

Informe Económico

Análisis de integración horizontal de Empresas Copec S.A. en el mercado del gas a través de su participación controladora en Abastible y no controladora en Metrogas

Jorge Tarziján¹

Agosto, 2016

¹ Profesor Titular de la Pontificia Universidad Católica de Chile. Ph.D. in Managerial Economics and Strategy, Kellogg G.S.M. Northwestern University. Las opiniones vertidas en este documento son personales.

Índice

I.	Resumen ejecutivo.....	3
II.	Objetivos.....	9
III.	Integración Horizontal de Empresas Copec en industria del gas.....	11
	A. Antecedentes Generales.....	11
	B. Sustitución para distintos consumos y precios.....	15
	C. Riesgos (y sus mitigaciones) de participación accionaria de.....	21
	Empresas Copec en Abastible y Metrogas desde perspectiva de libre competencia	
IV.	Interlocking.....	31

I. Resumen Ejecutivo

1. En este informe se analizan aspectos relacionados con la integración horizontal en que está involucrada Empresas Copec S.A. a través de su propiedad controladora en Abastible S.A. (99.07% de la propiedad) y no controladora en Metrogas S.A. (39.83% de la propiedad). El objetivo de este análisis se origina en ciertos cuestionamientos que se han realizado a la competitividad de la industria del gas en Chile, y donde dichos cuestionamientos han tenido como eje central las relaciones de propiedad entre las empresas que operan en dicha industria.

2. La Fiscalía Nacional Económica ("FNE") plantea que la actual estructura societaria del mercado del gas podría importar un riesgo de coordinación en el mercado, ya que se generarían incentivos para que las decisiones corporativas y estrategias comerciales de competidores no sean del todo independientes, buscándose maximizar ganancias conjuntas en distintos segmentos del mercado (por ejemplo, en el GLP y GN). Sin embargo, la misma FNE establece que estos riesgos disminuyen con la entrada de Gas Natural Fenosa a la propiedad de Metrogas (con el 60.17% de la propiedad). Asimismo, la FNE plantea que existirían numerosos casos de cruce de directores entre empresas competidoras en los mercados del GN y GLP. Entre ellos, se menciona el caso de Metrogas y Empresas Copec.

3. Metrogas es, en la práctica, el único distribuidor de GN en la Región Metropolitana (RM), mientras que Abastible, Gasco y Lipigas son los distribuidores de GLP. El GN se distribuye a través de redes, por lo que sus consumidores potenciales son aquellos que están ubicados donde llegan dichas redes. En general, hay redes donde hay industrias de tamaño importante y en gran parte de los sectores de mayores ingresos de Santiago. El GLP se distribuye a través de cilindros y a granel. La participación del GN ha aumentado en Chile y en la RM.

4. Un temor que ha manifestado la FNE es que la participación accionaria de Empresas Copec en Abastible y Metrogas incentive una menor agresividad competitiva que la que

habría sin esta participación conjunta. Esta menor agresividad competitiva, que se daría a partir de la adopción de decisiones comerciales coordinadas que busquen maximizar ganancias conjuntas, se reflejaría en una menor competencia en precios, menor calidad de servicio, y menores incentivos a desplegar redes de GN.

5. El riesgo de una menor competencia en precios se origina en que cuando es la misma empresa la que vende los productos sustitutos, ella tenderá a cobrar mayores precios que cuando dichos productos son vendidos por distintas empresas, ya que es la misma empresa la que internaliza las ventajas en el desplazamiento positivo en la demanda del producto que, en principio, no subió de precio. Así, el costo de un alza en los precios de un producto "x" es menor cuando es la misma empresa la que vende el producto sustituto "y".

6. En el caso de Abastible y Metrogas este análisis se debilita fuertemente, ya que los controladores de ambas empresas son distintos, y las participaciones accionarias de Empresas Copec en cada una de ellas también son muy diferentes. Así es como una hipotética coordinación de precios entre el GLP y el GN, orquestada por Empresas Copec para tener mayores beneficios en su estado de resultados consolidado, no podría ocurrir porque de subir Abastible el precio que cobra por el GLP, la conveniencia de seguir o no dicha alza de precio en el GN no la determinaría Empresas Copec, sino que Gas Natural Fenosa, la que por no participar en el GLP no tiene los mismos incentivos. De hecho, un aumento en el precio de ambos productos sería perjudicial para Gas Natural Fenosa, ya que parte de la disminución en sus ventas se trasladaría a un aumento en ventas de GLP. Los incentivos a una coordinación de precios entre Metrogas y Abastible son aún menores si se considera que en el mercado del GLP participan otras empresas (Gasco y Lipigas), las que se verían beneficiadas por una hipotética coordinación entre Metrogas y Abastible.

7. El análisis realizado para una eventual coordinación en precios puede ser extrapolado a otras variables competitivas como calidad de servicio y publicidad, donde se podría pensar que la participación conjunta de Empresas Copec en Abastible y Metrogas llevaría a menores niveles de servicio o menor publicidad. El argumento sería que el costo de un menor servicio (por ejemplo, menores ventas) en uno de los productos, se recupera

parcialmente por las mayores ventas en el producto sustituto. Sin embargo, por las mismas razones dadas para el caso de una coordinación en precios, se concluye que la participación de Empresas Copec en Metrogas no debiese bajar los niveles de servicio otorgados. Cualquier menor nivel de servicio en el mercado del GLP sería aprovechado por Gasco y Lipigas para ganar participación, y lo mismo sucedería si Metrogas ofreciera un menor nivel de servicio. Por otra parte, un menor servicio perjudicaría a Gas Natural Fenosa, ya que sus menores ventas de GN no serían compensadas con mayores ventas de GLP.

8. También se podría argumentar que Empresas Copec tendría menores incentivos para que Metrogas invirtiese en redes, ya que con menos redes desplegadas el GN se hace menos sustituto del GLP, y así hay mayores posibilidades de vender GLP. Sin embargo, es evidente que Gas Natural Fenosa –controladora de Metrogas– tendrá los incentivos a expandirse en GN en la medida que la tasa de rentabilidad esperada de las nuevas redes supere el costo esperado de la inversión en ellas, considerando sólo su participación en el mercado del GN. La competencia que tiene Abastible en el mercado del GLP con los otros oferentes de GLP, y el futuro promisorio del GN, no apoyan el argumento de que Gas Natural Fenosa o Empresas Copec busquen posponer inversiones en redes de GN que sean rentables de hacer buscando eventuales mayores ventas de GLP.

9. De lo discutido en el presente informe, se infiere que las preocupaciones desde la perspectiva de la libre competencia por la participación accionaria de Empresas Copec en Abastible y en Metrogas disminuyen a medida que, **i.** Menos sustitutos sean el GLP y el GN (en el extremo, si no hay sustitución, la coordinación no otorgará ninguna recompensa para las empresas), **ii.** El GLP y el GN sean sustitutos, pero sean parte de un grupo más grande de sustitutos (en este caso, la oferta de otros sustitutos “disciplinaría” cualquier tipo de coordinación.), **iii.** Haya otros competidores en mercados de productos sustitutos (la existencia de otros competidores involucra la necesidad de coordinar un mayor número de actores.), **iv.** Más asimétrica sea la participación de Empresas Copec en Abastible y Metrogas, y/o se observen mayores diferencias en las perspectivas futuras de uno u otro mercado (una mayor asimetría desalinea los incentivos a coordinarse, porque los efectos en una u otra empresa serán más diferentes), **v.** Más asimétrica sea la participación de

Metrogas en los mercados del GN y del GLP (en este caso la asimetría es máxima, ya que los accionistas controladores de Metrogas no tienen actualmente participación en el mercado del GLP), vi. El control de Metrogas y Abastible esté en manos de distintas empresas, las que poseen enfoques comerciales diferentes. Asimismo, el que Gas Natural Fenosa haya declarado su firme deseo de desplegar redes de GN para incrementar sus ventas, parecería como muy contradictorio con establecer una coordinación de precios con empresas proveedores de GLP.

10. En general, las características recién mencionadas llevan a concluir que no se vislumbran riesgos relevantes para la competencia en el mercado del gas a partir de la propiedad accionaria de Empresas Copec en Abastible (controladora) y en Metrogas (no controladora). Si aceptamos que el GN y el GLP son sustitutos, el argumento de coordinación es más plausible cuando es la misma empresa la que vende los productos sustitutos que existen en el mercado. El que parte importante de los clientes de Metrogas y de Abastible sean distintos, el que Gas Natural Fenosa participe sólo en GN y sea el controlador de Metrogas, y el que los niveles de inversión, tamaños, tipos y crecimientos esperados de cada mercado sean diferentes, hace que la posibilidad de orquestar una coordinación anticompetitiva sea muy baja.

11. Respecto del interlocking, éste se da cuando una misma persona integra el directorio de dos o más empresas. El concepto se puede ampliar para considerar no sólo a los directores, sino que también a los ejecutivos de la empresa. Así, existiría *interlocking* horizontal si ejecutivos o directores de Abastible o de Empresas Copec participan en el directorio de Metrogas.

12. A la fecha de confección del presente informe (Agosto del 2016), los únicos directores nombrados por Empresas Copec en Metrogas son los Sres. Andrés Lehuedé y Juan Ignacio Langlois, los que no participan en los directorios de Empresas Copec o de Abastible. El Sr. Lehuedé es Gerente de Finanzas de AntarChile (matriz de Empresas Copec) y el Sr. Langlois es un abogado independiente que también es director de Arauco (filial forestal de

Empresas Copec). A partir del renovado directorio de Metrogas, se puede observar que cualquier tipo de *interlocking* horizontal sería, en este caso, “muy” indirecto.

13. La FNE argumenta que un *interlocking* horizontal podría llevar a una menor agresividad competitiva entre Metrogas y Abastible, debido a que el aumento en el flujo de información entre competidores facilitaría el reconocimiento de la interdependencia oligopolística y el actuar coordinado de los agentes. La mayor coordinación se daría, entre otras cosas, porque el *interlocking* facilitaría el encuentro frecuente de competidores y a partir de allí, la detección de desviaciones de un eventual acuerdo. Para que este argumento fuese válido, se requeriría que Metrogas y Abastible subieran el precio del GN y GLP, respectivamente, y que dicha alza fuese conveniente para ambos.

14. Como se discute en éste informe, el argumento sobre el que se funda una supuesta coordinación de precios, facilitada por el *interlocking* indirecto, no se apoya en supuestos realistas. Primero, el GLP lo proveen varias empresas, por lo que cualquier alza en el precio del GLP para favorecer a Abastible será, al menos en parte, capturada por esas otras empresas. Una supuesta coordinación de precios tampoco redituaría para Gas Natural Fenosa, ya que el alza en el precio del GLP no sería sostenible por la presencia de competidores en ese mercado, lo que bajaría la demanda por GN. Segundo, Gas Natural Fenosa participa sólo en el mercado del GN y, por lo tanto, no recibiría flujos adicionales por un aumento en la demanda por GLP. Tercero, debido a que el controlador de Metrogas es Gas Natural Fenosa, las decisiones comerciales van a ser tomadas considerando la optimización de los resultados para Metrogas, y no los de Empresas Copec. Cuarto, las participaciones accionarias de Abastible y Fenosa en Metrogas son muy distintas, con lo que se rompe la simetría requerida para una coordinación duradera en los precios.

15. La hipótesis de que la información obtenida en el directorio de Metrogas es muy valiosa para una empresa de GLP, va en contra de la venta de la participación en Metrogas que realizaron Trigas (relacionada a Lipigas) y Gasco, y de la separación de los negocios de GN y GLP que implementó Fenosa a partir de su adquisición de CGE.

16. Otro potencial riesgo del interlocking es que, en la medida que Empresas Copec tenga influencia sobre las acciones de Metrogas, dicha influencia sea utilizada para retrasar la expansión de redes de Metrogas. Sin embargo, es muy improbable que Gas Natural Fenosa vaya a retrasar sus inversiones o disminuya la calidad de servicio para favorecer a Abastible, fundamentalmente porque participa sólo en el mercado del GN.

17. A modo de síntesis, en opinión del suscrito la situación actual, en la que los directores de Metrogas elegidos con las acciones de Empresas Copec S.A. tienen un cierto grado de relación con ésta, pero no son directores o ejecutivos de Abastible S.A. o de Empresas Copec S.A., no se considera riesgosa para la libre competencia. Esta opinión se refuerza si se considera que Empresas Copec S.A. posee una posición no controladora en Metrogas.

Sin perjuicio de lo anterior, se considera recomendable que, en el futuro, ejecutivos o directores de Abastible S.A. no participen en la mesa directiva de Metrogas, fundamentalmente para evitar cualquier tipo de sospecha respecto de eventuales coordinaciones o influencias más directas.

18. Asimismo, el hecho de que en este caso el *interlocking* sea indirecto provoca que el riesgo de traspaso de información entre competidores sea menor. Esto es consistente con el documento presentado por la FNE al TDLC en el marco de esta causa, donde se establece que “el *interlocking* horizontal directo es el que mayores riesgos de traspaso de información y coordinación presenta”. Asimismo, no se debe olvidar que la ley de valores establece que los directores tienen un deber de reserva respecto de la información que obtienen en el directorio.

II. Objetivos

En este informe se analizan, desde la perspectiva de la libre competencia, aspectos relacionados con la integración horizontal en que está involucrada Empresas Copec a través de su propiedad accionaria en Abastible y en Metrogas. Empresas Copec es dueña de una participación no controladora (39.83%) en Metrogas (el restante 60.17% de Metrogas es de propiedad de Gas Natural Fenosa) y de una participación controladora en Abastible (99.07% de la propiedad). Metrogas y Abastible son empresas “aguas abajo” que distribuyen GN y GLP, respectivamente, a clientes finales en un escenario donde el GLP y el GN podrían ser sustitutos para un grupo de consumidores.

El objetivo de este análisis se origina en ciertos cuestionamientos que se han realizado a la competitividad de la industria del gas en Chile, y donde parte de estos cuestionamientos han tenido como elemento central las relaciones de propiedad entre las empresas que operan en esta industria. Así es como, por ejemplo, en su respuesta a las “Solicitudes de Conadecus en relación con el mercado del gas” (Rol NC N° 427-14 TDLC), la Fiscalía Nacional Económica (FNE), en su escrito del 27 de Abril del 2016, analiza la “presencia de riesgos a la competencia que se derivan de las actuales relaciones de propiedad entre los actores que participan en los segmentos de distribución de gas natural licuado (“GNL”) y gas licuado de petróleo (“GLP”) que existen en el país”².

Entre las principales conclusiones presentadas por la FNE en su escrito en lo referido a la integración horizontal, se cuenta el que la actual estructura societaria del mercado del gas, podría importar un riesgo de coordinación en el mercado. Lo anterior, por cuanto se podrían generar incentivos para que las decisiones corporativas y estrategias comerciales de empresas competidoras no sean del todo independientes, buscándose maximizar ganancias conjuntas en distintos segmentos del mercado (por ejemplo, en los segmentos de distribución del GLP y GN). Sin embargo, la misma FNE establece que estos riesgos

² En el escrito de la FNE también se analizan los efectos de la operación de concentración a través de la cual Gas Natural Fenosa ingresa al mercado del GN en Chile. Este no es el tema central de este informe, pero más adelante se comentan tangencialmente los efectos de la entrada de Gas Natural Fenosa sobre los principales aspectos estudiados en este informe.

disminuirían con la entrada de Gas Natural Fenosa a la propiedad de Metrogas, en reemplazo de los accionistas Gasco y Trigas (entrada que finalmente ocurrió).

Asimismo, la FNE plantea que se observarían numerosos casos de cruce de directores entre las empresas competidoras en los mercados de GN y GLP. Entre estos casos, la FNE se refiere al caso de Metrogas y Empresas Copec.

En virtud de lo anterior, en este informe económico se discuten los posibles efectos sobre la competitividad en el mercado del gas de la posible integración horizontal antes mencionada, y luego se discuten aspectos relacionados con el *interlocking* que de acuerdo a la FNE surgiría a partir de las participaciones accionarias de Empresas Copec en Metrogas y en Abastible.

Para los efectos de este informe, se considera la división de la empresa Gasco en dos entidades, la que fue aprobada en junta extraordinaria de accionistas el 30 de Marzo del 2016. En esta división, se acordó que la participación en el negocio del GNL quedara a cargo de Gas Natural Fenosa, mientras que Gasco mantendrá el negocio del GLP. Esta división surgió a partir de la toma de control de CGE por parte de Gas Natural Fenosa (Gasco era parte de CGE). Debe destacarse que a partir de la división de la empresa, los accionistas de Gas Natural Fenosa y de Gasco son distintos, y que los negocios a los que se abocará cada empresa también son diferentes. Adicionalmente, Gas Natural Fenosa adquirió la participación accionaria que Trigas (empresa relacionada a Lipigas, que es el tercer actor en el mercado del GLP) tenía en Metrogas (8.33%), con lo que Gas Natural Fenosa pasó a ser el accionista controlador de Metrogas con un 60.17% de la propiedad.

La organización de este informe es la siguiente. Luego del resumen ejecutivo y de esta introducción, en la sección III se analiza, desde la perspectiva de la libre competencia, la integración horizontal que surge a partir de la participación controladora de Empresas Copec en Abastible y de su participación no controladora en Metrogas. Luego, en la sección IV se analiza el *interlocking* horizontal en que podría estar involucrado Empresas

Copec. En cada una de estas secciones, se proponen algunas medidas o consideraciones para disminuir eventuales riesgos que se vislumbren a la libre competencia.

III. Integración Horizontal de Empresas Copec en la industria del gas

A. Antecedentes generales

Empresas Copec presenta un cierto grado de integración horizontal en el mercado del gas en Chile, dada su participación del 99,07% en la propiedad de Abastible y del 39,83% en la propiedad de Metrogas. Abastible es uno de los principales distribuidores de GLP en Chile (ver cuadro 1) y Metrogas es el único distribuidor de GN en la RM. De esta manera, habría cierto grado de integración horizontal en la medida que el GLP y el GN sean sustitutos para una parte relevante de los consumidores.

Cuadro 1

Participación de mercado en GLP (en toneladas vendidas en el país el 2014)

Empresa	Participación de mercado (%)
Abastible	36.7
Gasco	26.6
Lipigas	36.7
Total	100

Fuente: Presentación de empresas Lipigas. *Roadshow* de emisión de bonos corporativos. 2015.

De acuerdo a la FNE, los vínculos de propiedad y control entre empresas que participan en los distintos segmentos del mercado de gas podrían representar un riesgo a la libre competencia, en tanto existiría la posibilidad de que se generen incentivos para la adopción de decisiones comerciales coordinadas, que busquen maximizar ganancias conjuntas en distintos segmentos del mercado. Lo anterior, debido a que la propiedad común generaría incentivos para que las decisiones corporativas y estrategias comerciales de empresas competidoras no sean independientes, sino que tengan como objetivo maximizar las ganancias conjuntas en los segmentos de distribución del GLP y GN.

Debe destacarse que a la fecha de confección del presente informe (Agosto, 2016), la estructura del mercado del gas en Chile está cambiando, debido a que la toma de control de la empresa CGE por parte de la empresa española Gas Natural Fenosa le permitió a esta última tener una participación controladora en Metrogas. Gasco aprobó, en su junta extraordinaria de accionistas celebrada en Marzo del 2016, su división en dos empresas que serán distintas en su propiedad y actividades. Una de estas empresas (controlada por Gas Natural Fenosa) se dedica al GN y tiene como principal tarea administrar el porcentaje de propiedad controladora que tenía Gasco en Metrogas, mientras que la otra empresa se dedica a la administración del negocio del GLP, en manos de la familia Pérez Cruz.

Producto de estos movimientos, y de una participación anterior que había adquirido Gas Natural Fenosa de Metrogas (Trigas había vendido su participación de 8.33% en Metrogas a Gas Natural Fenosa), el porcentaje de propiedad controlado por Gas Natural Fenosa en Metrogas es actualmente de un 60.17% y el nuevo Gasco ya no participa de la propiedad de Metrogas. Como se ha mencionado, el restante 39.83% de la propiedad de Metrogas es de Empresas Copec.

Un tercer actor de relevancia en el mercado del GLP es Lipigas, que es una empresa de distribución de GLP. Indirectamente, Lipigas estaba integrado horizontalmente al mercado del GN debido a que Trigas (cuya propiedad está relacionada al grupo controlador de Lipigas) participaba de la propiedad de Metrogas. Sin embargo, y como se mencionó recientemente, Trigas vendió su participación en Metrogas y con ello ya no participa, ni directa ni indirectamente, en la propiedad de dicha compañía.

Metrogas es el único distribuidor de GN y de gas de ciudad en la RM (el gas de ciudad se obtiene de la descomposición de la basura). Aproximadamente, el 37% del consumo de gas residencial y comercial en la RM es GN y gas de ciudad, y el 63% es GLP³. El GN se distribuye a través de redes, por lo que sus consumidores potenciales son aquellos ubicados

³ Información para el año 2014 inferida a partir de la página web de la SEC: http://www.sec.cl/portal/page?_pageid=33,3429539&_dad=portal&_schema=PORTAL. Debe destacarse que el gas de ciudad representa una proporción mínima de las ventas de gas.

donde llegan dichas redes⁴. En general, hay redes donde hay industrias de tamaño importante (centro de Santiago) y en gran parte de los sectores de mayores ingresos de Santiago. Por otra parte, el GLP ha bajado en algo su participación, ya que el GN ha seguido aumentando su despliegue de redes, fundamentalmente en los lugares donde hay mayores consumos de gas.

En el cuadro 2 se observa la evolución de las ventas de GN por parte de Metrogas en los últimos diez años, mientras que en el cuadro 3 se observa la evolución de las ventas totales de GLP en el mercado chileno en el mismo lapso de tiempo. De estos cuadros se infiere que el GN ha experimentado un importante crecimiento en sus ventas (aproximadamente 64% en el período 2010-2015) mientras que el crecimiento en las ventas del GLP ha sido mucho menor (aproximadamente 2.8% en el período 2010-2015). Debe destacarse que las ventas de gas de ciudad prácticamente han desaparecido.

Cuadro 2

Ventas totales de Gas Natural Metrogas (en MM de metros cúbicos)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Total	797	1.021	1.101	1.004	1.138	1304
Res-Com	296	297	292	311	336	340
Industrial	340	376	398	447	453	480
Eléctricas y otras	161	348	411	246	349	484

Fuente: Memorias Metrogas.

Cuadro 3

Consumo total de GLP (en toneladas)

2006	2010	2015
993.197	1.136.182	1.168.159

Fuente: SEC.

⁴ El gas natural seco se puede trasladar también en un camión refrigerado, para lo cual se lo convierte en "líquido" (sólo para el traslado). Este gas es dejado por el camión en estanques almacenadores, donde se re-gasifica y envía por redes ("locales") al cliente final.

En síntesis, Empresas Copec tiene una participación del 99.07% de la propiedad en Abastible y del 39.83% en Metrogas. Su participación en Metrogas es minoritaria respecto de la participación controladora de Gas Natural Fenosa. Gasco y Lipigas operan en el mercado del GLP pero no en el del GN, y tampoco participan de la propiedad de Metrogas. A continuación analizaremos potenciales riesgos y beneficios de la participación accionaria de Empresas Copec tanto en Abastible como en Metrogas. Antes, se comenta brevemente acerca del proceso productivo del GN.

"Proceso productivo del gas natural"

El GN es gas que se extrae de pozos ubicados en yacimientos. Al gas que se saca de los pozos se le extrae el líquido; parte de este líquido es propano y butano, esto es gas licuado. Al gas que queda luego de sacado el líquido se le denomina gas natural seco, el que típicamente se ha importado a Chile por gasoducto en estado gaseoso desde Argentina y, más recientemente, refrigerado en estado líquido por barco desde el hemisferio norte. El gas natural seco se puede trasladar en estado líquido también en un camión termo (sólo para el traslado). Este gas es dejado por el camión en estanques almacenadores, donde se regasifica y envía por redes locales al cliente final.

En el mercado del gas natural que se traslada en camión participan empresas como Metrogas, Lipigas, Enap, Endesa y GasValpo. Este es un mercado todavía incipiente, y donde para que tenga sustento económico se requiere tener un demandante industrial de tamaño importante que garantice seguridad en el consumo en un lapso de tiempo determinado, debido a que si el gas no se utiliza en ese lapso de tiempo se evapora y pierde.

Los que poseen ventajas en el mercado del gas natural distribuido por camión son los importadores directos, porque ellos tienen garantizado un volumen de gas que lo pueden ofrecer a la industria, o como en los casos de Endesa y Enap, lo pueden utilizar como insumo para generar energía en sus propias operaciones. Tenemos como ejemplo la planta regasificadora de Endesa instalada en la planta de Cecinas PF en Talca. En este caso, Endesa vende gas natural a dicha industria y a GasValpo que está construyendo una red de

cañerías en la ciudad. Otros participantes en este mercado, como Lipigas, tienen que comprar a los importadores directos como Enap, donde éste último entrega el gas puesto en la industria (cliente) que ordene Lipigas.

B. Sustitución para distintos consumos y precios

Como se discute más abajo, el análisis de la sustitución entre los distintos tipos de gas y entre el gas y otros productos es importante para el análisis de las posibles consecuencias de una posible integración horizontal. Al respecto, para que se considere que un oferente está integrado horizontalmente se requiere que exista sustitución (desde la perspectiva del consumidor) de los productos ofrecidos por un mismo oferente.

Un tema que es relevante para evaluar la sustitución entre el GN y el GLP es el relacionado con los consumos, precios y existencia de redes. Cuando la red está ya construida (incluida la “última milla” que llega al cliente final) es muy difícil que el GLP sea competitivo con el GN porque el costo marginal de éste último es menor al costo del GLP, por lo que en este caso la sustitución desde la perspectiva del consumo del cliente final es baja.

Por otra parte, mientras no haya red construida, el GN no es sustituto del GLP. Como las redes de GN se van construyendo según la densidad poblacional, y según los consumos esperados de los clientes en una zona, en ciudades o zonas geográficas donde no hay gran densidad de consumidores que demanden cantidades relativamente significativas de gas, el GN no aparece como un sustituto relevante del GLP.

De lo mencionado en los párrafos anteriores se infiere que el GN y el GLP tienen distintas fortalezas. El GN tiene grandes fortalezas cuando la red ya está construida o cuando no hay muchos metros de red que construir y hay consumidores que demandan cantidades importantes de gas, mientras que el GLP tiene mayores fortalezas cuando se requiere construir largas extensiones de red y no existen muchos compradores que consuman cantidades significativas de gas en esa zona geográfica (por ejemplo, en ciudades o barrios sin mucha densidad poblacional).

B.1. ¿Cómo es la sustitución de los productos que venden Metrogas y Abastible?

En primer término, debido a que Metrogas participa fundamentalmente en la RM, el análisis se hará desde esta perspectiva geográfica. El análisis puede ser extrapolado a otras regiones en la medida en que Metrogas participe, o tenga planes ciertos de participar, en otras áreas geográficas. También es relevante dividir el mercado entre aquel de demandantes residenciales y comerciales (Res-Com) y aquel de demandantes industriales, ya que el comportamiento de ambas demandas y la disponibilidad de sustitutos puede ser distinta en cada uno de dichos mercados.

En la tabla 4 se presenta el consumo total de GN en la RM de acuerdo al tipo de consumidor. Como se puede observar, el consumidor más relevante en términos del monto consumido es, a distancia de los otros tipos de consumidores, el industrial con un 65.4% del consumo total. Por otra parte, en la tabla 5 se presenta el consumo de GLP en la RM, de acuerdo al tipo de envase del gas. De acuerdo a esto, aproximadamente el 66.2% del GLP vendido en la RM corresponde a cilindros y el 33.8% restante a granel.

Cuadro 4

Consumo total de GN en la RM (miles de metros cúbicos vendidos año 2014)

Tipo de cliente	Mm3	Porcentaje del total vendido
Res-Com	334.332	33.0
Industrial	662.694	65.4
Estación Servicio GNC	16.824	1.6
Total	1.013.850	100

Fuente: SEC.

Cuadro 5
Consumo total de GLP en la RM (toneladas vendidas año 2014)

Tipo de envase	Toneladas vendidas	Porcentaje del total
Envasado (cilindro)	345.549	66.2
Granel	176.722	33.8
Total	522.271	100

Fuente: SEC

En la tabla 6, por su parte, se presenta la venta a nivel nacional del GLP por tipo de consumidor. Para llegar al porcentaje de GLP vendido por tipo de consumidor en la RM, se aplicaron los porcentajes de las ventas a industriales correspondientes a cilindros y a granel en el país como un todo a los consumos de GLP en la RM. Siguiendo esta simple regla de aproximación, se llega a que cerca del 15% de las ventas de GLP en la RM son al sector industrial. Es razonable pensar que este 15% corresponde, en general, a industrias de menor tamaño a las que no llegan las redes de GN o donde por sus niveles de consumo, el gas de cilindro es más eficiente.

Cuadro 6
Venta de GLP por tipo de consumidor en el país (en toneladas vendidas el 2014)

Tipo	Cilín 2 kg	Cilín 5 kg	Cilín 11 kg	Cilín 15 kg	Cilín 45 kg	Granel	Total
Comercial	96	13.382	49.482	137.349	47.888	151.276	399.473
Industrial	-	64	39	12.876	2.025	184.481	199.484
Residencial	15	30.039	65.264	317.055	73.021	129.898	615.293
Ser Público	-	-	-	1	58	3.414	3.473
Total	111	43.495	114.785	467.280	122.992	469.069	1.217.723

Fuente: SEC

B.1.1. Clientes residenciales y comerciales

El consumidor residencial utiliza el GN fundamentalmente para cocinar, calentar agua y calefaccionar ambientes. De acuerdo con el uso, existen distintos energéticos que pueden ser potencialmente sustitutos. Para la calefacción, los sustitutos más comunes son el GLP,

el GN, la electricidad, y el kerosene⁵. Para cocinar, en sectores urbanos las principales fuentes de energía son el GN, el GLP y posiblemente la electricidad. En zonas rurales, la leña es un sustituto relevante.

La sustitución entre el GLP y el GN depende de diversos factores. En las ventas a clientes que compran volúmenes importantes y a los que les llega la red de distribución del GN, el GLP no es competencia relevante del GN, principalmente porque en esos casos el GN tiene precios menores al GLP⁶. Una vez que la red está instalada, el costo marginal del GN es menor al costo del GLP, por lo que la sustitución se hace difícil en términos económicos (esto podría cambiar en situaciones muy extremas, como en el caso en que el precio internacional del petróleo se ubique en un nivel menor a US\$ 20 el barril). Por otra parte, en zonas donde llega la red de GN pero donde el consumo de esa residencia o comercio es muy pequeño, el GN tampoco es un buen sustituto del GLP, ya que se requiere la reconversión de los artefactos para que sean aptos para ser utilizados con GN, lo que tiene costos que para niveles muy bajos de consumo no son razonables de incurrir.

Generalmente, la sustitución es medida a través de la elasticidad precio cruzada entre dos bienes. De acuerdo a estudios conocidos, la elasticidad precio del GN respecto de sí mismo y respecto de los potenciales sustitutos tiende a ser baja en el corto plazo, lo que muestra que en el corto plazo hay baja sustitución. A modo de ejemplo, Agostini, Plottier y Saavedra (2012)⁷ encuentran que la elasticidad precio del consumo de energía eléctrica ante cambios en el precio del GLP se ubica en un rango de entre 0.14 y 0.16. Es decir, ante un aumento del 1% en el precio del GLP, la demanda por energía eléctrica sube en un 0.16%, todo lo demás constante. Estos resultados muestran que existe alguna sustitución entre estos productos, aunque esta es moderada. Este resultado es similar al encontrado en otros

⁵ En algunas zonas geográficas del país (como la IX y X regiones) se podría considerar también a la leña como un sustituto relevante. Sin embargo, en la vasta mayor parte del país (sobre todo en aquellas zonas donde llega el gas natural en la RM) la leña no parece ser un sustituto relevante al gas para calefaccionar lugares residenciales.

⁶ Puede haber alguna sustitución en la medida que se utilice (en la misma residencia o local comercial) GN para algunos usos (por ejemplo, calefacción de la casa) y GLP para otros usos (por ejemplo, calefactores más pequeños dentro de la misma propiedad).

⁷ C. Agostini, Cecilia Plottier y Eduardo Saavedra. "La Demanda Residencial por Energía Eléctrica en Chile". *Revista de Economía Chilena*, Vol. 15, N° 3, pp. 64-83, 2012.

estudios en Chile (por ejemplo, Benavente et al., 2005)⁸ y cercano al resultado promedio de la literatura de 0.18 para la elasticidad de la energía eléctrica respecto del GN (Dahl, 1993)⁹.

Debe destacarse que las mediciones de elasticidades cruzadas entre el GN y el GLP son escasas, complejas y sujetas de críticas metodológicas, ya que en ellas se agrupan consumos y precios de distintos tipos de clientes (por ejemplo, de aquellos que tienen y que no tienen acceso a la red de GN dentro de una misma ciudad, y de aquellos que tienen niveles de consumo muy diferentes). Como se ha dicho anteriormente, el concepto de sustitución económica es uno más bien teórico en zonas donde no llega una red de GN, ya que el consumidor no tiene la opción de sustituir un consumo por otro, así como también la sustitución es un concepto más bien teórico en el caso en que exista red y el consumo de ese hogar o comercio supere un cierto umbral, ya que en dicha situación el GN será preferido al GLP y no habrán niveles relevantes de sustitución.

De esta manera, el concepto de sustitución económica debe ser mirado con cuidado cuando se considera al GLP y al GN, ya que la conveniencia de un tipo u otro de gas depende de los consumos relativos

⁸ Benavente, J., A. Galetovic, R. Sanhueza and P. Serra (2005b). "Estimando la Demanda Residencial por Electricidad en Chile: El Consumo es Sensible al Precio". Cuadernos de Economía 42: 31-61.

⁹ Dahl, C. (1993). "A Survey of Energy Demand Elasticities in Support of the Development of the NEMS". Departamento de Energía, Estados Unidos.

La existencia de una sustitución moderada entre el GN y el GLP indicada en los estudios recién referidos parece razonable y coherente con lo mostrado en las tablas 4 y 5 si se considera que para cambiarse de un tipo de gas a otro generalmente se tienen que realizar ciertas inversiones que no son rápidas de llevar a cabo, y que no se realizarían ante expectativas de cambios pequeños en el precio. A modo de ejemplo, si una residencia ya tiene los artefactos adaptados para GN es difícil cambiarse a GLP ante un alza de, digamos, un 5% en el precio del GN. Así, y de acuerdo a lo mencionado, la sustitución entre los distintos productos asociados al consumo residencial y comercial no es perfecta ni cercana a ella, ya que existen costos de cambio para pasar de una fuente energética a otra en el mercado de la calefacción, y también en el de cocina y calentamiento de agua.

De lo discutido, se infiere que los elementos más importantes para determinar la sustitución económica entre el GN y el GLP son el nivel de consumo de cada demandante y la existencia de redes de GN para llegar al domicilio. Asimismo, también se infiere que el análisis de la sustitución entre el GN y el GLP no es equivalente al análisis de la sustitución de otros productos como los de consumo masivo, donde un consumidor puede elegir en el mismo momento del tiempo, y sin grandes costos de cambio, si comprar el producto 1 (por ejemplo, Coca Cola) o el producto 2 (por ejemplo, Pepsi Cola).

B.1.2. Caso de clientes industriales

El canal industrial comprende, principalmente, a clientes empresas que destinan el combustible fundamentalmente a faenas productivas. Como se desprende del cuadro 2, esta actividad involucró un importante porcentaje del volumen total de gas vendido por Metrogas en el año 2015.

En el caso de los clientes industriales, también hay que distinguir entre aquellos que pueden comprar GN a Metrogas debido a que las redes de GN así lo permiten, de aquellos que no pueden acceder al GN porque las redes no llegan a ellos. Así es como en la mayoría de las industrias medianas o grandes (que es donde en general llegan las redes del GN en la RM), Abastible no puede competir con Metrogas porque el precio del GN es más conveniente.

Una muestra de esto es que prácticamente todo el consumo de GLP en la industria grande y mediana pasó a GN cuando este último apareció con fuerza y construyó redes para llegar a dichas industrias, y volvió temporalmente al GLP con la interrupción del suministro de Argentina, lo que duró, en términos generales, hasta la puesta en marcha de GNL Quintero. Esto también es coherente con lo mostrado en las tablas 4 y 5.

B.1.3. Consumos agregados de gas

La tabla 7 muestra la evolución en el consumo total de GLP y GN en la RM en el período 2008-2014. Como se puede observar en dicha tabla, en términos agregados el consumo de gas total en la RM creció en el período 2008-2014. Sin embargo, este crecimiento ocurrió en forma asimétrica, ya que todo el crecimiento en el consumo de gas se debe al crecimiento en el consumo de GN¹¹. De hecho, el consumo de GLP disminuyó en el período considerado.

Cuadro 7

Evolución en el consumo de GLP y GN en la RM (datos de GLP en toneladas y de GN en miles de m³)

	2008	2010	2014
GLP	601.642	553.223	522.271
GN	188.326	618.649	1.013.849

Fuente: SEC

C. Riesgos (y sus mitigaciones) de la participación accionaria de Empresas Copec en Abastible y Metrogas desde la perspectiva de la libre competencia

En esta sección se discuten los principales riesgos (y sus mitigaciones) y eventuales beneficios de la participación accionaria de Empresas Copec en Abastible y en Metrogas. Antes de continuar con el análisis, es importante recordar que Empresas Copec tiene la propiedad del 99.07% de Abastible (donde es controlador) y del 39.83% de Metrogas

¹¹ La mayor parte del fuerte crecimiento en las ventas del gas natural proviene de aumentos en ventas a la industria y a la generación.

(donde el controlador es Gas Natural Fenosa con un 60.17% de la propiedad). También es importante recordar que Metrogas es, en la práctica, el único operador en el mercado del GN en la RM¹², mientras que en el mercado del GLP participan, además de Abastible, también Gasco y Lipigas.

C.1. Riesgos para la libre competencia de la participación accionaria de Empresas Copec en Abastible y Metrogas

Un temor que ha manifestado la FNE es que la participación accionaria de Empresas Copec en Abastible y Metrogas incentive una menor agresividad competitiva que la que habría sin esta participación conjunta en las dos empresas. Así es como en el escrito de la FNE se menciona, respecto de los riesgos a nivel horizontal, que “La existencia de vínculos de propiedad y control entre empresas que participan en los distintos segmentos del mercado de gas podría eventualmente representar un riesgo a la libre competencia, en tanto existe la posibilidad de que se generen incentivos para la adopción de decisiones comerciales coordinadas, que busquen maximizar ganancias conjuntas en distintos segmentos del mercado”.

Esta menor agresividad competitiva, fundamentalmente a partir de la adopción de decisiones comerciales coordinadas que busquen maximizar ganancias conjuntas, se podría reflejar en distintas estrategias, que pasamos a revisar a continuación:

C.1.1. Menor competencia en precios

La teoría nos dice que cuando la misma empresa vende los productos sustitutos de un mercado ella tenderá a cobrar mayores precios que cuando los mismos productos sustitutos son vendidos por empresas diferentes. Esto ocurre porque cuando es una misma empresa la que vende los, por ejemplo, dos sustitutos que existen en ese mercado geográfico, entonces

¹² Como se discutió anteriormente, hay una muy incipiente comercialización de GN en camiones realizada por oferentes distintos de Metrogas. En este mercado participan otras empresas como Enap, Endesa, Lipigas y GasValpo.

parte del costo que tiene un alza en el precio en uno de ellos (costo que viene dado por las menores ventas del producto cuyo precio disminuyó) es internalizado como un beneficio por parte de la misma empresa, ya que el traslado de las ventas desde el producto cuyo precio subió hacia el producto cuyo precio relativo bajó ocurre dentro de la misma organización.

En otras palabras, el costo de un alza en los precios de un producto para la empresa es menor cuando es ella misma la que vende el producto sustituto. Como este análisis se puede hacer para cualquiera de los dos productos, entonces los precios de equilibrio finales para ambos productos sustitutos serán mayores cuando ellos son ofrecidos por la misma empresa.

En el caso de Abastible y Metrogas este análisis se debilita fuertemente, ya que los controladores de ambas empresas son distintos, y las participaciones accionarias de Empresas Copec en cada una de esas dos empresas también son muy diferentes. Así es como una hipotética coordinación de precios entre el GLP y el GN planteada por Empresas Copec para tener mayores beneficios en su estado de resultados consolidado no podría ocurrir, porque de subir Abastible el precio que cobra por el GLP, la conveniencia de seguir o no seguir esa alza de precio en el GN no la determina Empresas Copec sino que Gas Natural Fenosa, la que no tiene los mismos incentivos que Empresas Copec y además, no participa en el mercado del GLP. En otras palabras, cualquier alza en el precio del GLP no beneficiará a Gas Natural Fenosa porque esta última no tiene participación en el mercado del GLP¹³.

A mayor abundamiento, de existir alguna sustitución entre el GLP y el GN, un aumento en el precio de ambos productos "orquestado" por Empresas Copec sería perjudicial para Gas Natural Fenosa, ya que parte de la disminución en sus ventas se trasladaría a un aumento en

¹³ En el caso en que el controlador de Metrogas haya sido Gasco (como lo fue hasta hace muy poco tiempo), para Empresas Copec tampoco parece ser muy atractivo apoyar alzas de precio en Metrogas porque eso hubiere implicado, eventualmente, dejar con mayores recursos a su principal competidor en el mercado del GLP. Al respecto, recordemos que Gasco tenía una mayor participación accionaria que Empresas Copec en Metrogas, por lo que mayores utilidades en esta última empresa beneficiarían en mayor medida a Gasco.

las ventas de GLP, donde no participa. Esto claramente desincentiva el buscar una coordinación en los precios del GLP y del GN por parte de Gas Natural Fenosa.

Los incentivos a buscar una coordinación de precios entre el GN y el GLP por parte de Empresas Copec también son menores si se considera que en el mercado del GLP (que es donde Empresas Copec tiene una posición controladora en la propiedad de Abastible) enfrenta la competencia de otras empresas que actualmente no son parte de la propiedad de Metrogas, como Gasco y Lipigas. Así, cualquier alza de precios por parte de Abastible le debiese involucrar a esta última alguna pérdida en participación en el mercado del GLP si sus competidores no siguen el alza en precios, lo que iría en beneficio de la participación y utilidades de sus competidores directos.

También debemos recordar que, aunque no muy alta, existe también alguna sustitución con otras fuentes generadoras de energía, como electricidad en el segmento residencial y comercial (Res-Com), por lo que un alza concertada en el precio del GLP y del GN favorecería, en el margen, las ventas de esos otros sustitutos.

C.1.2. Menor competencia en calidad de servicio

El análisis realizado para una eventual coordinación en precios puede ser extrapolado a otras variables competitivas como calidad de servicio y publicidad. El argumento en contra de la participación conjunta de Empresas Copec en Abastible y Metrogas plantearía que esta participación podría llevar a menores niveles de servicio o menor publicidad.

A modo de ejemplo, en este caso el argumento sería que cuando la misma empresa vende los productos sustitutos ella tenderá a ofrecer menores niveles de servicio, ya que el costo de un menor servicio (que viene dado por menores ventas) se recupera, al menos parcialmente, por mayores ventas en el producto sustituto, donde la empresa también tiene participación. Sin embargo, acá se deben recordar las mismas razones entregadas en los párrafos anteriores para el caso de una potencial coordinación en precios, a partir de las

cuales se puede concluir que la participación de Empresas Copec en Metrogas no debiese bajar los niveles de servicio otorgados por esta última empresa.

Al respecto, cualquier menor servicio de Abastible en el mercado del GLP será "aprovechado" por los otros oferentes de ese mercado (Gasco y Lipigas) para ganar participación de mercado, mientras que algo similar sucederá si hay un menor nivel de servicio por parte de Metrogas. Por otra parte, un menor nivel de servicio en GN perjudicaría a Gas Natural Fenosa, ya que sus menores ventas de GN no serían compensadas con mayores ventas de GLP, donde no tiene participación.

C.1.3. Menores incentivos a invertir en redes de GN por parte de Metrogas

Empresas Copec podría tener menores incentivos a que una empresa como Metrogas tienda redes de GN, ya que con menos redes desplegadas el GN se hace menos sustituto del GLP, y así hay mayores posibilidades de venta de este último producto, con los consecuentes beneficios para Abastible (y para los otros distribuidores de GLP).

Sin embargo, los menores deseos de extender redes de GN van a ser relativamente más relevantes para empresas con baja participación en GN e importante participación en GLP. Es evidente que la empresa controladora de Metrogas (Gas Natural Fenosa) tendrá los incentivos a expandirse en GN en la medida que la tasa de rentabilidad esperada de las nuevas redes supere el costo esperado de la inversión en ellas, considerando sólo su participación en el mercado del GN. Lo anterior, dado que Gas Natural Fenosa es una empresa de GN y, por lo tanto, analizará la rentabilidad de sus inversiones en ese mercado para tomar sus decisiones de inversión.

Asimismo, la competencia que tiene Abastible en el mercado del GLP con los otros oferentes de GLP, y el futuro promisorio del GN, no apoyan el argumento de que sea una buena estrategia ni para Gas Natural Fenosa ni para Empresas Copec el buscar posponer inversiones en redes de GN que sean rentables de hacer buscando eventuales mayores ventas de GLP (que como ya se ha mencionado, pueden trasladarse en parte a otras

empresas como Gasco y Lipigas y a proveedores de otros productos que presenten alguna sustitución con el GN).

En todo caso, en opinión del suscrito la salida de Gasco del control de Metrogas, y su cambio por Gas Natural Fenosa, es positiva para la competitividad del mercado. Cualquier hipotético incentivo a la coordinación de precios o de otra variable competitiva que pudiese darse al tener Metrogas un controlador como Gasco (que también vende GLP), tiende a desaparecer en el caso de Gas Natural Fenosa, que es una empresa enfocada sólo en el GN. En el caso de Empresas Copec, por no tener el control de Metrogas, sus posibilidades de influir en las estrategias de precio de esta última empresa son muy acotadas, y la conveniencia de influir también es muy discutible.

Como sustento de lo anterior, se puede mencionar información aparecida en la memoria de Metrogas del año 2015, que dice: "En diciembre, Metrogas presentó su Plan de Crecimiento de Gas Natural en Chile, que con una inversión de US\$ 700 millones en los próximos cinco años permitirá el acceso a este combustible a siete nuevas regiones del país, profundizando además su uso en zonas donde ya se encuentra presente. La iniciativa permitiría conectar 500 mil nuevos hogares, beneficiando con esto a 2 millones de personas. Este plan es la primera etapa de un proyecto a diez años, que tiene la intención de conectar un total de 800.000 nuevos hogares."

A mayor abundamiento, el hecho de que el consumo del GN haya aumentado significativamente en la RM en el período 2008-2014, y que el de GLP haya disminuido durante el mismo período (recordar tabla 7), tiende a mostrar la inexistencia de presiones de Empresas Copec para conseguir beneficios para Abastible.

C.2. Circunstancias que atenúan eventuales preocupaciones desde la perspectiva de libre competencia por la participación accionaria de Empresas Copec en Abastible y en Metrogas

De acuerdo a lo discutido en este informe, las preocupaciones desde la perspectiva de la libre competencia por la participación accionaria de Empresas Copec en Abastible y en Metrogas disminuyen a medida que:

- i. Menos sustitutos son el GLP y el GN.
- ii. El GLP y el GN son sustitutos, pero son parte de un grupo más grande de sustitutos.
- iii. Hay otros competidores en los mercados de productos sustitutos (principalmente, en GN o GLP).
- iv. Más asimétrica es la participación accionaria de Empresas Copec en Abastible y Metrogas, y se observen mayores diferencias en las perspectivas futuras de uno u otro mercado.
- v. Más asimétrica es la participación accionaria de Metrogas (y su controlador) en los mercados del GN y del GLP.
- vi. El control de Metrogas y Abastible está en manos de distintas empresas, las que poseen enfoques comerciales diferentes.

El temor a una coordinación en precios o en otra variable competitiva entre el GLP y el GN será menor a medida que menos sustitutos sean dichos productos. En un extremo, si no hay sustitución entre el GN y el GLP no tiene sentido coordinarse para maximizar los ingresos provenientes del conjunto de productos, ya que dicha coordinación no aumentará los ingresos. A modo de ejemplo, si se aumenta el precio del GN (o disminuye la publicidad o

el esfuerzo de ventas en GN) para promover mayores ventas del GLP, esas mayores ventas no ocurrirán si es que existe carencia de sustitución.

Por otra parte, en el caso en que el GN y el GLP sean sustitutos cercanos, pero existan otros productos que también sean sustitutos de ellos, entonces el temor a una coordinación en precios u otra variable por parte de Metrogas y Abastible también debiese disminuir fuertemente, fundamentalmente porque los otros sustitutos “disciplinarían” dicha coordinación. En la práctica, si por ejemplo aumenta el precio del GN para promover mayores ventas de GLP, esas mayores ventas se verán disminuidas por aumentos en las ventas de los otros productos sustitutos, lo que haría inoficiosa la coordinación buscada por dos productos que son parte de un universo más amplio de sustitutos.

Las posibilidades de una coordinación rentable de precios también son menores a medida que mayor es el número de competidores en los mercados involucrados. A modo de ejemplo, en el mercado del GLP Gasco y Lipigas compiten con Abastible. La existencia de estos competidores hace más difícil cualquier tipo de coordinación entre las políticas de precio del GN y del GLP, ya que se requiere la coordinación de un mayor número de actores. Asimismo, la disminución en la probabilidad de coordinación se hace mayor si se considera que el “nuevo Gasco” está enfocado sólo al mercado del GLP y deja en manos de una sociedad totalmente distinta (Gas Natural Fenosa) la participación en el mercado del GN.

Las posibilidades de coordinación de precios también son menores a medida que más asimétrica sea la participación accionaria de Empresas Copec en Abastible y en Metrogas, y cuando el control de las dos últimas empresas esté en distintas manos que tienen objetivos comerciales diferentes. Lo anterior, debido, fundamentalmente, a que una asimetría en la participación de mercado desalinea los incentivos a seguir una estrategia de coordinación (los efectos de cualquier coordinación en una u otra empresa serán distintos).

Por otra parte, las posibilidades de coordinación de precios (o en otra variable) también son menores a medida que más asimétrica sea la participación accionaria de los controladores

de Metrogas (en este caso, Gas Natural Fenosa) en los mercados del GN y del GLP. En este caso la asimetría es máxima, ya que los accionistas controladores de Metrogas no tienen participación en el mercado del GLP.

Una coordinación de precios entre dos productos también es más dificultosa cuando existe un des-alineamiento en los incentivos de los controladores y las empresas tienen objetivos y enfoques comerciales diferentes. En este caso, y dado que Gas Natural Fenosa ha declarado desde su arribo al mercado del GN chileno su firme deseo de aumentar significativamente su presencia en el país y el despliegue de redes para incrementar sus ventas, parecería como muy contradictorio (e inoficioso para sus objetivos y utilidades) el que desee establecer cualquier coordinación de precios con empresas proveedores de GLP.

En rigor, el argumento de la coordinación es más plausible cuando es la misma empresa la que vende los dos productos sustitutos que existen en el mercado. Cuando los sustitutos son comercializados por distintas empresas, y con controladores diferentes, el argumento se debilita fuertemente por la existencia de otros accionistas que tienen otro conjunto de productos y motivaciones.

En el caso en cuestión, la controladora de Metrogas es una empresa dedicada al GN que busca crecer en dicho mercado. Por otra parte, Abastible es una empresa dedicada al GLP que busca seguir creciendo y desarrollándose en ese mercado. Asimismo, el hecho de que parte importante de los clientes sean distintos, y que los niveles de inversión, tamaños, tipos y crecimientos esperados de cada mercado también sean diferentes, hace que la posibilidad de orquestar una coordinación de precios que lleve a un alza concertada de ellos sea muy baja. Asimismo, y como ya se ha mencionado, el hecho de que existan otros sustitutos (aunque no muy cercanos, como la electricidad) desincentiva aún más cualquier búsqueda de coordinación.

Una pregunta interesante es si Metrogas sería más agresivo (para la misma calidad de servicio) si el porcentaje accionario de Empresas Copec pasara a manos de otro accionista no relacionado al mercado del gas en Chile. En ese caso hipotético, lo más probable es que

no cambiarían los incentivos de Metrogas a competir y a crecer en el mercado del GN, pues sus políticas comerciales y de crecimiento son determinadas por el controlador (Gas Natural Fenosa) y no por el accionista minoritario (Empresas Copec). Asimismo, es posible que incluso Empresas Copec pueda desear ser más agresivo que otros participantes en el mercado del GN en la medida que ese mercado enfrente mayores posibilidades de crecimiento que el mercado del GLP donde, aparte de Abastible, están Gasco y Lipigas. Esto se puede ver reforzado si se considera que las proyecciones apuntan a que el GN será el producto de mayor crecimiento en el futuro, y donde es probable que el GLP y otros combustibles pierdan participación.

IV. Interlocking

El interlocking se da cuando una misma persona integra el directorio de dos o más empresas. Desde el punto de vista económico, este concepto se puede ampliar para considerar no sólo a los directores, sino que también a los ejecutivos de la empresa. Así, en la situación bajo análisis en este informe llamaremos *interlocking* horizontal a aquel presente en el caso en que ejecutivos o directores de Abastible o de Empresas Copec participen en el directorio de Metrogas, que es una empresa que está en el mismo nivel en la cadena de valor que Abastible¹⁴.

De acuerdo al escrito de la FNE, en este caso existiría interlocking horizontal porque ejecutivos de Empresas Copec (controladora de Abastible) eran a la fecha de ese escrito Directores de Metrogas. Es decir, sería un tipo de interlocking indirecto que se produciría entre una empresa (Metrogas) y la matriz de su competidora (Empresas Copec, matriz de Abastible). Cabe hacer presente que, en este caso, no hay actualmente ni había a la fecha del escrito de la FNE, interlocking horizontal directo relacionado con Empresas Copec, porque no hay directores o altos ejecutivos comunes en Abastible y Metrogas.

Hay que destacar también que a la fecha de confección del presente informe (Agosto del 2016), los únicos directores “nombrados” por Empresas Copec en Metrogas son los Sres. Andrés Lehuedé y Juan Ignacio Langlois, los que no son ejecutivos ni participan en los directorios de Empresas Copec S.A. o Abastible. El Sr. Lehuedé es Gerente de Finanzas de AntarChile (matriz de Empresas Copec) y el Sr. Langlois es un abogado independiente que también es director de Arauco (filial forestal de Empresas Copec).

A partir del renovado directorio de Metrogas, se puede observar que cualquier tipo de *interlocking* horizontal sería, en este caso, “muy” indirecto. No obstante lo anterior, igualmente se comentará acerca de los potenciales riesgos y beneficios que se deben considerar en un caso de *interlocking* horizontal indirecto.

¹⁴ Es importante mencionar que en el caso bajo análisis, el interlocking horizontal sería la consecuencia de las participaciones de propiedad e inversiones de Empresas Copec en Abastible y en Metrogas.

1. La FNE argumenta que un interlocking horizontal podría llevar a colusión o a una menor agresividad competitiva entre Metrogas y Abastible, debido a que el aumento en el flujo de información entre competidores facilitaría el reconocimiento de la interdependencia oligopolística y el actuar coordinado de los agentes. La mayor coordinación se daría, entre otras cosas, porque el *interlocking* facilitaría el encuentro frecuente de competidores y a partir de allí, la detección de desviaciones de un eventual acuerdo colusorio.

Para que el argumento indicado en este numeral fuese válido, se requeriría que Metrogas y Abastible subieran el precio de sus productos (GLP y GN, respectivamente) y que dicha alza fuese conveniente para ambos, lo que se podría dar en la medida que cada empresa recibiera una parte de los ingresos perdidos por las menores ventas de su producto en el mercado del producto sustituto (que enfrentaría un aumento en la demanda por el incremento en el precio del sustituto). Por ejemplo, si ante un alza en el precio del GLP de Abastible se produce una sustitución en la demanda hacia el GN de Metrogas, entonces se supone que Abastible "recuperaría" parte de la pérdida de ventas en GLP por el mayor precio de este producto a través de mayores ingresos debido a su participación accionaria en Metrogas. Por otra parte, se asume que para Metrogas sería conveniente subir el precio del GN porque parte de la disminución en la cantidad demandada de GN la "recuperaría" con mayores ventas de GLP. Así, este argumento se funda en que cada empresa atenúa el costo de un alza en el precio de su producto a través de internalizar parte del aumento en la demanda del otro producto.

A partir de lo anterior, y como se discutirá, en este caso el argumento sobre el que se funda una supuesta coordinación de precios, facilitada por el *interlocking* indirecto, entre los productos vendidos por Abastible y por Gas Natural Fenosa no se apoya en supuestos realistas por diversos motivos, entre los que se cuentan los siguientes:

Primero, dado que el GLP lo proveen empresas distintas (Abastible, Gasco y Lipigas) cualquier alza en el precio del GLP promovida por Empresas Copec para favorecer a

Abastible será, al menos en parte importante, capturada por Gasco y Lipigas, los que se verían beneficiados por dicha alza. Por lo mismo, una supuesta coordinación de precios entre Abastible y Metrogas no reeditaría en las utilidades de Abastible como reeditaría si esta última empresa no tuviese competencia en su mercado. Asimismo, una supuesta coordinación de precios tampoco reeditaría para Gas Natural Fenosa, ya que el alza en el precio del GLP no sería sostenible (de nuevo, por la presencia de competidores en ese mercado), con lo que no habría un aumento en la demanda por el GN de Fenosa.

Segundo, Gas Natural Fenosa participa sólo en el mercado del GN y, por lo tanto, no recibiría flujos adicionales por un eventual aumento en la demanda por GLP, lo que en la práctica hace desaparecer los incentivos a la coordinación de precios en el mercado del GN. Al respecto, el que el controlador de la empresa tenga un enfoque centrado en el GN, y sus ingresos dependan en forma exclusiva de cómo le vaya en ese mercado, provoca consecuencias que, en la práctica, hacen inviable una coordinación en los precios del GN y del GLP.

Tercero, debido a que el controlador de Metrogas es Gas Natural Fenosa, las decisiones comerciales van a ser tomadas considerando la optimización de los resultados para Metrogas, y no los de Empresas Copec. Por lo mismo, Metrogas cobrará el precio que a ella le convenga, sin considerar eventuales mayores utilidades en otros mercados (en los que, por lo demás, no participa).

Cuarto, las participaciones accionarias de Empresas Copec y Fenosa en Metrogas son muy distintas, con lo que se rompe la hipótesis de simetría requerida para una coordinación duradera en los precios. Al respecto, la propia guía de participaciones minoritarias de la FNE plantea que dichas participaciones minoritarias son más riesgosas para la libre competencia en un mercado en la medida que haya simetría entre los competidores, y donde esta simetría iguale las ganancias que las diversas empresas obtienen del acuerdo y disminuya los incentivos a la desviación de las empresas de forma equivalente.

Los cuatro puntos recién mencionados llevan a concluir que en este caso la situación e incentivos de Metrogas y Empresas Copec son distintos, y los pagos provenientes de un hipotético acuerdo o coordinación de precios entre ellas serían asimétricos, desinhibiéndose la mantención de un acuerdo en el tiempo. Al mismo tiempo, y como se ha mencionado a lo largo del informe, la existencia de otros competidores importantes en el mercado del GLP (como Gasco y Lipigas) apoya el desincentivo a la opción de coordinar los precios del GLP y del GN, ya que de existir esta coordinación, estos otros competidores serían beneficiados de manera relevante.

2. Podría pensarse que, en la medida que Empresas Copec tenga acceso a información no publica de las actividades futuras de Metrogas (por ejemplo, planes de expansión, desarrollo de nuevos proyectos y nuevas tecnologías, entre otros) dicha información podría ser utilizada para beneficio de Abastible. Por ejemplo, Abastible podría tener conocimiento antes que sus competidores en el mercado del GLP de los planes de expansión de Metrogas, y así podría adaptar sus estrategias comerciales a aquello.

Debe notarse que la información sobre futuras inversiones de Metrogas tendría muy poca relevancia para Abastible, si le fuera entregada. En cualquier escenario, es muy posible que Abastible reaccione comercialmente a estas inversiones, y dado que construir una red toma un tiempo significativo, siempre tendrá tiempo suficiente para reaccionar (sin necesidad de contar con información confidencial de Metrogas). Al respecto, se podría dar la paradoja que, en el hipotético caso en que Abastible tuviese información confidencial de Metrogas (proveniente de Empresas Copec) ella tenga incentivos a tener un comportamiento comercial más agresivo respecto del caso en que no disponga de dicha información.

Por otra parte, la hipótesis de que la información obtenida en Metrogas es muy valiosa para las empresas de GLP para facilitar una coordinación de precios rentable también se debilita por los aspectos mencionados recientemente referidos a la improbabilidad de una coordinación en los precios de Metrogas y Empresas Copec.

Asimismo, la hipótesis de que la información obtenida en el directorio de Metrogas es muy valiosa para una empresa de GLP va en contra de la venta de su participación en Metrogas que realizaron Trigás (relacionada a Lipigas) y Gasco, y de la separación total (incluida separación en la propiedad) entre los negocios del GN y del GLP que implementó Fenosa a partir de su adquisición de la empresa CGE. Si la información que obtenía Gasco por su participación en Metrogas hubiese sido valiosa para sus operaciones en GLP, entonces lo más probable es que Gasco no se hubiera dividido en dos empresas, donde los accionistas originales (fundamentalmente, la familia Pérez Cruz) se quedaron con el negocio del GLP y un grupo distinto (Gas Natural Fenosa) con el negocio del GN.

3. Otro potencial riesgo que podría discutirse, es que, en la medida que Empresas Copec tenga influencia sobre las acciones de Metrogas, dicha influencia podría ser utilizada para beneficio de Abastible retrasando la expansión de redes de Metrogas.

Tal como en el caso de la coordinación de precios, en este caso se considera muy improbable que Gas Natural Fenosa vaya a retrasar sus inversiones o disminuir la calidad de servicio para favorecer a Abastible. Ya se mencionó que Gas Natural Fenosa participa sólo en el mercado del GN y que, por lo tanto, no recibiría flujos adicionales por un eventual retraso en la expansión de redes que aumente la demanda por GLP. Asimismo, debido a que el controlador de Metrogas es Gas Natural Fenosa, la expansión de redes (que tienden a ser las inversiones específicas más importantes en esta industria) la va a realizar considerando la optimización de los resultados para Metrogas, y no los de Empresas Copec. Lo anterior se ve reforzado por la diferencia en las participaciones accionarias de Empresas Copec y Gas Natural Fenosa en Metrogas, que rompe cualquier equilibrio en la toma de decisiones y diferencia las funciones objetivo de ambas empresas.

En Chile, las autoridades de la libre competencia han analizado al menos dos situaciones de *interlocking* y participaciones minoritarias en los últimos años¹⁵. Estos dos casos muestran que el análisis realizado por las autoridades es “caso a caso”, en base a los riesgos y

¹⁵ Fusión entre SMU y Supermercados del Sur, y mercado de la celulosa.

eficiencias concretos que generan dichos vínculos para la libre competencia en determinados mercados relevantes.¹⁶

A partir de lo recién mencionado, y concordando con que este tipo de situaciones debe ser estudiada caso a caso, en opinión del suscrito la situación actual, en la que los directores de Metrogas elegidos con las acciones de Empresas Copec S.A. tienen un cierto grado de relación con ésta, pero no son directores o ejecutivos de Abastible S.A. o de Empresas Copec S.A., no se considera riesgosa para la libre competencia. Esta opinión se refuerza si se considera que Empresas Copec S.A. posee una posición no controladora en Metrogas.

Sin perjuicio de lo anterior, se considera recomendable que, en el futuro, ejecutivos o directores de Abastible S.A. no participen en la mesa directiva de Metrogas, fundamentalmente para evitar cualquier tipo de sospecha respecto de eventuales coordinaciones o influencias más directas..

Asimismo, el hecho de que en este caso el *interlocking* sea “muy” indirecto provoca que el riesgo de traspaso de información entre competidores sea menor. Esto es consistente con el documento presentado por la FNE al TDLC en el marco de esta causa, donde se establece que “el *interlocking* horizontal directo es el que mayores riesgos de traspaso de información y coordinación presenta”. Asimismo, no se debe olvidar que la ley de valores establece que los directores tienen un deber de reserva respecto de la información que obtienen en el directorio.

¹⁶ El caso que presenta un mayor interés es el de la fusión entre SMU y Supermercados del Sur. Sin embargo, la situación de los supermercados es distinta a la de la participación horizontal de Empresas Copec en Metrogas, ya que dos cadenas de supermercados corresponden a sustitutos cercanos (como lo ha declarado el TDLC en distintas resoluciones) y donde los incentivos para cada una de las cadenas se pueden considerar como relativamente simétricos, ya que las dos obtienen prácticamente la totalidad de sus ingresos en la actividad de supermercados. A diferencia de dicho caso, y como ya ha sido explicado, la sustitución entre el GLP y el GN parece ser bastante más tenue. Además, debe considerarse que en el caso de estas dos cadenas de supermercados, el *interlocking* horizontal puede ser considerado como directo, mientras que en el caso de Empresas Copec con Metrogas es claramente un *interlocking* indirecto (que, por las razones expuestas anteriormente, incluso se puede considerar como “muy” indirecto).