.

market, que no toma en cuenta la posible pérdida de descuentos multiservicio no es creíble.³⁴ Además, dada la dinámica reciente de esta industria hacia servicios OTT, ante un alza en el precio de los canales premium de CDF, lo esperable sería que las personas mantengan los servicios con su proveedor actual para no perder los descuentos multiservicio y se cambien a EstadioCDF. Este es otro factor para esperar una baja tasa de desvío entre los otros OTP y DirectTV.

En segundo lugar, el parámetro PTR (*Pass Through Rate*) de la fórmula *vGUPPIr* debe tomar en cuenta las restricciones que impone la Ley de Protección de los Derechos del Consumidor. Como se discutió en la Sección 2.4, esta ley impide que los OTP puedan cambiar unilateralmente las condiciones contractuales de sus clientes. Por lo tanto, el traspaso de costos sólo afectaría a una minoría de los clientes que son nuevos o se cambian de plan voluntariamente. En su análisis del caso Time Warner con AT&T, la FNE asumió un parámetro de 0,5 para el PTR. El informe de Oxera también asume este mismo parámetro. Esto implica que el 50 % del alza de costos se traspasa a precios a consumidores finales. Pero por las razones expuestas, el traspaso sería cero para la gran mayoría de los abonados y sólo lentamente a través del tiempo la OTP podría traspasar un alza de costos a sus clientes finales. Esta situación podría despertar la preocupación de que Turner/CDF pueda hacer un “margin squeeze” a los OTP rivales de DirectTV. Sin embargo, en una industria que esta crecientemente amenazada por nuevas plataformas OTT creemos que esto sería poco probable y racional. Los generadores de contenido necesitan a las OTP para distribuir sus productos y un “margin squeeze” podría acelerar el proceso de migración de la industria hacia las OTT, afectando negativamente tanto a las OTP como a los generadores de contenido.

3.3. Resumen

De lo expuesto hasta aquí se puede concluir que, por un lado, la operación bajo investigación generaría un incentivo muy fuerte a DirectTV a bajar los precios a los abonados de productos premium de CDF como consecuencia de

³⁴La encuesta Sismarket, aparte de no mencionar la pérdida de descuentos multiservicios cuando un suscriptor se cambia a DirectTV, sólo pregunta por un alza de hasta \$4.000 en CDF Premium, monto menor a todos los descuentos multiservicio presentados en esta sección con excepción de uno.

la eliminación de la doble marginalización. Este efecto probablemente generaría una presión competitiva para que los otros cable-operadores reduzcan también los precios. Contra esta tendencia está la posible presión por bloqueo parcial de insumos a los operadores rivales de DirectTV. Sin embargo, este incentivo ha sido exagerado por, entre otras razones, no tomar en cuenta que existe una barrera muy importante para que los clientes se cambien a DirectTV, ya que perderían los descuentos multiservicio que actualmente tienen.

Por lo tanto, es esperable que siendo el $vGUPPI_d$ fuertemente negativo y el $vGUPPI_r$ sobre-estimado, el efecto neto sea negativo. Las críticas a los parámetros utilizados en el $vGUPPI_r$ aplican también a la aritmética vertical, por lo que este cálculo también ha sido exagerado.

4. Riesgo de conglomerado

Otro riesgo de la operación según lo señalado por la FNE y también Oxera es el de conglomerado. Por riesgo de conglomerado se entiende una situación donde Turner fusionado con CDF podría, utilizando la venta atada de sus canales, ejercer mayor poder de negociación frente a los cable-operadores, subiendo sus precios y obteniendo mayores ganancias.

Una primera observación es que Turner y los cable-operadores más importantes, Claro y Movistar, negocian sus contratos a nivel regional (Latino América). Es poco probable que un canal de interés nacional (CDF) y de un país relativamente pequeño (Chile) mejore significativamente la posición de Turner en negociaciones de escala regional. En el caso de VTR, si bien no tiene una presencia fuerte en la región, Liberty (controlador de VTR) sí tiene una relación con Turner en Europa y países de otras regiones.³⁵

Pero más allá de esta observación, el análisis de la FNE y de Oxera no descansa en ningún modelo formal ni evidencia empírica académica del funcionamiento de estos mercados y del efecto de conglomerado.

³⁵ Aparte de Chile, Liberty está presente en algunos países de Centroamérica y el Caribe. Según su Memoria Anual del 2016, Liberty está presente en 30 países y tiene más de 24 millones de subscriptores a nivel mundial.

¿Qué dice la literatura académica respecto de las consecuencias de una fusión entre Turner y CDF? El modelo que más se ajusta a la situación de esta operación es el de O'Brien y Shaffer (2005) donde varios productores de productos diferenciados (en el presente caso, los proveedores de contenido) negocian con un distribuidor monopólico (en este caso, un cable-operador).³⁶ Los autores analizan el efecto de la fusión de dos productores río arriba en los precios a los consumidores finales, en las ganancias de los productores y del distribuidor, bajo un escenario en que la firma fusionada puede empaquetar sus productos y en un escenario en que el empaquetamiento está prohibido.

Otro elemento del modelo es que las firmas negocian precios no-lineales. Esto es razonable en el caso de esta industria por lo expuesto en la Sección 2.3.

Los resultados son los siguientes:

- Si la empresa fusionada puede empaquetar sus productos después de la operación de concentración, entonces el equilibrio maximiza la renta a repartir. La situación inicial pre-fusión también maximiza la renta a repartir y, en consecuencia, la operación de concentración horizontal no afecta los precios a los usuarios finales.
- En este escenario, basta que la operación genere alguna eficiencia de costos (o mejora en los productos) para que la fusión sea socialmente beneficiosa.
- La empresa fusionada mejora su posición negociadora y extrae una proporción mayor del excedente a repartir entre ella y el distribuidor. Por lo tanto, es natural que el distribuidor se oponga a la operación de concentración, ya que sus ganancias bajan, pero esto es solo una redistribución de rentas y no afecta a los consumidores finales.
- Si el regulador prohíbe el empaquetamiento, la fusión sigue siendo rentable para los productores, pero si el poder de negociación del productor es suficientemente alto, el equilibrio final implica precios más altos para los consumidores y baja el bienestar social. Contrariamente a lo que se pudiera pensar intuitivamente, prohibir el empaquetamiento reduce

³⁶Más adelante se discuten las consecuencias de relajar este supuesto y permitir que existan varios distribuidores (cable-operadores) que compiten entre sí.

el bienestar social mientras que permitirlo lo deja igual que antes de la operación (y aún mejor si hay sinergias de costos o mejoras en la calidad del producto).

La intuición para estos resultados es que bajo empaquetamiento ambas firmas tienen el incentivo de maximizar la “torta” que se reparten entre ellas. Pero si se prohíbe el empaquetamiento, el distribuidor puede amenazar con sólo comprar uno de los dos productos de la empresa fusionada. Para limitar esta amenaza, el productor fusionado tiene el incentivo de reducir las cantidades ofrecidas de ambos productos (aumenta el precio de los dos productos). Si bien esta estrategia reduce el tamaño de la “torta” a repartir, si la firma fusionada tiene suficiente poder de negociación obtiene una mayor proporción de esta “torta” y obtiene mayores ganancias. En el anexo de este documento se presenta una explicación más formal de estos resultados.

En definitiva, lo que indica el modelo revisado es que la fusión de dos proveedores de contenido en la industria de televisión de pago no tendría efectos nocivos en el bienestar social, y podría incluso ser positivo si es que hay sinergias de costos o se mejoran los productos como consecuencia de la fusión. Prohibir el empaquetamiento de los canales podría ser contraproducente, con el riesgo de que empeore el bienestar social. Que un cable-operador (distribuidor) se oponga a la operación es natural dado que su reparto de la “torta” disminuye, pero no hay un efecto negativo para los consumidores finales.

La principal diferencia de este modelo con el caso de Turner-CDF es que aguas abajo hay varios distribuidores (cable-operadores) que compiten entre sí. Sin embargo, los resultados del modelo se extienden al caso en que hay múltiples distribuidores cuando los contratos negociados entre un productor y un distribuidor son privados y no observables por los otros distribuidores.³⁷

³⁷O’Brien y Shaffer (1992) demuestran que los contratos (privados) entre un productor monopolístico que vende a múltiples distribuidores establecen un precio mayorista marginal igual al costo marginal. Rey y Vergé (2016) extienden este resultado a una estructura industrial con múltiples productores y múltiples distribuidores. Por lo tanto, cuando los contratos son información privada entre las partes, los precios mayoristas marginales serán a costo marginal, lo que no cambiaría con una fusión entre productores (suponiendo que no hay sinergias de costos por la operación). Entonces, el excedente a repartir entre los productores fusionados y un distribuidor será el mismo antes que después de la fusión

OTT (Estadiocdf.cl). Esto es contraintuitivo en una industria que cada día va más hacia las OTTs y Netflix, Google y otros están dictando las pautas del mercado. Los propios operadores de televisión de pago están migrando a VOD (Video on Demand) y poniendo contenido a disposición en teléfonos y tablets.³⁸

También se dice que habría un incentivo para reducir la calidad de la oferta CDF. Pero tampoco es muy creíble, [REDACTED]

Finalmente, se señala que Turner/CDF podría tener incentivos de distribuir el contenido de CDF (partidos) a través de otros canales de Turner. Sin embargo, esto tendería a ser positivo para los usuarios en la medida que abre más posibilidades de ver los partidos de fútbol chileno, particularmente si es por televisión abierta.

6. Conclusiones

En esta nota se analizó críticamente los dos riesgos principales que según la FNE y Oxera podría generar la operación de concentración entre Turner y CDF.

El riesgo de *input foreclosure* está relacionado con la posible fusión de Time Warner con AT&T, que implicaría que DirectTV y Turner tengan un mismo controlador. Esta operación, que sería equivalente a una concentración de carácter vertical (Turner como proveedor de contenidos y DirectTV como cable-operador), ya fue aprobada por las autoridades chilenas y también en primera instancia en Estados Unidos. Hay varias razones para dudar de que este sea un riesgo relevante. Primero, las medidas aprobadas con motivo de la aprobación en Chile de la fusión entre Time Warner y AT&T serían suficientes para mitigar el riesgo de *input foreclosure* con motivo de la operación Turner-CDF, particularmente cuando existe evidencia de que los productos CDF no son *must-have*. Segundo, hay varias consideraciones que hacen dudar de que existan incentivos significativos para subir los precios de los rivales de DirectTV por parte de una entidad fusionada, principalmente

³⁸Sobre esto último ver noticia "Las estrategias de la TV tradicional para competir con el streaming", El Mercurio, página C12, Martes 19 de junio 2018.

por que DirectTV no ofrece los servicios empaquetados (telefonía y acceso a internet) como sus rivales y, por ende, los clientes que quisieran cambiarse perderían los descuentos multiservicio que obtienen ahora. Estos descuentos son significativos y benefician a más del 80 % de los abonados actuales de los rivales de DirectTV. Por ende, las razones de desvío deberían ser pequeñas como para que una estrategia de bloqueo parcial o total de insumos sea rentable. Tercero, hay varios efectos de eficiencia de la integración vertical que contra-restarían los posibles efectos de *input foreclosure*. A diferencia de una operación de concentración horizontal, las integraciones verticales tienen el potencial de generar importantes eficiencias económicas. La eliminación de la doble marginalización entre CDF y DirectTV generaría un incentivo muy fuerte para reducir los precios de los canales CDF por parte de este cable-operador, lo que generaría una presión competitiva a los otros operadores.

En cuanto al riesgo de conglomerado, la teoría económica y la evidencia empírica disponible señala que dicho riesgo no es relevante para el bienestar de los consumidores. Si CDF y los cable-operadores negocian tarifas no-lineales, no hay prohibición al empaquetamiento y los contratos no son públicos, la fusión entre Turner y CDF no debería generar ningún impacto en los precios a los consumidores finales. Más aún, si hay sinergias de costos o mejoramiento en los productos, la operación aumentaría el bienestar social. La eliminación de la doble marginalización con DirectTV, la [REDACTED] y otras eficiencias de la operación garantizan que se cumpla esto último.

Finalmente, también es relevante señalar que otros generadores de contenido actualmente ofrecen sus canales básicos junto a la opción de canales deportivos premium sin que esto haya generado a la fecha preocupación por parte de las autoridades de defensa de la competencia.

Referencias

Crawford, S.C., R.S. Lee, M.D. Whinston y A. Yurukoglu (2017), 'The Welfare Effects of Vertical Integration in Multichannel Television Markets', NBER Working Paper N° 21832, April 3.

Crawford, G.S., y A. Yurukoglu (2012), 'The Welfare Effects of Bundling in Multichannel Television Markets', *American Economic Review*, 102(2), 643-85.

Dertwinkel-Kalt, M. y C. Wey (2016), 'Multi-product Bargaining, Bundling and Buyer Power', mimeo, University of Cologne, May.

Moresi, S. y S.C. Salop (2013), 'vGUPPI: Scoring Unilateral Pricing Incentives in Vertical Mergers', *Antitrust Law Journal*, 79(1), pp. 185-214.

Nilsen, O.A., L. Sorgard y S.A. Ulsaker (2016), 'Upstream merger in a successive oligopoly: Who pays the price', *International Journal of Industrial Organization*, 48, pp.143-172.

O'Brien, D.P. y G. Shaffer (1992), 'Vertical control with bilateral contracts', *Rand Journal of Economics*, 23(3), 299-308.

O'Brien, D.P. y G. Shaffer (2005), 'Bargaining, Bundling and Clout: The Portfolio Effects of Horizontal Mergers', *Rand Journal of Economics*, 36(3), 573-575.

Ofcom (2010), Pay TV Statement, non-confidential version, March 31, 2010.

Rey, P. y T. Vergé (2016), 'Secret Contracting in Multilateral Relations', Toulouse School of Economics, Working Paper N°16-744.

Anexo: Explicación de los resultados de O'Brien y Shaffer (2005) y extensiones

En este Anexo se profundiza la explicación de los resultados de O'Brien y Shaffer (2005) y algunas extensiones. El propósito no es mostrar los resultados formales, para ello bastaría revisar las publicaciones originales. Más bien, el propósito es explicar en forma intuitiva los resultados de esta literatura.

O'Brien y Shaffer (2005) parten por asumir que N productores negocian con un distribuidor monopolista la venta de sus productos diferenciados. Cada productor vende un producto, q_i a una tarifa $T(q_i)$. El hecho de que $T(q)$ es una función permite que existan tarifas no lineales, como tarifas en dos partes, ventas mínimas, etc.

La negociación entre el producto i y el distribuidor se modela como un problema de negociación de Nash:³⁹

$$\max_{q_i, T_i(\cdot) \in A_i(\mathbf{T}_{-i})} (\pi_i - d_i)^\alpha \cdot (\pi_d - d_{r_i})^{1-\alpha} \quad (7)$$

donde π_i son las ganancias del productor i , π_d son las ganancias del distribuidor, d_i son las ganancias del productor i cuando no se llega a un acuerdo (que sin pérdida de generalidad se asume que son cero), y d_{r_i} son las ganancias del distribuidor cuando no hay un acuerdo con el productor i .⁴⁰

Las ganancias del productor i son $\pi_i = T_i(q_i) - C(q_i)$ donde $C(q_i)$ es la función de costos del productor. Las ganancias del distribuidor son $\pi_d = R(\mathbf{q}) - \sum_{j=1}^N T_j(q_j)$, donde $R(\mathbf{q})$ son los ingresos de vender el vector \mathbf{q} de todos los productos.

³⁹Esto es estándar en la literatura. Es bien conocido que la solución a este problema es igual al equilibrio de un juego de negociación donde los agentes le ofrecen ofertas secuenciales a su contra-parte y el tiempo entre las ofertas tiende a cero.

⁴⁰El conjunto $A_i(\mathbf{T}_{-i})$ es el conjunto de tarifas para el productor T_i y demanda del distribuidor del producto q_i tal que el distribuidor escoge q_i para maximizar sus ganancias dadas las tarifas ofrecidas por los otros productores (\mathbf{T}_{-i}) distintos de i y por el productor i ($T_i(\cdot)$), y el productor i recibe un pago mayor a su costo ($T_i(q_i) \geq 0$ y $T_i(0) = 0$). En otras palabras, el producto de Nash se maximiza suponiendo que el distribuidor escoge óptimamente la cantidad demandada q_i dada las ofertas de precios de todos los productores y suponiendo que la tarifa ofertada por el productor i cubre sus costos.

Las ganancias en caso de no llegar a un acuerdo juegan un rol importante en este modelo y en su solución. Para el productor i se asume que este pago es igual a cero. Para el distribuidor, si no llega a un acuerdo con el productor i , sus ganancias serían iguales a:

$$d_{r_i} = R(0, \mathbf{q}_{-i}) - \sum_{j \neq i} T_j(q_j) \quad (8)$$

Esto es, las máximas ganancias si no llega a un acuerdo con i son las ganancias de vender todos los otros productos sin q_i .

Un equilibrio en este contexto es un conjunto de demandas \mathbf{q} y tarifas $\mathbf{T}(\cdot)$ tal que se está maximizando (7) para todos los N productores simultáneamente. Lo que demuestran O'Brien y Shaffer (2005) es que en equilibrio se da la siguiente condición para cada producto i :

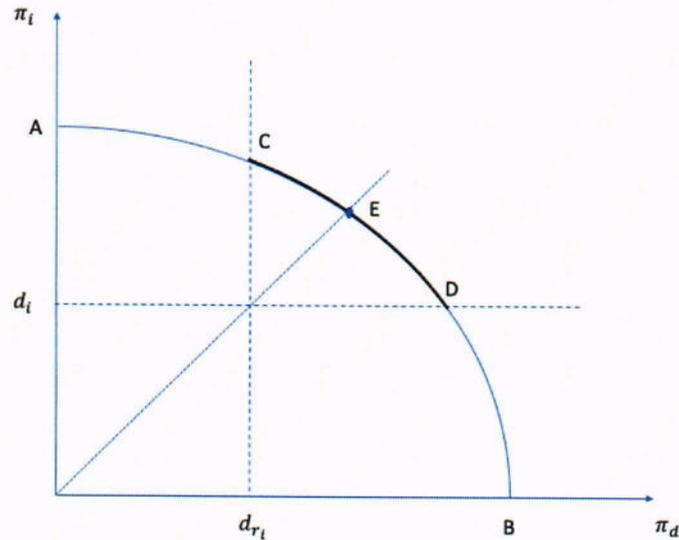
$$\frac{\partial \mathbf{R}}{\partial q_i} = \frac{\partial C_i}{\partial q_i} \quad (9)$$

Esto es, en equilibrio el ingreso marginal de cada producto en el mercado final es igual al costo marginal de producción. Esta es la misma condición de optimalidad que la de una firma verticalmente integrada en distribución y producción. Por lo tanto, en equilibrio, el resultado es que se maximizan las ganancias conjuntas entre el distribuidor y cada uno de los productores. Luego, estas ganancias se reparten de acuerdo al poder de negociación de cada una de las partes (parametrizado por α) y los pagos en caso de no llegar a un acuerdo.

La Figura 2 muestra el resultado del equilibrio para un productor i cualquiera y el distribuidor. El eje vertical muestra las ganancias del productor, mientras que el eje horizontal muestra las ganancias del distribuidor. La curva AB muestra la frontera eficiente de excedentes a repartir. Pero como las ganancias de cada agente no pueden ser menores a las ganancias que obtienen si no hay acuerdo, el punto de equilibrio tiene que estar entre los puntos CD. Lo que demuestra O'Brien y Shaffer (2005) es que el equilibrio estará sobre esta curva eficiente que maximiza los excedentes. Dónde exactamente se ubica el equilibrio dependerá del parámetro α . Si este parámetro es cercano a uno, el punto de equilibrio será cerca del punto C, y en caso contrario, cerca del punto D. Sin pérdida de generalidad, supongamos que el equilibrio es en

el punto E.

Figura 2: Solución de Nash



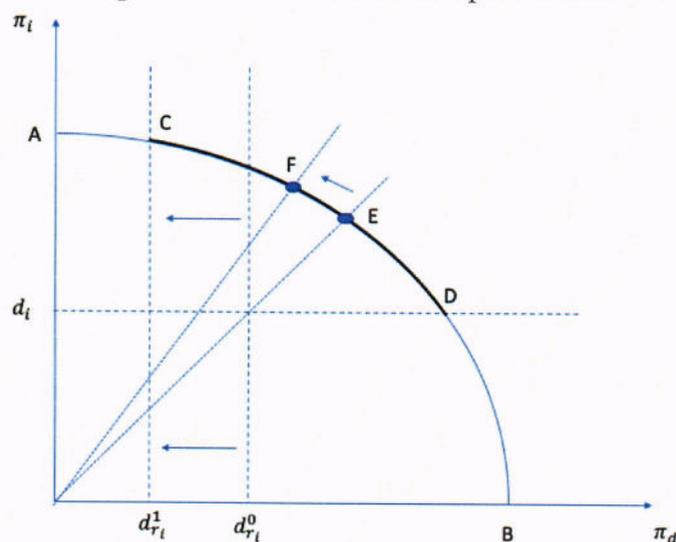
¿Qué pasa ahora si dos productores se fusionan? Supongamos que el productor 1 y 2 se fusionan y ahora ofrecen sus dos productos en conjunto (no pudiendo el distribuidor comprar uno de los dos productos sin comprar el otro). Lo que demuestran O'Brien y Shaffer (2005) es que en el nuevo equilibrio se seguirá cumpliendo la condición (9). O sea se maximizan las ganancias conjuntas. Sin embargo, el pago de reserva del distribuidor ya no es (8) sino que las ganancias que puede obtener si no vende ni el producto 1 ni el producto 2:

$$d_{r_i} = R(0, 0, \mathbf{q}_{-1,2}) - \sum_{j \neq 1,2} T_j(q_j) \quad (10)$$

Estas ganancias son menores que las ganancias de no vender el producto 1 solamente. Por lo tanto, lo que hace la fusión es disminuir las ganancias de reserva del distribuidor al negociar con la firma integrada y por lo tanto el equilibrio resultante será más favorable para el productor fusionado. Una forma de ilustrar este nuevo equilibrio es mediante la Figura 3. La fusión disminuye las ganancias de reserva del distribuidor, cambiando la curva CD de

posibilidades de acuerdo y, para un mismo parámetro α el equilibrio se corre hacia la izquierda al punto F. El distribuidor reduce sus ganancias mientras que el productor las aumenta.

Figura 3: Solución de Nash post fusión



Sin embargo, en ausencia de sinergias de costos, los precios a los usuarios finales serán los mismos que antes de la fusión ya que la cantidad producida y vendida de cada uno de los productos será la misma que antes y están determinados por la condición (8). La intuición es que si bien aumenta el poder negociador de los productores fusionados, persiste el interés de ambas partes por maximizar los excedentes a repartir (el equilibrio está sobre la curva de eficiencia CD).

¿Qué pasa ahora si no se puede atar las ventas del producto 1 y 2 después de la fusión? En este caso, el productor fusionado tiene que ofrecer una función de precios para cada uno de los dos productos por separado $T(q_1)$ y $T(q_2)$. Ahora existen dos restricciones adicionales al problema (7):

$$R(\mathbf{q}) - T_1(q_1) - T_2(q_2) - \sum_{j \neq 1,2} T_j(q_j) \geq R(0, q_2, \mathbf{q}_{-1,2}) - T_2(q_2) - \sum_{j \neq 1,2} T_j(q_j) \tag{11}$$

$$R(\mathbf{q}) - T_1(q_1) - T_2(q_2) - \sum_{j \neq 1,2} T_j(q_j) \geq R(q_1, 0, \mathbf{q}_{-1,2}) - T_1(q_1) - \sum_{j \neq 1,2} T_j(q_j) \tag{12}$$

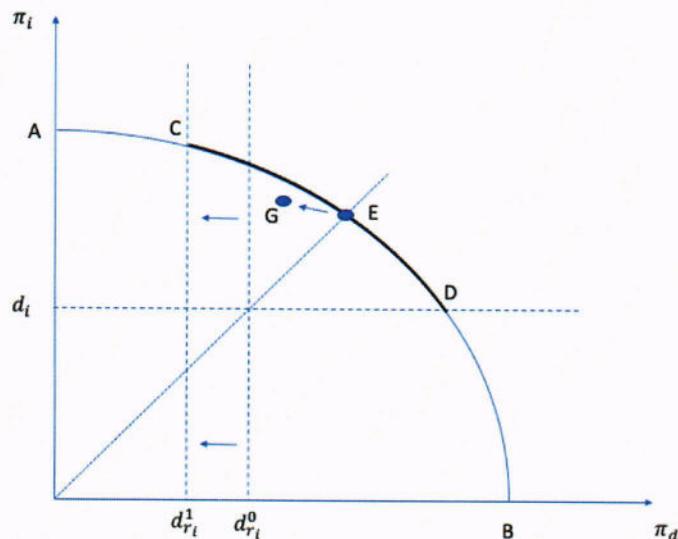
Lo que establecen estas condiciones es que el productor fusionado debe darle incentivos al distribuidor para que compre ambos productos, ya que este podría comprar sólo uno de los dos productos ofrecidos por la empresa fusionada cuando se prohíben las ventas atadas. El lado derecho de las restricciones (11) y (12) son más grandes que la ganancia de reserva del caso en que se permiten las ventas atadas (condición (10)), por lo que el distribuidor gana algo de poder de negociación en comparación con el caso anterior. Sin embargo, lo que demuestran O'Brien y Shaffer (2005) es que si α es suficientemente alto, la empresa fusionada podría tener el incentivo de reducir la oferta de q_1 y q_2 subiendo los precios marginales de comprar estos productos por separado, relajando de esta forma las restricciones (11) y (12).

Esta última estrategia distorsiona los precios marginales mayoristas, lo que tiene como consecuencia que en equilibrio las cantidades vendidas de cada uno de los productos ya no cumple con la condición (9) y la solución ya no maximiza los excedentes conjuntos. La situación sería una como muestra la Figura (4) donde el productor distorsiona las cantidades vendidas en equilibrio y la solución está al interior de la curva eficiente, como en un punto G. Si bien el productor aumenta sus ganancias, el resultado final genera una pérdida de eficiencia en el mercado final de los bienes.

En resumen, el modelo de O'Brien y Shaffer (2005) implica que una fusión aguas arriba no debería generar impacto alguno en el bienestar de los consumidores, cuando se permiten tarifas no-lineales y la empresa fusionada puede atar la venta de sus productos. Si la operación implica sinergias de costos (u otro tipo de mejoramiento para los consumidores, como el mejoramiento de los productos) entonces la fusión implica un mejoramiento neto del bienestar social.⁴¹ Pero si se prohíben las ventas atadas y el poder de negociación

⁴¹Si la operación genera una disminución significativa en los costos marginales, entonces incluso el distribuidor podría verse beneficiado con la operación.

Figura 4: Solución de Nash post fusión sin ventas atadas



del productor es alto, entonces existe el riesgo de que el equilibrio resultante sea contrario al interés de los consumidores. Todos estos resultados son sin perjuicio de que la fusión sí cambia el reparto de los excedentes entre los productores y el distribuidor.

El modelo de O'Brien y Shaffer (2005) asume un distribuidor monopolista. Esto permite abstraerse de ciertas complicaciones y sutilezas que surgen cuando hay más de un distribuidor. Por ejemplo, O'Brien y Shaffer (1992) muestran que si hay un productor monopolístico y múltiples distribuidores del producto, y los contratos son secretos entre el productor y cada uno de los distribuidores, entonces en equilibrio el precio mayorista marginal es igual al costo marginal de producción.⁴² La intuición es que como los contratos no son observables por los rivales, el equilibrio no puede implicar un precio mayorista marginal mayor al costo marginal. Esto por cuanto, el productor tendría incentivos de renegociar el contrato con alguno de los distribuidores, redu-

⁴²Por precio mayorista marginal nos referimos al precio mayorista de la última unidad comprada por un distribuidor aguas abajo del productor. Por ejemplo, con tarifas en dos partes, este resultado implica que el precio mayorista por unidad sería igual al costo marginal de producción y el pago fijo determina como se reparte el excedente entre el productor y el distribuidor.

ciendo el precio mayorista marginal, aumentando así el excedente a repartir entre los dos agentes. Sin embargo, este aumento en los excedentes entre el productor y uno de los distribuidores ocurre a expensas de las ganancias de los otros distribuidores. Por lo tanto, sabiendo que existe el incentivo a renegociar, los otros distribuidores no aceptarán su contrato. El único equilibrio es que todos los contratos con todos los distribuidores implique un precio mayorista marginal igual al costo marginal del productor. Como el precio mayorista marginal es igual al costo marginal, no hay incentivos para el productor de renegociar ya que una reducción del precio mayorista con algún distribuir reduce el excedente a distribuir entre los dos.

Recientemente, Rey y Vergé (2016) han generalizado el resultado de O'Brien y Shaffer (1992) al caso en que hay múltiples productores y múltiples distribuidores. El resultado es que en los contratos en equilibrio implican un precio mayorista marginal de cada productor con cada distribuidor igual al costo marginal de producción.

Para explicar las consecuencias que tienen los resultados anteriores, supongamos que hay M distribuidores aguas abajo de los N productores. Supongamos que cada productor tiene un costo marginal constante de producir su producto igual a c_i y el vector de estos costos marginales es $\mathbf{c} = (c_1, c_2, \dots, c_N)$. Lo que implican los resultados de Rey y Vergé (2016) es que los precios mayoristas marginales que ofrecen los productores a los distribuidores tienen que ser iguales a c_i y, por lo tanto, los distribuidores tendrán un costo marginal por la compra de cada uno de los productos igual \mathbf{c} .

Supongamos ahora que los distribuidores compiten en el mercado final según algún modelo de competencia. Por ejemplo, competencia a la Bertrand con productos diferenciados. Los precios de equilibrio van a depender del costo marginal de la última unidad de insumo que compra cada distribuidor: $\mathbf{P}^*(\mathbf{c}) = (p_1^*(\mathbf{c}), p_2^*(\mathbf{c}), \dots, p_N^*(\mathbf{c}))$.

Ahora, si hay una fusión entre dos productores (digamos que el productor 1 y el 2), el equilibrio resultante entre los productores y distribuidores debe cumplir la misma condición de Rey y Vergé (2016) post-fusión. A saber, que el precio mayorista marginal debe ser igual al costo marginal de producción. Por lo tanto, en el margen los precios de los insumos que enfrentan los distribuidores es igual al vector \mathbf{c} de antes de la fusión. En consecuencia, el

equilibrio final en precios es igual al anterior $P^*(c)$ y los consumidores no se ven afectados por la fusión. Incluso, si hay ganancias de eficiencia, los consumidores estarían estrictamente mejor. Este es el motivo por la cual O'Brien y Shaffer (2005) afirman que la mayoría de sus resultados siguen siendo válidos cuando hay múltiples distribuidores y los contratos no son públicos.

Nilsen, Sorgard y Ulsaker (2016) demuestran lo anterior en un modelo teórico donde los contratos entre productores y distribuidores son de tarifas en dos partes. También presentan evidencia empírica para demostrar que los resultados del modelo se cumplieron en el caso de una fusión de productores de huevos en Noruega. La transferencia de los distribuidores a los productores aumentó, pero esto no afectó el precio final a los consumidores.