

1846  
1

## **Informe Económico**

### **Análisis de la integración vertical entre Abastible y Gasmar en el mercado del gas**

Jorge Tarzizán<sup>1</sup>

Agosto, 2016

---

<sup>1</sup> 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**.....11
- III. **Integración vertical entre Abastible y Gasmar**.....12
  - A. Antecedentes Generales.....13
  - B. Integración Abastible-Gasmar.....20
  - C. Preguntas relevantes para análisis de integración.....30
    - Gasmar-Abastible-Gasco desde perspectiva de libre competencia
  - D. Posibles costos de integración desde perspectiva de libre.....33
    - competencia y esbozo de propuestas de cómo subsanarlos
- IV. **Interlocking** .....37

## I. Resumen ejecutivo

1. En este informe se analizan, desde la perspectiva de la libre competencia, aspectos relacionados con la integración vertical entre Abastible y Gasmar en el mercado del gas licuado de petróleo (GLP) en Chile. Abastible es dueña del 36.25% de Gasmar (el restante 63.75% es de propiedad de Gasco). Gasmar importa, almacena y vende GLP a empresas que comercializan este gas a clientes finales, fundamentalmente Abastible y Gasco en la actualidad. El controlador de Abastible (con un 99.07% de la propiedad) es Empresas Copec.

2. El objetivo del análisis presentado en este informe se origina en cuestionamientos que se han realizado a la competencia en la industria del gas en Chile. Así es como la FNE, en su escrito del 27 de Abril del 2016, menciona que en la industria del GLP se observa un importante grado de integración vertical entre los segmentos de importación, distribución y comercialización, pues las tres empresas distribuidoras aguas abajo (Abastible, Lipigas y Gasco) cuentan con participaciones de propiedad en terminales marítimos de importación, y con una importante capacidad de almacenamiento. De acuerdo al escrito de la misma FNE, el principal riesgo de esta integración sería que las relaciones de propiedad verticales generen conductas discriminatorias o exclusorias, tanto para participantes actuales como potenciales del mercado. Lo anterior, por cuanto empresas verticalmente integradas compiten con otras compañías en determinadas etapas del negocio las cuales son, a su vez, clientes de las primeras en otros eslabones del mercado. Asimismo, la FNE menciona que se observarían numerosos casos de cruce de directores entre las empresas que participan en el mercado del gas, entre los que se encontraría el *interlocking* en el directorio de Gasmar.

3. En virtud de lo anterior, en este informe económico se discuten los posibles efectos, tanto en la eficiencia como sobre la libre competencia en el mercado del gas, de la integración vertical entre Abastible y Gasmar.

4. El ingreso de Abastible a Gasmar le otorga a la primera un suministro seguro para la

zona central y la posibilidad de obtener eficiencias en costos en la compra del GLP. La falta de una adecuada infraestructura portuaria para la recepción del gas de Magallanes y la baja en las importaciones desde Argentina por las restricciones que existieron para importar gas desde ese país, incrementaron las dificultades de ENAP para abastecer el mercado nacional. Esta inseguridad en la provisión representaba un importante riesgo para el modelo de negocios de Abastible, el que debía ser disminuido sustancialmente. Por otra parte, la existencia de un operador aguas arriba que agrupe las compras de importantes empresas aguas abajo aumenta las posibilidades de obtener eficiencias asociadas con la escala de producción.

5. Más específicamente, entre los principales beneficios de tener acceso a operar con una empresa aguas arriba que requiera mayores volúmenes de compra en los mercados internacionales están: i. La capacidad de almacenamiento de Gasmar permite que sus importaciones se transporten en barcos con una capacidad de 80.000 m<sup>3</sup>, lo cual lleva a un menor flete unitario que el barco alternativo de 38.000 m<sup>3</sup> (salvo situaciones temporales de “desequilibrios” en la oferta de naves). El que la mayor parte del gas se importe desde EE.UU. implica la necesidad de transportarlo a través de grandes distancias, por lo que los costos de transporte son relevantes. ii. Existen economías de escala por menores costos de construcción por unidad de almacenaje de estanques más grandes, inversión en cañerías y dimensión del terreno que no cambia sustancialmente por tener planta con mayor capacidad, menor costo operacional de la planta por unidad de producto por importantes costos fijos, y mayor capacidad de negociación en las compras en el exterior, entre otros aspectos.

6. A modo de ejemplo, la mayor capacidad de negociación le permitió a Gasmar suscribir un contrato a largo plazo a precio Mont Belvieu en EE.UU, el que disminuyó significativamente el precio de compra del GLP. Los contratos de compra de largo plazo de Gasmar en los mercados internacionales son posibles de suscribir debido a los contratos de venta que tiene Gasmar con Abastible y Gasco (memoria Gasmar, 2014), ya que el tener posiciones abiertas en los contratos aumentaría el riesgo del proveedor aguas arriba.

7. La seguridad en el abastecimiento de la cadena vertical debe ser provista en condiciones de eficiencia, lo que requiere inversiones en activos que son específicos a la relación entre las empresas aguas abajo (por ejemplo, Abastible) y aguas arriba (Gasmar). Ejemplos de estas inversiones son aquellas en estanques, muelles, camiones, logística y know-how. Una inversión es específica a una cierta actividad cuando es útil solo para esa actividad, y es específica a una cierta contraparte cuando existen sólo uno o muy pocos demandantes comparables para los productos o servicios que genere ese activo. Los activos requeridos por Gasmar son cuantiosos y no se pueden redestinar a otros usos sin un importante costo de reconversión. Actividades como la firma de contratos de abastecimiento de GLP a mediano plazo con operadores extranjeros para garantizar el suministro a precios prefijados son también específicas, ya que dichos contratos son convenientes de firmar sólo si la venta de ese gas está relativamente asegurada, lo que en este caso se logra con la demanda prevista por más de un comprador importante (por ejemplo, Gasco y Abastible).

8. A modo de ejemplo, el contrato logístico Houston-Quintero que comenzó a operar conjuntamente con el de abastecimiento, y que busca otorgar mayor seguridad y calidad en el suministro a los clientes de Gasmar también es específico a Abastible y Gasco, ya que cualquier comportamiento oportunista de estos últimos le provocaría importantes perjuicios a Gasmar. Es muy posible que Gasmar, de no tener la compra del gas relativamente asegurada por parte de Abastible y Gasco, prefiera no firmar algunos contratos cuyo éxito depende del comportamiento de unos muy pocos compradores.

9. La teoría económica nos dice que los niveles de inversión en activos específicos realizados por un operador no integrado serán inferiores a los deseables desde la perspectiva de un operador integrado, ya que el operador desintegrado estará sujeto a un riesgo de renegociación por la posibilidad de ser sujeto de comportamiento oportunista por la contraparte. Debe notarse que el riesgo de quedar atado con la inversión específica para un operador desintegrado no sólo se origina en un posible comportamiento oportunista de la contraparte, sino que también en otros factores que hacen que dicha contraparte desee renegociar o salirse del contrato, como el que haya un mejoramiento significativo en la tecnología que la incentive a cambiar de proveedor.

10. Las necesidades de coordinación entre las distintas etapas también influyen en la conveniencia de la integración vertical. En el aprovisionamiento de gas, el "timing" en la compra del insumo es fundamental. El estar integrado a la importación y almacenamiento mejora las posibilidades de que la empresa aguas arriba (Gasmar) otorgue seguridad y coordinación en el aprovisionamiento a las empresas aguas abajo.

11. Las motivaciones recién mencionadas para la integración son mayormente válidas en la medida que no existan niveles de competencia importantes en el mercado al que la empresa busca integrarse para coordinar sus actividades, dado que de existir competencia habrían varios oferentes a cada lado del mercado, y la integración no sería necesaria para alcanzar niveles óptimos de inversión y servicio. Sin embargo, los altos niveles de inversión requerida, las necesidades de eficiencia de escala y el relativamente pequeño tamaño del mercado chileno, hacen altamente improbable que exista un conjunto de empresas representativo a cada lado de la cadena de valor en la industria del gas.

12. Existe una importante cantidad de contingencias que pueden ocurrir en la relación de largo plazo entre el proveedor aguas arriba y los distribuidores aguas abajo que hacen que una relación desintegrada (es decir, a través de contratos) no parezca muy eficiente en este caso. Un ejemplo de contingencia que puede afectar de manera significativa la "incompletitud" contractual entre Gasmar y sus eventuales clientes desintegrados es el riesgo de demanda existente en el mercado del GLP, el que depende de factores no controlables como la temperatura y el precio de otros combustibles. También hay factores de oferta (recordar caso del gas natural con Argentina) que afectan el precio y la disponibilidad de gas. Estos riesgos disminuyen al tenerse la capacidad de importar desde un mayor número de países, lo que requiere de mayores inversiones específicas al negocio.

13. En definitiva, desde la perspectiva de la eficiencia asignativa de los recursos se puede concluir que muy probablemente la integración vertical que existe entre Gasmar y Abastible y Gasco lleva a mayores eficiencias que las que existirían con una estructura desintegrada verticalmente.

14. A pesar de lo mencionado en los puntos anteriores, también es cierto que una integración vertical como la analizada en este informe conlleva ciertos riesgos a la libre competencia que es necesario considerar y aminorar. El principal potencial efecto anticompetitivo que podría derivarse de la referida integración es el cierre en el mercado de abastecimiento a otros agentes o entrantes aguas abajo. Este cierre, o encarecimiento del insumo, se podría llevar a cabo a través de diversos mecanismos como menores ventas del insumo a los competidores, aumentos en precios, y disminuciones en calidad del servicio. En la medida que estas prácticas exclusorias ayuden a aumentar las utilidades de la empresa integrada, ellas podrían convertirse en una motivación estratégica para la integración vertical.

15. El hecho de que Lipigas también cuente con participaciones de propiedad en terminales marítimos de importación, infraestructura que posee, a su vez, capacidad de almacenamiento, disminuye los riesgos de exclusión por parte de Gasmar. Como lo plantea la FNE en su escrito, un potencial efecto adverso sobre la competencia que podría derivarse de la integración vertical observada por parte de Abastible y Gasco a través de su participación en Gasmar sería el cierre en el mercado de abastecimiento de GLP a Lipigas, ya sea a través de la venta de menor cantidad de insumo y/o aumento del precio. Sin embargo, y como se ha mencionado, el que Lipigas cuente con su propio terminal hace que su dependencia de Gasmar sea sustancialmente menor y así, que el riesgo de exclusión también tienda a ser muy bajo.

16. La preocupación por una potencial exclusión a otros competidores o potenciales entrantes es subsanable a través de políticas de no discriminación arbitraria ni en precios, ni en acceso, ni en calidad del servicio a terceros no integrados que deseen utilizar los servicios provistos por Gasmar. Se debe cobrar el mismo precio y otorgar condiciones de acceso idénticas a todos los que compren bajo condiciones contractuales similares, y las diferenciales en precio asociadas a distintas condiciones deben aplicarse a todos los posibles compradores, y ser justificadas en diferenciales en los costos económicos de aprovisionamiento del gas bajo dichas distintas modalidades.

17. Por condiciones contractuales nos referimos a las distintas modalidades en que se puede adquirir el gas a Gasmar. Entre estas modalidades están el que el comprador aguas abajo adquiriera el gas a través de lo que podríamos denominar "mercado spot" (lo que, en general, está asociado a las necesidades de corto plazo), o a través de contratos con compromisos de compra anuales, o a través de contratos "a firme" a mediano y largo plazo donde se comprometan ciertas cantidades a ser adquiridas en plazos que pueden comprender períodos de hasta siete años. Estas distintas condiciones de compra involucran, para una empresa aguas arriba como Gasmar, la posibilidad de acceder a precios y condiciones de compra distintas en los mercados internacionales (típicamente, contratos de mayores plazos y mayor seguridad de compra involucran mejores condiciones de precio), condiciones que en un mercado competitivo se debiesen trasladar a todos los compradores aguas abajo.

18. Un aspecto interesante de notar es que en la medida que mayor sea el precio cobrado y el margen obtenido por Gasmar, el operador relativamente más perjudicado aguas abajo (entre Abastible y Gasco) será Abastible, fundamentalmente debido a que compra una mayor cantidad de gas a Gasmar que Gasco, y a que esta última empresa tiene una mayor participación en la propiedad de Gasmar que Abastible. Dado que Gasco y Abastible compiten en el mercado del GLP, esto daría acceso a Gasco a mayores recursos para enfrentar dicha competencia.

19. En definitiva, a partir del análisis de la integración vertical en los mercados en que participan Gasmar, Abastible y Gasco, no se puede concluir que esta integración afecte negativamente la competencia en los mercados aguas abajo. Al contrario, hay argumentos de eficiencia que parecen justificar este tipo de relaciones de propiedad. No obstante lo anterior, parece razonable adoptar ciertos resguardos por las aprensiones provocadas por la integración vertical en el mercado analizado. Estos resguardos debiesen estar enfocados a que no se produzcan comportamientos relacionados con una discriminación arbitraria a los potenciales compradores del gas vendido por Gasmar.

20. En este informe también se analiza el *interlocking* vertical, que corresponde a aquel

presente en el caso en que ejecutivos o directores de Abastible participen en el directorio de Gasmar. Dado que el dueño de Abastible es Empresas Copec S.A., llamaremos interlocking vertical indirecto al caso en que directores o ejecutivos de Empresas Copec participen del directorio de Gasmar. Debe hacerse presente que a la fecha de confección del presente informe (Agosto del 2016), ninguno de los directores de Gasmar es ejecutivo o director de Abastible o de su matriz Empresas Copec S.A., lo cual elimina en gran medida los riesgos provenientes del interlocking.

21. Una situación de interlocking vertical puede presentar ciertos riesgos y beneficios para la libre competencia que es necesario considerar. Entre los principales riesgos potenciales destacan **i.** la posibilidad de facilitar la coordinación entre Abastible y Gasco a través del encuentro frecuente de ejecutivos y directores, lo que podría facilitar un posible intercambio de información entre ellos que sea relevante para promover una mayor coordinación en las estrategias de ambas empresas, **ii.** la posibilidad de que Abastible y Gasco conozcan información de terceras empresas que podrían ingresar o crecer en el mercado del GLP, **iii.** La posibilidad de “cerrar” el acceso a compradores distintos de Abastible y Gasco. Este cierre se podría dar incluso en un escenario donde a Gasmar le convenga “atender” a esos terceros, pero donde su directorio no lo desee por motivaciones estratégicas como las anteriormente comentadas.

22. Sin embargo, también pueden existir justificaciones económicas para que las empresas propietarias de Gasmar tengan presencia en su Directorio. Entre estas justificaciones se cuentan, **i.** la especificidad de las inversiones requiere de un conocimiento especializado del negocio y de un aprendizaje que hace importante tener directores que conozcan el negocio, **ii.** es posible que los incentivos a realizar las importantes inversiones específicas requeridas por una empresa como Gasmar sean mayores en la medida que los conocedores del mercado aguas abajo estén presentes en la toma de decisiones de la empresa aguas arriba. Lo recién mencionado es consistente con el hecho de que Lipigas también está verticalmente integrado hacia la importación y el almacenaje, donde un mismo directorio está monitoreando sus actividades aguas abajo y aguas arriba.

23. Entre las posibles medidas para aminorar los riesgos del interlocking vertical está el limitar los traspasos de información entre las matrices o las empresas que participan de la propiedad de la empresa aguas arriba a lo que resulte indispensable para que ella ejecute su función, y el requerir a Gasmar el no incurrir en discriminaciones arbitrarias de ningún tipo en su relación con distintos oferentes aguas abajo en el mercado del gas. También es importante que Gasmar determine sus políticas comerciales, estratégicas y financieras en forma independiente de las políticas de las empresas que participen en su propiedad (lo que, como se explica en el informe, está contenido en el pacto de accionistas de Gasmar). Sin embargo, es necesario reiterar que en el caso de Abastible, actualmente no existe interlocking vertical, ni directo ni indirecto, en su relación con Gasmar.

## II. Objetivos

En este informe se analizan, desde la perspectiva de la libre competencia, aspectos relacionados con la integración vertical entre Abastible y Gasmar en el mercado del gas en Chile. Abastible es dueña del 36.25% de Gasmar (el restante 63.75% de Gasmar es de propiedad de Gasco). Gasmar importa, almacena y vende gas licuado a empresas que comercializan este gas a clientes finales, fundamentalmente Abastible y Gasco. Asimismo, Abastible y Gasmar son socios igualitarios en Hualpén Gas, que otorga servicio de almacenamiento a Gasmar para el gas que vende en la zona centro-sur del país. El principal accionista y controlador de Abastible (con un 99.07% de la propiedad) es Empresas Copec, la que tiene participación en otras empresas relacionadas con el mercado del gas, como una participación no controladora en Metrogas (39.83% de la propiedad).

El objetivo del análisis realizado en este informe 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". Asimismo, en dicho escrito la FNE menciona, como una de sus principales conclusiones, que en la industria del GLP se observa un importante grado de integración vertical entre los segmentos de importación, distribución y comercialización, pues las tres empresas distribuidoras aguas abajo (Abastible, Lipigas y Gasco) cuentan con participaciones de propiedad en terminales marítimos de importación, infraestructura que posee, a su vez, capacidad de almacenamiento.

A partir de lo anterior, la FNE plantea que un potencial efecto adverso sobre la competencia que podría derivarse de la integración vertical entre Abastible y Gasco a través de su

participación en Gasmar (empresa aguas arriba) sería el cierre en el mercado de abastecimiento de GLP a Lipigas, ya sea a través de la venta de menor cantidad del insumo y/o de un aumento en su precio. Asimismo, la FNE plantea que se observarían numerosos casos de cruce de directores entre las empresas que participan en el mercado del gas en Chile. Entre estos casos, la FNE plantea el del *interlocking* en el directorio de Gasmar, que tendría entre sus directores a ejecutivos y directores de Gasco, Abastible 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 integración entre Abastible y Gasmar, y luego se analizan aspectos relacionados con el *interlocking* que surge de las participaciones de Abastible en Gasmar y de Empresas Copec en Abastible.

La organización de este informe es la siguiente. Luego del resumen ejecutivo y de esta introducción, en la sección III se analizan, desde la perspectiva de la libre competencia, las principales razones de eficiencia y los posibles riesgos de la integración vertical entre Abastible y Gasmar, mientras que en la sección IV se analiza el posible *interlocking* vertical. En cada una de estas secciones se proponen algunas medidas o consideraciones para disminuir eventuales riesgos que se vislumbren a la libre competencia<sup>2</sup>.

### III. Integración vertical entre Abastible y Gasmar

Abastible posee un 36.25% de la propiedad de Gasmar. Mientras Abastible y Gasco compiten aguas abajo en la distribución de GLP a clientes finales<sup>3</sup>, Gasmar es una empresa aguas arriba que es la principal proveedora de GLP tanto para Abastible como para Gasco.

<sup>2</sup> Debe destacarse que no es un objetivo de este informe analizar las relaciones de propiedad existente en la industria del gas en Chile en términos generales, sino que se analiza la relación de propiedad vertical entre Abastible y Gasmar, y que también incumbe a Empresas Copec S.A. por ser la propietaria de Abastible.

<sup>3</sup> El principal accionista de Gasco es el Grupo Pérez Cruz. Gasco distribuye gas licuado de petróleo a clientes finales, tanto residenciales como industriales. En la Junta extraordinaria de Accionistas de Gasco del 30 de Marzo del 2016, se aprobó la división de sus activos, a partir de la cual se crean dos sociedades: una llamada Gas Natural Chile y otra Gasco. Gas Natural Chile (controlada por la española Gas Natural Fenosa, que tomó el control del grupo CGE) concentrará su negocio en el gas natural, mientras que el negocio de Gasco (controlada por la familia Pérez Cruz, antiguos controladores de CGE) estará enfocado en el GLP.

De acuerdo al escrito de la FNE, el principal riesgo de la integración vertical en el mercado del gas sería que las "relaciones de propiedad verticales podrían generar riesgos de conductas discriminatorias o exclusorias, tanto para participantes actuales como potenciales del mercado. Lo anterior, por cuanto empresas verticalmente integradas compiten con otras compañías en determinadas etapas del negocio, las cuales son, a su vez, clientes de las primeras en otros segmentos o eslabones del mercado". A partir de esto, se infiere que el principal riesgo observado por la FNE sería el de conductas discriminatorias o exclusorias que afecten la competitividad del mercado aguas abajo, que es el mercado en que participan Abastible y Gasco.

#### **A. Antecedentes Generales**

Gasmar es una empresa importadora, almacenadora y despachadora de GLP que cuenta con el mayor terminal marítimo privado de GLP en Chile (ubicado en la zona de Quintero, V Región). En su planta ubicada en dicha zona geográfica, Gasmar cuenta con cinco estanques de almacenamiento que totalizan 145.000 metros cúbicos de capacidad para propano y butano. En el mercado internacional, Gasmar compra principalmente propano HD-5 de alta calidad, el que luego es transportado por vía marítima hasta sus terminales.

La empresa Gasmar también cuenta con capacidad de almacenamiento en las instalaciones de Hualpén Gas. Esta última es una sociedad en partes iguales entre Gasmar y Abastible, que cuenta con 40.000 metros cúbicos de capacidad de almacenamiento en la comuna de San Vicente. Los barcos que llegan a Hualpén con GLP son barcos que en general han pasado a descargar parte de su carga a las instalaciones de Gasmar en Quintero, y cuyo remanente lo dejan en Hualpén. Por último, en Maipú (RM) Gasmar tiene un contrato de almacenamiento con Enap.

1879

Antes de ingresar a la propiedad de Gasmar, el principal proveedor de GLP de Abastible era ENAP<sup>4</sup>. Sin embargo, el ingreso de Abastible a Gasmar es consecuencia de la necesidad de la primera de contar con un suministro seguro para la zona central debido a que Enap no contaba con una adecuada infraestructura portuaria para la recepción del gas de Magallanes y de sus importaciones<sup>5</sup>. Asimismo, la baja en las importaciones desde Argentina, por las restricciones que existieron para importar gas desde ese país, incrementó las dificultades de ENAP para abastecer el mercado nacional<sup>6</sup>. En este escenario, Abastible seguía comprando el gas que ofrecía ENAP, aunque la cantidad comprada disminuía cada año. El suministro se fue haciendo incierto e incluso, durante algunos años, surgieron emergencias que obligaron a recurrir a Gasmar y a racionar despachos. Esta inseguridad en la provisión de GLP representaba un importante riesgo para el modelo de negocios de Abastible y para sus consumidores.

Como resultado de la inseguridad en el abastecimiento, Abastible evaluó construir un terminal propio en Quintero o ingresar a Gasmar, prefiriendo lo último por considerar que representaba un abastecimiento más seguro y eficiente, fundamentalmente debido a que facilitaba futuras ampliaciones de la capacidad de almacenamiento<sup>7</sup>.

Asimismo, y producto de la disminución en la producción y venta de gas de ENAP, se produjo un traslado en la demanda de GLP por parte de los distribuidores aguas abajo desde ENAP hacia Gasmar, los que esta última abastece con mayores importaciones marítimas y con inversiones en la construcción de nuevos estanques de almacenamiento. De esta manera, Gasmar alcanza un total de 145 mil metros cúbicos de almacenamiento refrigerado de GLP en Quintero<sup>8</sup>. Hasta la actualidad, Gasmar ha representado una fuente segura de abastecimiento para el mercado chileno del GLP.

---

<sup>4</sup> ENAP proveía cerca del 90% de las necesidades de GLP de Abastible (información proporcionada por Abastible).

<sup>5</sup> Información proporcionada por Abastible.

<sup>6</sup> Las restricciones a la importación desde Argentina también afectaron las importaciones directas que podía realizar Abastible desde dicho país.

<sup>7</sup> Abastible ingresó a Gasmar en el año 2004, luego de negociaciones con los accionistas de esa fecha, Gasco e Inversiones Monterrey (Grupo Von Appen). Información proporcionada por Abastible.

<sup>8</sup> Como ya se ha mencionado, Gasmar cuenta con un servicio de almacenamiento adicional de 40 mil metros cúbicos de capacidad en Hualpén.

El cuadro 1 resume la información respecto de la evolución de las importaciones de Gasmar como porcentaje de la demanda nacional<sup>9</sup>. Como se puede observar, en los años 2012, 2013 y 2014, el 56%, 70% y 65% de la demanda total de GLP en el país fue cubierta con importaciones realizadas por Gasmar y esa cifra bajó al 40% el 2015. Al respecto, es importante mencionar que en 2015 Lipigas se integró a su propio terminal de importación vía marítima, almacenamiento e infraestructura, por lo que prácticamente dejó de comprarle a Gasmar.

**Cuadro 1**  
**Importaciones de Gasmar como porcentaje de la**  
**demanda nacional (participación del total)**

| Año  | Porcentaje |
|------|------------|
| 2012 | 56%        |
| 2013 | 70%        |
| 2014 | 65%        |
| 2015 | 40%        |

Fuente: Memoria Gasco.

En el cuadro 2, y de forma consistente con la información entregada en el cuadro 1, se presenta la evolución de las toneladas vendidas por Gasmar durante los últimos años. En este cuadro se observa una disminución en el volumen de negocio de Gasmar en el año 2015 lo que, como se mencionó, está asociado a la disminución de las compras de Lipigas por las importaciones directas que ella realiza a partir de Marzo del 2015<sup>10</sup>. En las menores ventas de Gasmar también habría influido, aunque en menor medida, un posible mayor volumen de importación directa de las compañías distribuidoras por camión desde Argentina y una mayor oferta de las refinerías de Enap.

<sup>9</sup> Debe destacarse que Gasmar ha sido el principal importador de GLP en Chile en el período 2011-2014, mientras que la producción nacional (realizada por ENAP) ha ido bajando.  
<sup>10</sup> Las instalaciones de Lipigas se encuentran en el terminal marítimo construido por Oxiquim en la Bahía de Quintero para dar servicio exclusivo a Lipigas bajo un contrato de arrendamiento de 25 años. Cuenta con una capacidad de almacenamiento de 50.000 metros cúbicos.

**Cuadro 2**  
**Toneladas importadas por Gasmar**

| Año  | Toneladas importadas (en miles) |
|------|---------------------------------|
| 2012 | 489                             |
| 2013 | 714                             |
| 2014 | 748                             |
| 2015 | 533                             |

Fuente: Memorias Gasmar.

De las 533 mil toneladas importadas durante el año 2015, 436 mil toneladas fueron descargadas en el Terminal de Gasmar en Quintero y 97 mil toneladas en el Terminal Hualpén Gas. Dicho volumen representó aproximadamente el 40% de la demanda nacional de GLP. Las ventas de GLP de Gasmar alcanzaron las 538 mil toneladas, siendo un 27,6% menor a las del año 2014<sup>11</sup>.

El GLP que importa Gasmar proviene fundamentalmente de Estados Unidos, aunque también se han producido importaciones provenientes de otros países (ver cuadro 3). El que la mayor parte del gas se importe desde EE.UU. implica la necesidad de transportarlo a través de grandes distancias, por lo que los costos de transporte, y eventuales eficiencias en esta actividad, puedan llegar a ser muy relevantes (más de esto más adelante en este informe). Una vez arribado y almacenado el gas, éste es transportado por Gasmar desde los lugares de almacenamiento (por ejemplo, Quintero) a través de ductos o camiones, a las instalaciones de sus clientes (siendo actualmente los principales clientes Abastible y Gasco).

<sup>11</sup> La fuente de esta información es la memoria de Gasco del año 2015.

**Cuadro 3**  
**Principales países desde los que importa Gasmar**

| <b>País origen importación</b> | <b>2014</b> | <b>2015</b> |
|--------------------------------|-------------|-------------|
| Estados Unidos                 | 91%         | 90%         |
| Argentina                      | 7%          | 3%          |
| Perú                           | 2%          | 5%          |
| Caribe                         | 0%          | 2%          |

Fuente: Memoria Gasmar.

Por otra parte, en el cuadro 4 se observa la evolución de las ventas de Gasmar a cada uno de sus clientes en los últimos cuatro años. Como se puede observar, la integración vertical de Lipigas a sus propios terminales disminuyó sustancialmente las ventas de Gasmar, y como también se puede observar, el principal cliente de Gasmar en los últimos tres años ha sido Abastible, seguido de forma relativamente cercana por Gasco<sup>12</sup>.

**Cuadro 4**  
**Compras a Gasmar declaradas por cada cliente (en miles de toneladas)**

| <b>Ventas Gasmar</b> | <b>2012</b> | <b>2013</b> | <b>2014</b> | <b>2015</b> |
|----------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>Lipigas</b>       | 137         | 186         | 197         | 26          |
| <b>Abastible</b>     | 187         | 306         | 314         | 295         |
| <b>Gasco</b>         | 309         | 225         | 231         | 217         |
| <b>Total</b>         | 633         | 717         | 742         | 538         |

Fuente: Memorias Gasco, Lipigas e información provista por Abastible<sup>13</sup>.

Asimismo, en el cuadro 5 se presentan los principales mecanismos de suministro utilizados por Gasmar. Como se puede observar, la gran mayoría de las compras se

<sup>12</sup> Las importaciones en 2012 son significativamente menores que las ventas porque Gasmar vendió gas a Enap. Como se señala en la memoria de Gasco (2012) "El volumen total gas licuado operado en el Terminal durante el ejercicio representó el 56% de la demanda nacional de GLP. Las ventas de gas licuado a las compañías distribuidoras aumentaron un 16% en relación al año anterior y adicionalmente se vendió gas a Enap".

<sup>13</sup> La compra de Gasco se obtuvo por diferencia entre la venta total de Gasmar (publicada en su memoria), la compra de Lipigas (publicada en su memoria) e información provista por Abastible de su propia compra.

1863

realizan a través de contratos (a diferencia de las compras spot). La existencia de contratos exige que una parte muy significativa de la cantidad contratada esté vendida a terceros cuando el contrato se firme (o que, por lo menos, haya seguridad de dicha venta), ya de otra manera las posiciones abiertas de los contratos aumentarían de manera significativa el riesgo del proveedor aguas arriba (en este caso, Gasmar). Las ventajas de las compras a través de contratos están asociadas, fundamentalmente, a seguridad tanto en términos de cantidad como de precio, lo que también permite aumentar la seguridad de entrega aguas abajo<sup>14</sup>.

**Cuadro 5**  
**Tipo de contratos de suministro de Gasmar (como porcentaje del total de suministro)**

| Tipo de contrato | 2014 | 2015 |
|------------------|------|------|
| Petreddec        | 49%  | 62%  |
| Vitol-Shell      | 0%   | 17%  |
| Compras Spot     | 51%  | 21%  |

Fuente: Memoria Gasco.

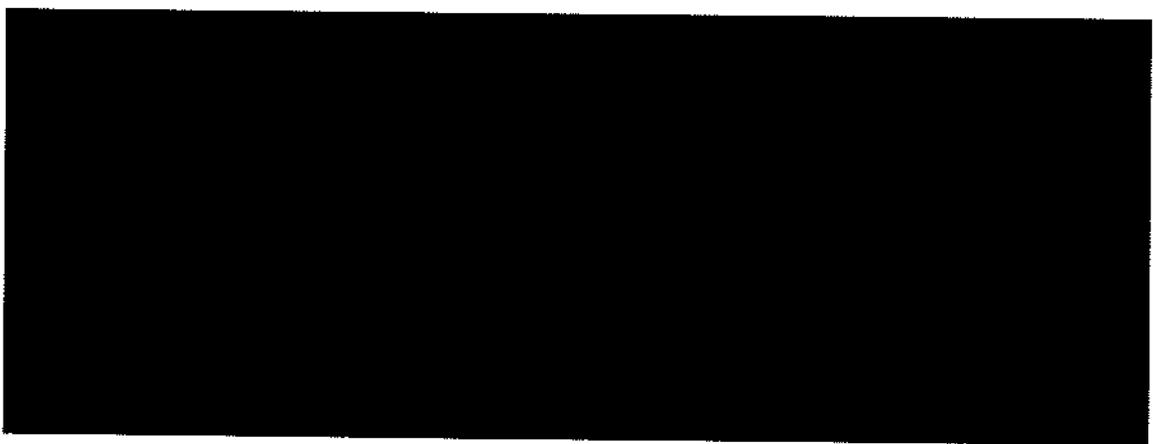
#### *Mecanismos de venta del GLP en el mercado aguas abajo*

Debido a que el GLP se almacena y transporta en distintos tipos de contenedores, como cilindros y estanques, su distribución no depende de redes de transmisión o de gasoductos. Más específicamente, el GLP se distribuye principalmente a través de dos mecanismos:

Envases: Estos son destinados principalmente a clientes residenciales y comerciales, y vienen en formatos de cilindros de 5, 11, 15 y 45 kilogramos.

<sup>14</sup> En términos más específicos, un 62% del volumen del año 2015 fue abastecido por un contrato CFR suscrito con Petreddec para los años 2014 y 2015, un 17% por el contrato de largo plazo con Vitol – Shell, que inició su operación en agosto de 2015, y el 21% restante mediante cargamentos spot comprados a proveedores internacionales de GLP. Gasmar ha cubierto las necesidades logísticas de la mayor parte del volumen de GLP que se opera en el país por vía marítima, entregando a sus clientes el más alto estándar de calidad (fuente: memoria Gasco, 2015).

Granel: Destinados tanto a clientes industriales, comerciales y automotrices, como residenciales, y se distribuye en modalidad estanque y en modalidad medidor. En el primer caso, se instala un estanque de gas en el domicilio del cliente. En el caso del medidor, un conjunto de clientes son abastecidos por una red local de tamaño pequeño, con origen en un estanque o una central de GLP, que el distribuidor llena en forma periódica.



**Cuadro 6**  
**Matriz de abastecimiento de Abastible**

|  | 2015      |   | 2016      |   |
|--|-----------|---|-----------|---|
|  | Toneladas | % | Toneladas | % |
|  |           |   |           |   |

Luego de la entrega de estos antecedentes generales, que serán considerados en el análisis que sigue en este informe, a continuación se discuten aspectos fundamentales detrás de la integración vertical entre Abastible y Gasmar.

## **B. Integración Abastible – Gasmar**

Con el objetivo de tener una mayor seguridad en el aprovisionamiento de gas, Abastible evaluó instalar sus propios terminales para importar, almacenar y transportar el gas que requiere para atender a sus clientes finales. Sin embargo, de acuerdo a información entregada por Abastible al suscrito, ella descartó dicha alternativa dado que negociar una participación en Gasmar significaba para la empresa el indispensable, confiable y oportuno, suministro que requería para sus clientes, aportándole una contribución que se consideraba mayor e inmediata a un abastecimiento seguro y eficiente. En términos más específicos, entre los principales beneficios de tener acceso a operar con una empresa aguas arriba que demande mayores volúmenes de compra en los mercados internacionales están:

- i. La capacidad de almacenamiento que tiene Gasmar por su mayor tamaño le permite que todas las importaciones de Gasmar que provienen de EE.UU. (que como se mostró anteriormente representan la gran mayoría del total de compras) se transporten en barcos “VLGC”, o sea, en barcos con una capacidad de transporte de 80.000 m<sup>3</sup>, lo cual lleva a un menor flete unitario que el barco alternativo de 38.000 m<sup>3</sup> (salvo situaciones temporales de “desequilibrios” en la oferta de naves). En el pasado, la nave más pequeña ha compensado esta desventaja en tamaño por su ruta más corta (canal de Panamá) respecto a la ruta del VLGC (estrecho de Magallanes, ya que el Canal de Panamá no ha estado habilitado para estos barcos de gran tamaño). Sin embargo, con la ampliación del Canal de Panamá, recientemente habilitado, se harán más evidentes los ahorros de costo de importar el GLP en barcos grandes respecto de hacerlo en barcos de 38.000 toneladas.
- ii. La inversión de Abastible en Gasmar (con respecto a la alternativa para Abastible de invertir en un propio terminal de manera individual) provoca economías de escala por factores como los que se mencionan a continuación:

- Menor inversión por unidad de producto: menor costo de construcción de los estanques más grandes de almacenamiento, y menor costo debido a que dimensión del terreno requerido no cambia sustancialmente por tener una planta con mayor capacidad de almacenamiento.
  
- Menor costo operacional de la planta y de la gestión en general por unidad de producto: una planta de mayor tamaño tiene sólo algunos costos variables (el resto son costos fijos), por lo que los costos operacionales aumentan menos que proporcionalmente respecto del volumen de operación de las plantas.
  
- Mayor capacidad de negociación en las compras de Gasmar en el exterior: el mayor volumen a comprar por parte de Gasmar hace más atractiva la oferta de los proveedores. De hecho, de acuerdo a información aparecida en la memoria del año 2014 de Gasmar, esta mayor capacidad de negociación le permitió a esta empresa suscribir un contrato a largo plazo a precio del mercado Mont Belvieu en Estados Unidos<sup>15</sup>, que es el precio interno de USA en la Costa del Golfo, independizándose del precio en otros mercados (principalmente del norte de Europa (ARA), el que había incrementado significativamente el precio de compra de Gasmar durante algún tiempo en el pasado reciente. Esta compra cubrirá, de acuerdo a la misma memoria de Gasmar, un porcentaje relevante de sus necesidades de GLP a partir del segundo semestre del 2015. Cabe destacar que la importación marítima en Chile proviene mayoritariamente de Estados Unidos, dado que es el mercado productor más profundo y cercano geográficamente que ofrece ventajas arancelarias lo que, en general, se traduce en menores precios de compra.

La propia memoria de Gasmar del año 2014 establece que los contratos de compra de largo plazo en los mercados internacionales, como los recientemente referidos, sólo son posibles de suscribir producto de los contratos de venta a largo plazo que tiene Gasmar con Abastible y Gasco.

---

<sup>15</sup> Este mercado exportador tiene una gran profundidad y otorga importantes muestras de seguridad y abastecimiento (fuente. Memoria Gasmar).

- Mayor acceso a terminales del mercado exportador: cuando la oferta de muellaje y carga del barco es limitada, los terminales extranjeros privilegian atender a los barcos más grandes para maximizar su ocupación. Esto ocurrió en 2013 y en parte del 2014 en la Costa del Golfo, cuando había sólo dos terminales disponibles. Así, las compras de mayores volúmenes dan acceso a operaciones más eficientes en los terminales extranjeros de exportación.
- Menor costo de almacenamiento del stock de seguridad: el aumento en volumen de un estanque de gran tamaño representa una inversión marginal para contener el stock de seguridad, lo cual otorga una garantía adicional de poder contar con esta reserva con un bajo costo de almacenamiento.
- Menor costo de sobreestadía de la nave en la recepción del producto: esto debido a que, en general, con una mayor capacidad de almacenamiento existe mayor disponibilidad para atender y recibir sin demora la descarga de la nave.

Como ya se ha mencionado, los beneficios de la consolidación de la demanda recién descritos también se traducen en una mayor seguridad de suministro de GLP para las empresas aguas abajo, algo que parece ser altamente valorado por los clientes finales y que es especialmente valioso en un mercado, como el del gas, con oferta y demanda altamente estacional. Por lo mismo, un asunto fundamental para un distribuidor de combustible a clientes finales es contar con la seguridad de tener el abastecimiento del producto para ser distribuido a dichos clientes. Es evidente que la inseguridad o riesgo en la provisión afecta de manera fundamental la actividad de distribución aguas abajo. Al respecto, no es difícil pensar en las consecuencias negativas que tendría para una empresa como Abastible el que no sea capaz de satisfacer a sus clientes industriales (frecuentemente con contratos de por medio), como tampoco es difícil pensar en los problemas que la inseguridad en el abastecimiento le provocaría a sus clientes residenciales o comerciales.

### **B.1. Integración Abastible – Gasmar e inversiones específicas a la relación**

Como se discutió anteriormente, la seguridad en el abastecimiento en la cadena vertical en que participan Gasmar y Abastible debe ser provista en condiciones de eficiencia, lo que requiere inversiones en activos que son altamente específicos. Ejemplos de estas inversiones son aquellas en estanques, muelles, camiones, logística y know-how, todas ellas específicas a las actividades que realiza una empresa como Gasmar.

Un aspecto muy relevante para la discusión de la integración vertical en el mercado chileno del gas está asociado a los montos y, fundamentalmente, a la especificidad o irreversibilidad de las inversiones que se requieren para participar en los distintos eslabones de la cadena vertical. Recordemos que una inversión en activos físicos es específica a una cierta actividad cuando el activo es útil solo para esa actividad, y es específica a una cierta contraparte cuando existe sólo uno o muy pocos demandantes para los productos o servicios que genere ese activo<sup>16</sup>. Activos como edificios, camiones multi-uso y otros no son específicos porque pueden ser utilizados por distintos demandantes de sus servicios e incluso, pueden ser utilizados en distintas actividades. Sin embargo, los activos requeridos por Gasmar son cuantiosos y altamente específicos a las actividades que realiza dicha empresa, no pudiéndose redestinar a otros usos sin un importante costo de reconversión.

Los estanques de almacenamiento, terminales, ductos, redes y los camiones especializados para transportar gas son inversiones que además, como es el caso de Gasmar, han tenido la necesidad de llevar a cabo reinversiones específicas, como las asociadas con aumentar la capacidad para hacer más seguro y eficiente el suministro de acuerdo a la evolución del abastecimiento y el transporte marítimo. Esta evolución ha venido dada, por ejemplo, por la oferta de transporte en barcos de mayor tamaño y la ampliación del canal de Panamá.

Asimismo, actividades como la firma de contratos de abastecimiento de GLP a mediano plazo con operadores extranjeros que debe realizar una empresa como Gasmar para

---

<sup>16</sup> Para una discusión detallada de integración vertical, especificidad de inversiones y cuasi rentas se puede consultar el texto Fundamentos de Estrategia Empresarial, cuarta edición, capítulos 12 y 13 de Jorge Tarzuján.

garantizar el suministro a precios pre-fijados son también altamente específicos, ya que dichos contratos son convenientes de firmar sólo en la medida que la venta de ese gas esté relativamente asegurada, lo que se logra con la demanda prevista por más de un comprador importante (por ejemplo, Gasco y Abastible). En otras palabras, de no haber integración vertical y seguridad en la venta del producto final es muy posible que Gasmar no fuese capaz de firmar los contratos de provisión de producto de mediano plazo que suscribe, y donde la cantidad a comprar es un elemento importante para la determinación de las condiciones de dicha adquisición.

A modo de ejemplo, el contrato logístico Houston-Quintero que comenzó a operar conjuntamente con el de abastecimiento, y que está en la dirección de otorgar mayor seguridad y calidad en el suministro a los clientes de Gasmar, probablemente es específico a Abastible y Gasco, ya que cualquier comportamiento oportunista de estos últimos le provocaría importantes perjuicios a Gasmar. Al respecto, y como se ha mencionado, es muy posible que si Gasmar no tiene la compra del gas relativamente asegurada por parte de Abastible y Gasco, ella prefiera no firmar algunos contratos cuyo éxito depende del comportamiento de unos muy pocos compradores.

A mayor abundamiento, y respecto de este contrato, la memoria del año 2015 de Gasmar establece que se suscribió un contrato logístico Houston-Quintero, que comenzó a operar conjuntamente con el de abastecimiento y posee la flexibilidad adecuada para manejar el suministro de la compañía. Gasmar plantea que este contrato logístico, más el contrato de abastecimiento de largo plazo con el mercado de Mont Belvieu en Estados Unidos, le otorga la seguridad, competitividad y flexibilidad que a su vez entrega a sus clientes.

La teoría económica nos dice que los niveles de inversión en activos altamente específicos realizados por un operador independiente (es decir, un operador no integrado verticalmente) serán inferiores a los deseables desde la perspectiva de un operador integrado, ya que el operador desintegrado estará sujeto a un riesgo de renegociación por la posibilidad de ser sujeto de comportamiento oportunista por parte de la contraparte. Este riesgo se origina en la especificidad del activo, lo que deja a su propietario sin opciones de rentabilizar su

inversión en caso de que la contraparte no siga en la relación comercial. A este riesgo también se le denomina riesgo de “hold-up”, porque se asocia con el riesgo proveniente de quedar “cazado” con la contraparte<sup>17</sup>. Nótese que si los activos no fuesen específicos a la relación, entonces este riesgo de “hold-up” no existiría.

Debe destacarse que el riesgo de quedar “cazado” con la inversión específica para un operador desintegrado no sólo se origina en un comportamiento oportunista de la contraparte, sino que también se puede originar en otros factores que hacen que la contraparte desee renegociar o salirse del contrato. Entre estos factores están el que la contraparte no haga un uso eficiente de los activos, el que quiera salirse del negocio, o el que haya un cambio significativo en la tecnología que lo incentive a cambiar de proveedor.

En otras palabras, hay menores incentivos a realizar inversiones específicas que son eficientes de hacer cuando la empresa que deba realizar dicha inversión enfrenta riesgos de incumplimiento o de renegociación de una contraparte que no es reemplazable para dicha empresa. Uno de los principales propulsores de esta línea de pensamiento (altamente corroborada por la evidencia empírica) ha sido Oliver Williamson, quien plantea que la imposibilidad de acordar “contratos completos” lleva a que en presencia de activos específicos la integración vertical sea una forma más eficiente de organización empresarial que la desintegración (donde la desintegración involucraría, por ejemplo, la compra del insumo en el mercado spot)<sup>18</sup>. Asimismo, esta importante literatura plantea que en presencia de activos específicos, la integración se va haciendo crecientemente más eficiente (respecto de una estructura desintegrada) a medida que más específicos sean dichos activos.

---

<sup>17</sup> En este escenario, quedar “cazado” con una contraparte involucra la existencia de altos costos de cambio por salirse de esa transacción o relación. Mientras mayores sean las inversiones específicas a la relación, mayores los costos de salirse de una transacción y, por lo tanto, mayor la probabilidad de quedar “cazado” en dicha relación. Al contrario, de no existir inversiones específicas, entonces una parte se puede salir de una relación sin mayores costos de salida y, por lo tanto, la probabilidad de quedar “cazado” con una determinada contraparte disminuye sustancialmente.

<sup>18</sup> Esta es una idea matriz del trabajo de Oliver Williamson que le valió el Premio Nobel de Economía el año 2009. Algunos de sus artículos clásicos donde se discuten estas ideas son Williamson, O.E. 1979. The governance of contractual relations. *Journal of Law and Economics* 22(2): 233-261. Williamson, O.E. 1991. Comparative Economic Organization: The Analysis of Discrete Structural Alternatives *Administrative Science Quarterly*, 36(2): 269-296. Williamson, O.E., 2000. The new institutional economics: Taking stock, Looking ahead. *Journal of Economic Literature*, 28(3): 595-613

La imposibilidad de tener contratos completos<sup>19</sup> surge a partir de que no es posible que los agentes económicos sean capaces de anticipar todos los posibles estados futuros de la naturaleza, y los derechos y obligaciones de cada una de las partes en cada uno de estos posibles estados debido, fundamentalmente, a que la mente humana posee límites en su conocimiento y capacidad de predicción, y a que el número de posibles contingencias futuras tiende a infinito. Oliver Williamson plantea que de existir contratos completos, es decir si se pudiesen establecer los derechos y obligaciones de cada parte en cada posible contingencia futura y esas contingencias fuesen todas predecibles, entonces los costos de transacción de pasar por el mercado disminuirían fuertemente, favoreciéndose la desintegración vertical. Sin embargo, el mismo Williamson plantea que en la realidad es imposible tener contratos completos y que, por lo tanto, lo que se debe observar es qué tan incompletos son los contratos en la vida real, donde a mayor incompletitud mayores serán los costos de transacción y mayores serán los incentivos a integrarse verticalmente.

Los costos de transacción involucrados en la desintegración vertical y, por lo tanto, los incentivos a integrarse verticalmente, están también positivamente correlacionados con la incertidumbre y con la duración de las relaciones comerciales. La incertidumbre está relacionada con la imposibilidad de predecir exactamente lo que pasará más adelante en variables tales como precios, demanda, tecnología u otras, lo que aumenta las posibles contingencias que pueden ocurrir en el futuro y así, la incompletitud de los contratos y los costos de transacción de estar desintegrado. Asimismo, el efecto de la incertidumbre es mayor a medida que las relaciones entre las partes abarcan un período de tiempo más extenso, ya que la probabilidad de que ocurran contingencias difíciles de predecir es mayor en un lapso de tiempo más prolongado.

Las necesidades de coordinación entre las distintas etapas también influyen en la conveniencia de la integración vertical. En algunos procesos productivos, como el del aprovisionamiento de gas, el "timing" en la disponibilidad de insumos o en la compra de la producción es fundamental. El estar integrado a la importación y almacenamiento mejora

---

<sup>19</sup> Hay que aclarar que el uso de la palabra contrato en este tipo de análisis no se refiere solamente a lo que legalmente se denomina un contrato, sino que más bien nos referimos a cualquier tipo de acuerdo entre las partes, que incluso puede ser implícito, y que en un sentido económico se denomina "contrato".

las posibilidades de que la empresa aguas arriba (Gasmar) otorgue seguridad en el aprovisionamiento a las empresas aguas abajo, lo que es importante para la relación entre estas últimas y sus clientes finales, fundamentalmente en lo que dice relación con evitar riesgos de descoordinación o de no disponibilidad del producto en el momento requerido. En forma relacionada, también se puede decir que mientras más importante sea para la empresa el tener el servicio a tiempo, y el que este servicio sea de una cierta calidad, más probable será la integración de ese servicio, ya que menos dispuesta estará la empresa a tomar el riesgo de no tener el servicio provisto por terceros en la oportunidad y calidad requeridas.

Debe destacarse que las motivaciones recién discutidas para la integración vertical son válidas en la medida que no existan niveles de competencia importantes en el mercado al que la empresa busca integrarse para coordinar mejor sus actividades (en este caso, importación y almacenaje), dado que de existir competencia habrían varios oferentes a cada lado del mercado y la integración vertical no sería necesaria para alcanzar niveles óptimos de inversión y servicio. Sin embargo, los altos niveles de inversión requerida, las necesidades de eficiencia de escala y el relativamente pequeño tamaño del mercado chileno, hacen altamente improbable que exista un conjunto de empresas representativo a cada lado de la cadena de valor en la industria del gas. En otras palabras, se considera altamente improbable la existencia de varios "Gasmar" en las mismas zonas geográficas.

En síntesis, a partir de la discusión anterior, se puede concluir que a mayores niveles de inversiones específicas y mayores costos de transacción será más eficiente observar mayores niveles de integración vertical para que así se realicen las inversiones necesarias para el adecuado desenvolvimiento de un negocio (para una revisión de este tema ver Macher & Richman, 2008)<sup>20</sup>. La integración vertical de Gasmar con Abastible y Gasco supone que los compradores de gas permanecerán en el mercado un largo tiempo, lo que incentiva a la realización de las inversiones específicas antes mencionadas. Si la duración

---

<sup>20</sup> Macher, J.T. and Richman, B.D. 2008. Transaction Cost Economics: An Assessment of Empirical Research in the Social Sciences. *Business and Politics*, 10 (1): 1-63.

de la relación no estuviese garantizada o casi garantizada, los incentivos para realizar dichas inversiones disminuirían.

## **B.2. Activos específicos, costos de transacción y posibles eficiencias de la integración en el caso de Gasmar**

A partir de la discusión sostenida, se puede concluir que en el caso analizado en este informe es evidente que se cumplen varias de las condiciones fundamentales para la eficiencia de la integración vertical. A saber:

i. La gran mayoría de las inversiones de una empresa que realiza las actividades de Gasmar son específicas a ese negocio y no tienen adecuados usos alternativos en otros negocios. Ejemplos de estas inversiones son aquellas en estanques, muelles, ductos, camiones, logística y know-how.

ii. Gasmar enfrenta a pocos demandantes por su producto “aguas abajo” por las economías de escala que existen en el mercado de la distribución a clientes finales (las principales empresas “aguas abajo” son Abastible, Gasco y Lipigas, las que concentran prácticamente todo el mercado nacional del GLP).

iii. La cadena de valor requiere de seguridad y eficiencia en el suministro porque los costos de un corte en la provisión del gas son muy altos. Al respecto, es conocido que la integración vertical mejora la coordinación entre las etapas de provisión aguas arriba y de distribución aguas abajo<sup>21</sup>. Esta coordinación y seguridad es especialmente relevante en un mercado como el del GLP, donde hay importantes cambios imprevisibles en la oferta y demanda de gas y de sus productos sustitutos.

iv. Existe una importante cantidad de contingencias que pueden ocurrir en la relación de largo plazo entre el proveedor aguas arriba y los distribuidores aguas abajo que hacen que

---

<sup>21</sup> Ver, por ejemplo, “Transactional Hazards, Institutional Change, and Capabilities: Integrating the Theories of the Firm” (Francisco Brahm y Jorge Tarzúján). *Strategic Management Journal*, 35, p. 224-245. 2014.

una relación desintegrada (es decir, a través de contratos) no parezca muy eficiente en este caso. Estas contingencias se derivan de las actividades de Gasmar y de su relación con sus clientes, lo que ha sido explicado anteriormente en este informe.

Un ejemplo de las contingencias que pueden ocurrir en la relación entre Gasmar y los distribuidores de gas viene dado por la volatilidad en el mercado de fletes de GLP. Según lo publicado por Gasmar en sus estados financieros, el índice de costo de transporte del GLP estaba en aproximadamente 60 USD/ton a inicio del 2015 y fue subiendo hasta llegar a los 138 USD/ton en julio de ese año, para volver a caer a niveles de 60 USD/ton hacia fines del 2015. Gasmar también enfrenta riesgos financieros por desfase en el tiempo entre la compra y la venta del gas propano, lo que puede generar importantes variaciones de precio y riesgos financieros y operacionales durante el período que media entre la compra y la venta del producto.

Otra contingencia que puede afectar de manera significativa la “incompletitud” contractual entre Gasmar y sus eventuales clientes desintegrados es la referida al riesgo de demanda existente en el mercado del GLP, la que se ve seriamente afectada por factores no controlables como la temperatura y el precio de otros combustibles. También hay factores de oferta (recordar caso del gas natural con Argentina) que afectan el precio y la disponibilidad del gas. Estos riesgos se minimizan (aunque no desaparecen) al tener la capacidad de importar desde un mayor número de países, lo que requiere de la realización de mayores inversiones específicas al negocio.

v. Empresas como Abastible y Gasco son de un tamaño muy importante en el mercado del GLP. Este mismo tamaño incentiva la realización de inversiones específicas por parte de Gasmar cuando está integrada a ellas, ya que asume que las empresas “aguas abajo” van a requerir de sus servicios.

vi. Existen importantes eficiencias producto de la mayor escala que surge en la actividad “aguas arriba” (Gasmar) a partir de agrupar la demanda de distintos distribuidores. Estas eficiencias, como se discutió anteriormente, provienen del costo de transporte, negociación

con proveedores extranjeros, construcción y mantención de plantas y redes necesarias para almacenaje y transporte, entre otras.

### **C. Preguntas relevantes para el análisis de integración Gasmar-Abastible-Gasco desde perspectiva de la libre competencia**

A partir de la discusión sostenida en esta sección, y a la luz de un escenario como el de la industria del gas en Chile, es interesante hacernos la siguientes preguntas que son relevantes para un análisis de libre competencia desde la perspectiva de la integración vertical:

- a. ¿Se puede esperar que Gasmar enfrente varios competidores en una misma zona geográfica por los servicios que presta (es decir, en el mercado “aguas arriba”)?
- b. ¿Se puede esperar que, de estar desintegrado verticalmente (es decir, de no tener relaciones de propiedad con Gasco y Abastible), Gasmar lleve a cabo los mismos niveles de inversión específica y busque las mismas ventajas y eficiencias que entrega un mayor tamaño en su mercado?
- c. ¿Se puede esperar que Gasco y Abastible den los mismos niveles de servicio y seguridad en la provisión a sus clientes finales de no estar integrados con Gasmar “aguas arriba”?
- d. ¿Se puede esperar que empresas como Abastible y Gasco consigan las mismas condiciones contractuales (en precios, cantidades, fletes y otros) de no estar integradas a Gasmar?

En la medida que, como se plantea en este informe, existan economías de escala y otras sinergias importantes por tener un tamaño relativamente significativo (poder de negociación con oferentes extranjeros, posibilidad de traer barcos de 80.000 metros cúbicos de capacidad, grandes estanques almacenadores, etc.) entonces no debiese ser eficiente observar varias empresas que realicen las actividades llevadas a cabo por Gasmar aguas

arriba en una misma zona geográfica. El tamaño del mercado chileno no alcanza para tener “varios Gasmar” eficientes. Sin embargo, una baja competencia en el mercado en que participa Gasmar podría traer algunos problemas desde la perspectiva del ejercicio del poder de mercado, lo que se discute más adelante en este informe<sup>22</sup>.

En lo que dice relación con el punto (b), el que Gasmar esté desintegrado “aguas abajo” llevaría a menores incentivos a realizar inversiones específicas y a proyectar sus actividades a largo plazo (como la firma de contratos de abastecimiento de largo plazo), fundamentalmente por las razones anteriormente mencionadas, como la inseguridad de contar con suficiente demanda en el futuro para justificar dichas inversiones, amenaza de distribuidores aguas abajo de formar sus propias almacnadoras aguas arriba, e imposibilidad de firmar contratos “medianamente completos” con los distribuidores dada la gran cantidad de posibles contingencias futuras que puedan ocurrir. En otras palabras, es esperable que las inversiones necesarias para la importación, recepción, almacenamiento y despacho del GLP que se utiliza para abastecer a los clientes residenciales e industriales hubiesen sido difíciles de ser realizadas por operadores independientes (desintegrados verticalmente). Los menores incentivos a invertir perjudicarían la eficiencia de toda la cadena productiva en esta industria.

La respuesta a la pregunta (c) es también, muy posiblemente, “no”. Para tener seguridad en la provisión de un servicio eficiente, Gasco y Abastible necesitan de una empresa como Gasmar que tenga los incentivos a invertir una cantidad de recursos significativa para mejorar la calidad de su servicio y que sea capaz de agrupar la demanda de distintos oferentes aguas abajo.

---

<sup>22</sup> Como se mencionó anteriormente, Abastible evaluó en su momento las opciones de entrar a la propiedad de Gasmar y de integrarse en forma vertical directamente, en este último caso construyendo sus propios terminales y estanques de almacenamiento, y se decidió por la primera opción, privilegiando la seguridad y eficiencia que aportaban las economías de escala que podía alcanzar Gasmar por sobre una participación en Gasmar inferior a su proporción en la compra de gas a Gasmar. En el caso de Lipigas, ésta optó por la opción de la integración vertical directa en forma individual, lo que es una muestra de un modelo de abastecimiento distinto.

De acuerdo a lo comentado anteriormente en este informe, la respuesta a la pregunta (d) también es probablemente "no". Las condiciones en las que se puede negociar en los mercados internacionales del gas, fletes y otros insumos tienden a ser mejores cuando la demanda que enfrenta la empresa aguas arriba es mayor.

Abastible y Gasco podrían operar con otros oferentes con los que no estén integrados (por ejemplo, ENAP) pero como la experiencia pasada lo muestra, ello no lleva a la misma seguridad en el suministro.



para asegurar un abastecimiento oportuno y eficiente para la zona, Abastible entregó en usufructo las instalaciones a Hualpén Gas, de tal manera que en conjunto con Quintero se aprovecharan las economías de escala y Gasmar pueda traer un barco grande en la medida que dicho barco deje una parte de la carga en Quintero y otra en Hualpén, y así pueda firmar contratos de largo plazo con proveedores internacionales<sup>23</sup>.

En definitiva, desde la perspectiva de la eficiencia asignativa de los recursos se puede concluir que muy probablemente la integración vertical que existe entre Gasmar y Abastible y Gasco lleva a mayores eficiencias que las que existirían con una estructura desintegrada verticalmente. También es muy posible que todo lo recientemente comentado haya sido importante para que la provisión del GLP no haya fallado en el país, y para que dicho producto haya sido capaz de reemplazar al gas natural cuando ha habido carencias en el aprovisionamiento de éste último.

---

<sup>23</sup> Debe destacarse que durante la crisis de suministro del gas natural desde Argentina, Gasmar fue un importante actor en el respaldo del gas, otorgando a Metrogas la seguridad de contar con suministro continuo de propano para hacer funcionar sus plantas de propano-aire. Ello fue vital para garantizar el suministro continuo a la red residencial y comercial de la Región Metropolitana, manteniendo el abastecimiento a la población frente a los cortes producidos desde el país vecino.

#### **D. Posibles costos de la integración vertical desde perspectiva de la libre competencia y esbozo de propuestas de cómo subsanarlos**

Las relaciones de propiedad verticales podrían generar riesgos de conductas discriminatorias o exclusorias, tanto para participantes actuales como potenciales del mercado. Lo anterior se debe a que, generalmente, el servicio provisto por empresas aguas arriba como Gasmar enfrenta menores niveles de competencia que el que enfrentan empresas aguas abajo que venden a consumidores finales, entre otras razones por las importantes inversiones irreversibles que se requieren para operar en un mercado como el de Gasmar, y por la menor sustitución que hay con otros proveedores en dicho mercado, respecto de la sustitución que pueda existir entre operadores que venden a consumidores finales. A partir de esto, a continuación se plantean los principales temores a una integración como la de Gasmar con Abastible desde la perspectiva de la libre competencia. También se discuten ideas de como subsanar dichos temores o potenciales costos.

El principal potencial efecto anticompetitivo que podría derivarse de la integración vertical observada a partir de la propiedad de Abastible y Gasco en Gasmar es el cierre en el mercado de abastecimiento a otros oferentes en el mercado del GLP. Este cierre, o encarecimiento del insumo, se podría llevar a cabo a través de diversos mecanismos como menores ventas del insumo a los competidores, aumentos en precios, disminuciones en calidad del servicio (por ejemplo, a través de retrasar las entregas a los competidores), etc. Este potencial riesgo sería mayor a medida que los otros oferentes aguas abajo tengan una mayor dependencia de Gasmar en su abastecimiento de GLP.

El argumento detrás del ejemplo anterior es uno de integración vertical con el objetivo de "subir el costo" que enfrentan los rivales en la provisión de cierto insumo para monopolizar un mercado que sin integración pudiese ser competitivo. Este encarecimiento del insumo se podría llevar a cabo a través de diversos mecanismos como menores ventas del insumo a los competidores, aumentos en precios, y disminuciones en calidad del servicio. En la medida que estas prácticas exclusorias ayuden a aumentar las utilidades de la empresa

integrada. ellas podrían convertirse en una motivación estratégica para la integración vertical.

El hecho de que Lipigas también cuente con participación en la propiedad en un terminal marítimo de importación, infraestructura que posee, a su vez, capacidad de almacenamiento, disminuye los riesgos de exclusión por parte de Gasmar. Como lo plantea la FNE en su escrito, un potencial efecto adverso sobre la competencia que podría derivarse de la integración vertical observada por parte de Abastible y Gaseo a través de su participación en Gasmar sería el cierre en el mercado de abastecimiento de GLP a Lipigas, ya sea a través de la venta de menor cantidad de insumo y/o aumento del precio. Sin embargo, y como se ha mencionado, el que Lipigas cuente con sus propios terminales hace que su dependencia de Gasmar sea sustancialmente menor y así, que el riesgo de exclusión también tienda a ser muy bajo.

La preocupación por una potencial exclusión a otros competidores o potenciales entrantes es subsanable a través de políticas de no discriminación arbitraria ni en precios, ni en acceso, ni en calidad del servicio a terceros no integrados que deseen utilizar los servicios provistos por Gasmar. Se debe cobrar el mismo precio y otorgar condiciones de acceso idénticas a todos los que compren bajo condiciones contractuales similares, y las diferenciales en precio asociadas a distintas condiciones deben aplicarse a todos los posibles compradores, y ser justificadas en diferenciales en los costos económicos de aprovisionamiento del gas bajo dichas distintas modalidades.

Por condiciones contractuales nos referimos a las distintas modalidades en que se puede adquirir el gas a Gasmar. Entre estas modalidades están el que el comprador aguas abajo adquiera el gas a través de lo que podríamos denominar "mercado spot" (lo que, en general, está asociado a las necesidades de corto plazo), o a través de contratos con compromisos de compra anuales, o a través de contratos "a firme" a mediano y largo plazo donde se comprometan ciertas cantidades a ser adquiridas en plazos que pueden comprender períodos de hasta siete años. Estas distintas condiciones de compra involucran, para una empresa aguas arriba como Gasmar, la posibilidad de acceder a precios y condiciones de

compra distintas en los mercados internacionales (típicamente, contratos de mayores plazos y mayor seguridad de compra involucran mejores condiciones de precio), condiciones que en un mercado competitivo se debiesen trasladar a todos los compradores aguas abajo.

En relación con lo anterior, cabe hacer presente que el Pacto de Accionistas de Gasmar recoge la no discriminación en los siguientes términos:

“En el desarrollo de su objeto, la Sociedad, sus Directores y gerentes, deberán respetar siempre los principios de apertura comercial y no discriminación arbitraria. En consecuencia, cualquiera sea la modalidad de negocios que se adopte, la Sociedad deberá desarrollar el giro social proporcionando servicios a base de una estructura de precios objetiva y no arbitrariamente discriminatoria.

Los precios, los descuentos –por volumen o por otras consideraciones- y las demás condiciones comerciales, deberán fijarse por el Directorio mediante políticas generales que serán aplicables y estarán a disposición de todos los posibles interesados.”

Un aspecto interesante de notar es que en la medida que mayor sea el precio cobrado y el margen obtenido por Gasmar, el operador relativamente más perjudicado aguas abajo (de entre Abastible y Gasco) será Abastible, fundamentalmente por dos razones:

- i. Abastible compra una mayor cantidad de gas a Gasmar que Gasco (recordar información contenida en el cuadro 4). Por lo tanto, cualquier “sobreprecio” que cobre Gasmar por el GLP afecta negativamente en mayor medida a Abastible que a Gasco.
- ii. Gasco tiene una mayor participación en la propiedad de Gasmar que Abastible (63.75% versus 36.25%), por lo que por cada \$1 adicional de ganancia para Gasmar, Gasco se queda con una mayor proporción que Abastible. Dado que Gasco y Abastible compiten en el mercado del GLP, esto daría acceso a Gasco a mayores recursos para enfrentar dicha competencia.

Debe destacarse que si bien es cierto Gasmar tiene una posición en que eventualmente puede ejercer poder de mercado en abastecimiento, también es cierto que en este mercado participan otros operadores, como el terminal de Lipigas, posibles importaciones desde Argentina y la reaparición de ENAP con una mayor oferta por la producción de sus refinerías. Por ejemplo, en la medida que a ENAP se le reabra la posibilidad de traer gas desde Magallanes, de origen nacional y argentino, se debiese esperar una mayor competencia en el mercado en que participa Gasmar.

En definitiva, a partir del análisis de la integración vertical en los mercados en que participan Gasmar, Abastible y Gasco, no se puede concluir que esta integración afecte negativamente la competencia en los mercados aguas abajo, ya que para llegar a dicha conclusión se requeriría determinar prácticas discriminatorias de parte de los controladores de la empresa aguas arriba que efectivamente se compensen con ganancias para las empresas aguas abajo, que sin la integración vertical no se obtendrían. No obstante lo anterior, parece razonable adoptar ciertos resguardos por las aprensiones provocadas por la integración vertical en el mercado analizado. Estos resguardos debiesen estar enfocados a que no se produzcan comportamientos relacionados con una discriminación arbitraria a los potenciales compradores del gas vendido por Gasmar.

#### 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 directores, sino que también ejecutivos de la empresa. Así, en la situación bajo análisis llamaremos *interlocking* vertical a aquel presente en el caso en que ejecutivos o directores de Abastible participen en el directorio de Gasmar, que es una empresa aguas arriba. Dado que el dueño de Abastible es Empresas Copec, llamaremos interlocking vertical indirecto al caso en que directores o ejecutivos de Empresas Copec participen del directorio de Gasmar.

Debe hacerse presente que a la fecha de confección del presente informe (Agosto del 2016), ninguno de los directores de Gasmar es ejecutivo o director de Abastible o de su matriz Empresas Copec, lo cual elimina en gran medida los riesgos relacionados con el interlocking.

Sin perjuicio de lo anterior, a continuación se analizan los riesgos y beneficios para la libre competencia, que pueden derivarse de una situación de interlocking vertical como la recién descrita. Entre los principales riesgos potenciales destacan:

1. Posibilidad de coordinación entre Abastible y Gasco. El encuentro frecuente de ejecutivos y directores de Gasco y Abastible podría facilitar un posible intercambio de información entre ellos que sea relevante para promover una mayor coordinación en las estrategias de ambas empresas. Al respecto, la FNE señala que el disponer de la información antes referida facilitaría la adopción de decisiones comerciales que maximicen las ganancias conjuntas de Abastible y Gasco a través de promover una menor agresividad competitiva. Esta menor agresividad sería incentivada por los intercambios periódicos de información y conocimiento de los volúmenes de compra de cada empresa, los que facilitarían la detección de desviaciones de un potencial acuerdo y un “castigo” más rápido a la empresa que se desvíe de dicho eventual acuerdo.

2. Conocimiento, por parte de Abastible y de Gasco, de información de terceras empresas que podrían ingresar o crecer en el mercado del GLP. Este conocimiento lo obtendrían de información que pudiese estar a disposición de Gasmar por las actividades propias del giro de esta última empresa, en un escenario donde las empresas aguas abajo podrían utilizar esta información a su favor, por ejemplo, adelantándose a la entrada de terceros.

3. Posibilidad de “cerrar” el acceso a compradores distintos de Abastible y Gasco, lo que ayudaría a la coordinación de estas empresas. Este cierre se podría dar, eventualmente, incluso en un escenario donde a Gasmar le convenga “atender” a esos terceros, pero donde su directorio no lo desee por motivaciones estratégicas como las anteriormente comentadas.

Los argumentos anteriores están relacionados con los eventuales riesgos del *interlocking*<sup>24</sup>. Sin embargo, también pueden existir justificaciones económicas desde la perspectiva de las empresas propietarias de Gasmar (como Abastible, o su dueño, Empresas Copec) para tener presencia en el Directorio. Entre estas justificaciones se cuentan:

1. La participación de Gasco y Abastible en la propiedad de Gasmar se justifica como resultado de una situación donde dos competidores participan en la propiedad de una empresa que está en otro eslabón de la cadena de producción (en este caso, aguas arriba), para hacer frente a las importantes inversiones específicas que requiere una organización como Gasmar para ser eficiente, y así satisfacer en las mejores condiciones posibles de precio, seguridad de suministro y calidad a sus clientes aguas abajo (donde los principales clientes son Gasco y Abastible). La especificidad de las inversiones que requiere una empresa como Gasmar, y su justificación como apoyo para el adecuado funcionamiento de las empresas aguas abajo, requieren de un conocimiento especializado del negocio y de un aprendizaje que hace importante tener directores que estén especializados y tengan conocimiento del negocio. El tener conocimientos específicos del negocio es relevante para lograr eficiencias en las actividades de Gasmar.

---

<sup>24</sup> Más adelante se discute como minimizar los eventuales riesgos que pueden surgir a partir de un *interlocking* vertical.

Es muy posible que los incentivos a realizar las importantes inversiones específicas requeridas por una empresa como Gasmar, que aumentan la eficiencia de la cadena vertical, sean mayores en la medida que los conocedores del mercado aguas abajo estén presentes en la toma de decisiones de la empresa aguas arriba, ya que ello también requiere de un conocimiento especializado que no es "conocimiento común".

2. Prueba de lo mencionado en el número anterior es que Lipigas (el otro gran distribuidor del mercado de GLP) también está verticalmente integrado hacia la importación y el almacenaje, donde un mismo directorio está monitoreando sus actividades aguas abajo y aguas arriba. Lipigas optó por un modelo de negocios en que se integra directamente aguas arriba (sin otro socio con participación importante).

De lo discutido se infiere que, mientras por una parte el *interlocking* vertical puede involucrar ciertos riesgos para la libre competencia, por otra parte también puede llevar a la obtención de eficiencias. La presencia simultánea de costos y beneficios ha provocado que el mismo informe de participaciones minoritarias emitido por la FNE establezca que no todos los intercambios de información entre competidores deban ser considerados anticompetitivos, y que el análisis deba ser realizado caso a caso.

#### *Posibles medidas para disminuir posibles riesgos del interlocking vertical*

Entre las medidas para aminorar los riesgos del interlocking en casos como el descrito en esta sección, está el buscar limitar los traspasos de información entre las matrices o las empresas que participan de la propiedad de la empresa aguas arriba (en este caso, Gasmar) a lo que resulte indispensable para que la empresa aguas arriba ejecute su función. A partir de lo anterior, y de manera consecuente con lo establecido en las guías de participaciones minoritarias de la FNE, podría pensarse en establecer "cortafuegos" y otras medidas que no permitan el traspaso de información entre los competidores aguas abajo que pueda ser perjudicial para la competencia en dicho mercado, debiéndose limitar dicho traspaso de información a aquel indispensable para el funcionamiento eficiente de Gasmar.

Un ejemplo es el caso que involucró al fondo de inversión Carlyle Riverstone y a KMI y Magellan<sup>25</sup>. En este caso, la Federal Trade Commission (FTC) determinó que los efectos anticompetitivos de una fusión entre KMI y Magellan (empresas que compiten directamente en el mercado de los terminales marítimos)<sup>26</sup> disminuyen si se prohíbe al fondo de inversión Carlyle influir en las actividades comerciales de Magellan, para lo que se le requirió establecer “murallas chinas” que prevengan el intercambio de información competitivamente sensible entre Magellan y KMI. Además, y debido a la presencia de directores comunes en ambas empresas, se impidió a dichos directores intercambiar información no-pública importante entre KMI y Magellan, como aquella relacionada con las políticas comerciales y con los competidores de un mismo mercado.

Es importante destacar que cuando se discuten los riesgos en términos de una posible menor agresividad competitiva entre Gasco y Abastible a partir de un *interlocking* vertical, no estamos considerando la existencia en el mercado del GLP de un tercer actor de tamaño importante como Lipigas. Al respecto, Lipigas, que como se ha comentado importa directamente y tiene su propio terminal de almacenaje e infraestructura logística<sup>27</sup>, podría tomar ventaja de una coordinación entre Gasco y Abastible que aminore la agresividad competitiva en el mercado del GLP para adquirir una mayor participación de mercado. Esta amenaza desinhibiría los incentivos a un eventual comportamiento anticompetitivo entre Gasco y Abastible.

---

<sup>25</sup> Analysis of proposed agreement containing consent orders to aid public comment in the matter of TC Group L.L.C., Riverstone Holdings L.L.C., Carlyle/Riverstone Global Energy and Power Fund II, L.P., and Carlyle/Riverstone Global Energy and Power Fund III, L.P., File No. 061-0197. <https://www.ftc.gov/sites/default/files/documents/cases/200701/analysis.pdf> (accesado el 10 de Mayo del 2016).

<sup>26</sup> En el escrito de la FTC se establece que, sin alguna medida de mitigación, la adquisición propuesta resultaría probablemente en efectos anticompetitivos debido a la combinación de KMI y Magellan bajo la tutela de Carlyle and Riverstone, en un escenario donde KMI y Magellan compiten directamente entre ellos en al menos once terminales marítimos en el su-este de EE.UU.

<sup>27</sup> Parte de la infraestructura es provista por Oxiquin, empresa con la que Lipigas tiene un contrato de largo plazo.

Junto con lo anterior, y tal como se explicó anteriormente, es importante que Gasmar no incurra en discriminaciones arbitrarias en su relación con distintos oferentes aguas abajo en el mercado del gas<sup>28</sup>. También es importante que Gasmar determine sus políticas comerciales, estratégicas y financieras en forma independiente de las políticas de las empresas que participen en su propiedad.

En relación con lo anterior, cabe hacer presente que el Pacto de Accionistas de Gasmar establece, además de las disposiciones relativas a la no discriminación arbitraria citadas anteriormente, lo siguiente:

*“En las sesiones de directorio sólo podrán tratarse materias que digan relación con el interés social. En consecuencia, en las sesiones de directorio no podrán discutirse o tratarse materias relacionadas con los negocios propios de cada uno de los accionistas, como tampoco asuntos comerciales que sean ajenos a la Sociedad”.*

Adicionalmente al tema de la información y de la no discriminación, cabe hacer referencia a la conformación del directorio de Gasmar. Actualmente ninguno de los directores de Gasmar es ejecutivo o director de Abastible o de su matriz Empresas Copec, lo cual elimina en gran medida los riesgos teóricos que se han analizado anteriormente.

---

<sup>28</sup> Este tema ya fue tratado en este informe y no requiere ser tratado nuevamente. Sin embargo, es necesario reiterar la importancia de que no exista discriminación arbitraria en el tratamiento de Gasmar a sus posibles clientes.