

Una evaluación económica de la fusión eventual Ideal/Nutrabien

Informe de Experto

Preparado por Massimo Motta

Julio 2018

Traducción del original "An economic evaluation of the Ideal/Nutrabien merger proposal"

1. Encargo y resumen de mis opiniones

1.1 Encargo

La Fiscalía Nacional Económica (FNE) me ha solicitado preparar un informe económico sobre la operación de concentración entre Ideal y Nutrabien. Específicamente, el informe debía evaluar los argumentos económicos utilizados por la FNE en su Informe de Prohibición de 9 de mayo de 2018 (en adelante, “Informe de Prohibición”) y su decisión de prohibición, tanto respecto a su consistencia con la teoría económica, de acuerdo con los hechos y datos disponibles, como respecto a la práctica estándar del derecho de competencia en las principales jurisdicciones del mundo.

Para preparar este informe, he utilizado los datos e información contenida en el expediente de la FNE reunidos durante la investigación; documentos e informes presentados por las partes de la fusión, literatura económica relevante, decisiones y jurisprudencia de otras agencias.

Me limitaré a comentar los aspectos económicos –sobre lo cual soy más competente– basándome en la información proporcionada por la FNE y aportada por las partes. Por lo tanto, actúo como experto económico y no como testigo de hechos. Asimismo, esta evaluación no debe entenderse como una expresión de mi opinión sobre el Derecho chileno, lo que supera mi ámbito de experiencia.

Entiendo que ésta es la práctica habitual para los economistas que ofrecen su opinión en materias económicas en casos de libre competencia.

Pese a que este informe fue encargado por la FNE, creo que mi deber primordial es con el Tribunal de Defensa de la Libre Competencia y como tal seré veraz, honesto y completo en mi análisis de materias económicas o de evidencia económica que quede comprendida en el campo de mi experiencia. Este deber prevalece por sobre cualquier otra obligación, y las opiniones expresadas en esta evaluación representan mi verdadera y completa opinión profesional.

1.2. Sobre el autor y su colaboración con la FNE

Soy Profesor de Investigación en la ICREA-Universitat Pompeu Fabra, y en la Barcelona Graduate School of Economics. Trabajé como *Chief Economist* en la Dirección General de Competencia de la Comisión Europea desde septiembre de 2013 hasta agosto de 2016. He trabajado en temas de política de competencia como investigador por alrededor de 25 años. Mis investigaciones han sido publicadas en las principales revistas internacionales de economía. Mi libro titulado *Competition Policy: Theory and Practice* (Cambridge University Press, 2004) es considerado como la referencia internacional estándar en economía de competencia. Recientemente publiqué un nuevo libro sobre *Exclusionary Practices* (en coautoría con Chiara Fumagalli y Claudio Calcagno, Cambridge University Press, 2018), sobre abuso de posición dominante.

Tengo vasta experiencia asesorando a agencias de competencia, en casos y en políticas de competencia en general. En particular, tengo una larga relación de colaboración con la *Competition Commission of South Africa*, y más recientemente (luego de mi cargo en la Comisión Europea) he asesorado a la *Autoridade da Concorrência* de Portugal, además de la FNE.

Mi colaboración con la FNE empezó en 2017, y en este contexto la he asesorado en varios casos (alrededor de quince a la fecha) en materia de fusiones, prácticas abusivas y acuerdos, en distintas fases de investigación, además de temas más amplios de política de competencia. Mi tarea implica ayudar a la FNE a enmarcar la investigación en sus primeros estadios; asesorarla en cómo estructurar el análisis económico y qué datos o información podría utilizar para entender de mejor manera un caso; comentar los documentos redactados por el equipo a cargo del caso, actuando como un “revisor par”; y, en general, tratar de mejorar su análisis económico. Obviamente, entendemos que mis opiniones no son vinculantes para la FNE.

En este contexto, me solicitaron opinar sobre la fusión entre Bimbo y Nutrabien. Me familiaricé por primera vez con el caso durante la segunda mitad del 2017. Discutí este caso (así como otros) durante mi visita a la FNE (28 de noviembre al 1 de diciembre de 2017), y nos escribimos sobre el mismo en varias otras ocasiones hasta la prohibición de la operación. Por lo tanto, debería constarle al Tribunal que estoy familiarizado con el caso desde mucho antes del reciente encargo de escribir este informe. En particular, le sugerí a la FNE –dada la falta de datos– que encargara una encuesta con preguntas para estimar razones de desvío; les recomendé contactar a la *Competition and Markets Authority* del Reino Unido para basarse en su vasta experiencia con encuestas; hice recomendaciones sobre cómo realizar un análisis en base al Upward Pricing Pressure de empresas con múltiples productos; comenté el borrador del Informe de Riesgos y el Informe de Prohibición, y las evaluaciones económicas aportadas por los asesores económicos de las partes.

Finalmente, escribí esta evaluación en inglés porque puedo expresar mi opinión de manera más precisa en este idioma que en español. De todas formas, creo que mi manejo del español es más que suficiente para comprender los documentos relacionados con el caso. Todas mis interacciones, orales y escritas, con la FNE han sido en español, además he hablado, leído e impartido clases en español por más de 25 años.

1.3 Resumen de mis opiniones

Esta es una fusión entre dos empresas, Ideal y Nutrabien, que producen y venden productos horneados. Este es un mercado altamente diferenciado en que cada empresa vende productos diferenciados, usualmente utilizando varias marcas. En estos casos, puede no ser sencillo definir los mercados relevantes, porque la decisión de incluir o no un producto en el mercado relevante es una decisión binaria (“dentro” o “fuera”) que puede no reflejar del todo que el grado de sustitución entre productos es imperfecto.

El análisis anticompetitivo tradicional comienza por definir los mercados relevantes de producto y analiza la importancia de las empresas que proyectan concentrarse en esos mercados, para inferir los posibles efectos anticompetitivos de la fusión. Siguiendo este modelo, y basándose en la información disponible, un mercado relevante identificado sería el de “bizcochos individuales (incluyendo “bizcochos rellenos”, “brownies”, “queques individuales”) y alfajores vendidos en el canal de supermercados”. En este mercado, las participaciones combinadas de las empresas que proyectaban fusionarse superaban el 50%, lo que plantearía problemas de competencia en cualquier jurisdicción. En Europa, podría dar lugar a evidencia *prima facie* de la creación o refuerzo de una posición dominante. Si en un análisis más profundo (como la ausencia de poder de contrapeso de los compradores y la ausencia de una entrada probable, oportuna y suficiente) se confirma la existencia de esta posición dominante, entonces las autoridades de defensa de la libre competencia generalmente no tendrían que investigar el efecto de la fusión en los precios (u otras variables relevantes, como calidad, variedad, etcétera).

Otro mercado relevante posible sería el de “bizcochos individuales y alfajores (posiblemente incluyendo “galletas mini” y “galletones”) vendidos en tiendas de menor tamaño”. En este mercado, las partes tendrían una participación combinada similar (si se incluyeran “galletas mini” y “galletones” en el mercado) o sustancialmente mayor (si no se incluyeran) que, en el caso anterior, siendo aplicables las mismas consideraciones del canal de supermercados. Sin embargo, la evidencia de la encuesta que apoya tal definición es más ambigua, y no es posible excluir la posibilidad de que el mercado relevante además incluya “galletas dulces”. En este mercado más amplio, las partes (que tienen ventas casi insignificantes de “galletas dulces”) tendrían una participación de mercado mucho menor, y sería poco probable que una autoridad de defensa de la competencia que acogiese esta definición del mercado se opusiera a la fusión.

Para ir más allá de la tosquedad de un enfoque que obliga a trazar líneas demarcatorias, como si productos diferenciados tuvieran un grado de sustitución cero o perfecto –cuando en realidad cierto grado de sustitución imperfecta existe– las autoridades de competencia actualmente van más allá del enfoque tradicional (ya sea complementándolo o evitándolo completamente) enfocándose en qué tan cercanos son los productos de las partes. Esto refleja la teoría económica, que enfatiza que los incentivos para subir los precios luego de una fusión aumentan con la cercanía competitiva entre las empresas fusionadas. Efectivamente, el incentivo que tiene una empresa para aumentar el precio de un producto será mayor, mientras mayor sea el grado de sustituibilidad con los productos de la otra empresa (porque la mayoría de las ventas perdidas por el aumento de precio serán “redirigidas” a otro producto vendido por la entidad fusionada)¹, y mientras mayor sea el margen de utilidad de estos productos (las ventas “recapturadas” serán más rentables).

Un análisis de cercanía competitiva puede hacerse en términos cualitativos o cuantitativos. Desde una perspectiva cualitativa, la evidencia recolectada por la FNE apunta a que Ideal y Nutrabien son competidores cercanos (con asimetrías: los productos de Ideal parecen disciplinar a los de Nutrabien, más que los productos de Nutrabien disciplinan a los de Ideal), sugiriendo que efectivamente existirán incentivos para subir los precios después de la fusión.

Tanto la FNE como los expertos economistas de las partes (en adelante, “BC”) realizaron un análisis cuantitativo detallado de los efectos de la fusión. Ambos encargaron encuestas a consumidores para estimar la razón de desvío de los productos de las partes (es decir, en qué medida las ventas perdidas de un producto por el aumento de precio son capturadas por otro producto), y usaron márgenes de utilidad para llevar a cabo un análisis cuantitativo que utiliza diferentes *Pricing Pressure Indices* (PPIs).

La FNE y BC se centraron en cálculos de GUPPI, y adoptaron enfoques levemente distintos para implementarlos. La FNE estimó razones de desvío y calculó los GUPPIs a nivel de cada producto. Este es, desde mi punto de vista, el enfoque correcto, aunque subestima los incentivos para aumentar los precios (porque el incentivo para aumentar el precio de un producto implica que su margen será más alto, lo que debería retroalimentar la estimación de los GUPPIs de la otra empresa fusionada, pero esta retroalimentación es ignorada).

BC, en cambio, estimó razones de desvío y calculó el GUPPI a nivel de empresa, lo que asume implícitamente que cada producto de una empresa tiene exactamente la misma elasticidad-precio y relación de sustitución con todos los demás productos. Pese a que éste es un supuesto fuerte (y no es el enfoque que yo elegiría para estimar el UPP para empresas multiproducto), ello no implica que su ejercicio carezca de valor.

¹ La medida de la sustituibilidad de un bien es la razón de desvío (*diversión ratio*). Ver *infra*.

Confirmando este punto de vista, cuando la FNE estima GUPPIs basándose en los mismos márgenes, obtiene resultados similares, sea usando razones de desvío a nivel de empresa o usándolos a nivel de producto. Por lo tanto, la discusión sobre qué estimaciones de razones de desvío son mejores podrá ser de interés teórico, pero es irrelevante para este caso.

Los márgenes son otro ingrediente importante para el cálculo de GUPPIs. Entre las distintas medidas de márgenes, la opción obvia para efectos de estimar PPIs es el margen de contribución, porque incluye sólo las variables de costos que enfrenta una empresa, los que rigen las decisiones sobre precios. La FNE emplea un método conservador y también incluye costos incrementales de corto plazo en su cálculo de márgenes (es decir, también incluye costos fijos en los que puede incurrir la empresa cuando hace pequeños cambios en la producción, o sobre un corto horizonte de tiempo). Los economistas de las partes, BC, también incluyen costos incrementales de largo plazo en sus cálculos. Esto no es apoyado por la teoría y tampoco se ajusta a las prácticas generales de las autoridades de defensa de la competencia a nivel internacional. Dicho esto, ocurre que los márgenes calculados por la FNE y por BC difieren sólo marginalmente. Por lo tanto, tal como con los distintos métodos para computar razones de desvío, las diferencias entre las distintas maneras para computar márgenes son sólo una mínima fuente de diferencias en el análisis cuantitativo de la fusión.

Los GUPPIs estimados por la FNE sugieren que luego de la fusión existirían incentivos para aumentar los precios de los productos de Nutrabien, tanto en el canal de supermercados como en el canal tradicional; y un incentivo más moderado para aumentar los precios de Ideal (en línea con el análisis cualitativo, indicando que los productos de Ideal ejercen mayor presión competitiva sobre los brownies de Nutrabien que viceversa).

Al emplear una estimación a nivel de empresa de las razones de desvío, basándose en la encuesta Cadem realizada por los asesores de las partes, los GUPPIs estimados muestran un resultado similar a los cálculos de la FNE. Adicionalmente, como los datos recolectados por la encuesta Cadem también permiten calcular los GUPPIs para los alfajores de ambas empresas, los resultados de la encuesta Cadem también muestran un fuerte incentivo para aumentar el precio de los alfajores, tanto de Nutrabien como de Ideal, independiente del canal de distribución.

Por lo tanto, y pese a las pequeñas diferencias, me parece que el análisis cuantitativo realizado por la FNE y por las partes comparten en general la misma metodología y obtienen resultados similares.

Pese a ser útiles por requerir muy poca información, los GUPPIs son una medida muy cruda del incentivo para aumentar precios luego de una fusión. En particular, tienden a subestimar la presión en el precio por distintas razones: entre las principales, que no dan cuenta de los efectos de retroalimentación que el aumento de precio del producto de una de las partes ejercerá sobre los productos de la otra empresa, ni considera las reacciones de los competidores; todos estos efectos que aumentan los incentivos para aumentar los precios.

Debido a estas falencias, los economistas han desarrollado otros PPIs que frecuentemente emplean autoridades de competencia. El *Compensating Marginal Cost Reductions* (CMCRs) es probablemente el mejor de ellos. Este índice consiste en obtener los ahorros de costo de las partes que implicarían el mismo precio de equilibrio de los *insiders* (partes de la operación) que existía antes de la fusión. Este cálculo utiliza la misma información empleada para calcular los GUPPIs (y es sólo marginalmente más complejo que el cálculo

de GUPPIs), no necesita información sobre *outsiders* (terceros competidores de las Partes), ni requiere hacer supuestos sobre funciones de demanda, pero permite tomar en consideración todas las reacciones en equilibrio de los competidores (simplemente porque una fusión no cambia las funciones de reacción de los *outsiders*, por lo tanto, si los *insiders* no modifican el precio, tampoco lo harán los *outsiders*).

Calculé los CMCRs para los productos de las partes, usando información tanto de Activa Research como de Cadem, y obtuve los aumentos de eficiencia que las partes requerirían para neutralizar o superar los incentivos para aumentar los precios después de la fusión. Con los datos de Activa Research el análisis revela que –para que la fusión no conduzca a un aumento de precios en el canal de supermercados– debería implicar ahorros en costos para los brownies de Nutrabien superiores al 15%, y ahorros en costos para los productos de Ideal superiores al 5%. Para el canal tradicional, los ahorros en costos deberían ser mucho más altos (superiores al 12% también para los productos de Ideal). Al usar los datos de Cadem, que también permite calcular los efectos en alfajores, los ahorros en costos requeridos para el canal de supermercados (y respectivamente para tiendas de menor tamaño) sería: para los bizcochos de Ideal [REDACTED] (respectivamente [REDACTED], para los alfajores de idea [REDACTED] (respectivamente [REDACTED]), para los bizcochos de Nutrabien 12,9% (respectivamente 17,7%) y para los alfajores de Nutrabien [REDACTED] (respectivamente [REDACTED]).

Sea que se utilicen GUPPIs o CMCRs, o cualquier otro PPI, resulta fundamental estimar los posibles aumentos de eficiencia que podrían resultar de la fusión, para ver si podrían compensar o superar los incentivos de aumento de precios.

La FNE analizó cuidadosamente las alegaciones de eficiencia efectuadas por las partes, a la luz de los principios de verificabilidad, especificidad de la fusión y de los posibles beneficios a consumidores (esto es, si se espera que los ahorros en costos sean traspasados a los consumidores en la forma de precios más bajos). Estos principios informan las actuaciones de las autoridades de competencia a nivel internacional, y, desde mi punto de vista, la FNE los aplicó correctamente (y conservadoramente) en su análisis de las eficiencias alegadas por las partes.

Como resultado del análisis, la FNE reconoce aumentos de eficiencia para los “bizcochos individuales” de Nutrabien en el orden de 4,4% como máximo (esta cifra debería ser concebida como el límite superior de los aumentos de eficiencia aceptables) en el canal de supermercados, y 1,8% en el canal de tiendas de menor tamaño. Por lo tanto, estas eficiencias caen bastante debajo de los GUPPIs y CMCRs estimados previamente. Es más, es importante enfatizar que las partes afirman la existencia de ahorros en costos única y exclusivamente para los productos de Nutrabien. Por lo tanto, los incentivos para aumentar los precios de los productos de Ideal no serían reducidos en grado alguno por aumentos de eficiencia en tales productos.

Dada la naturaleza estática del análisis cualitativo y cuantitativo de los riesgos competitivos de la operación, es importante considerar además cómo ésta podría afectar variables estratégicas, como ofertas de productos y entrada al mercado. Tales efectos dinámicos son difíciles de predecir (también porque implican la interacción entre empresas competidoras). Sin embargo, desde mi punto de vista se pueden hacer los siguientes comentarios.

En términos de oferta de productos, la evidencia documental aportada por las partes indica que pretenden eliminar un producto (lo que aumentaría incluso más los riesgos competitivos de la fusión) y reposicionar otros (con efectos más ambiguos, pero posiblemente más benignos).

En lo que respecta a competidores actuales, la única empresa con planes de expansión parece ser Carozzi, que tiene considerado desde hace un tiempo el lanzamiento de dos nuevos productos, aunque todavía no se compromete firmemente a ello. Incluso si esto ocurriera, es poco probable que la introducción de estos productos compense la presión para aumentar los precios: primero, no hay garantía alguna de que los productos sean exitosos; segundo, dada la posición competitiva de Carozzi, es poco probable que fije el precio de estos productos de manera agresiva, por el riesgo de canibalizar ventas de otros de sus propios productos.

Tampoco parece haber indicio alguno de entrada probable, oportuna y suficiente al mercado. En particular, entrantes recientes han sido confinados a productos de nicho y no hay evidencia sobre la intención de entrar al mercado por parte de grandes jugadores. Esto no debería ser sorprendente, dada la importancia del reconocimiento de marca, que exige grandes inversiones para introducir nuevas marcas de manera exitosa. Asimismo, pareciera que la entrada a este mercado también exige inversiones significativas en nuevas líneas productivas.

En síntesis, el análisis competitivo indica que la fusión probablemente provocaría un aumento en los precios, y que ni las consideraciones de eficiencia ni la entrada compensarían estos efectos anticompetitivos.

En estos casos, una fusión podría ser aprobada si las partes presentaran remedios comprensivos y efectivos que eliminaran totalmente los problemas de competencia.

Sin embargo, los remedios propuestos por Ideal no se refieren a los problemas de competencia relevantes planteados por la FNE. Estos son puramente conductuales y, como tal, no son adecuados para fusiones horizontales. Entre otras desventajas, son limitados en tiempo y –a diferencia de los remedios estructurales- no solucionan un problema de competencia de manera definitiva; requieren monitoreo constante, lo que obligaría a la autoridad a invertir recursos en monitorear su cumplimiento y efectividad; e interferirían con el funcionamiento normal del mercado, posiblemente creando distorsiones en el mismo.

En particular, todas estas desventajas son aplicables a la medida de fijación de precios (posiblemente el componente principal del paquete de remedios) propuesto por las partes de la fusión. Adicionalmente, esta medida tendría otros inconvenientes, incluyendo el hecho de que no ayudaría en el caso de un contrafactual en que cayera el precio del producto en cuestión; que la existencia de precios máximos podría representar un punto focal y, por tanto, facilitar un resultado colusivo; y que un tope de precio podría ser eludido por la restricción de la oferta de los productos cuyo precio de venta es menor al promedio.

Por todas estas razones, las autoridades de competencia en general no confían en remedios conductuales, y en medidas de precios en particular, cuando tratan con fusiones horizontales. Así, la FNE está en lo correcto, en mi opinión, al rechazar este remedio y prohibir la operación.

2. Preliminares: la fusión y los productos en cuestión

2.1. La fusión

Este caso se trata de la eventual adquisición de Nutrabien por parte de Ideal (una filial de Grupo Bimbo), ambas compañías participan activamente en la industria de producción y distribución de productos horneados.

La fusión propuesta produciría traslapes en varios productos, que en general podrían definirse como productos horneados. En particular, los traslapes se refieren a categorías de productos tales como “bizcochos individuales” y “alfajores”. Mientras que estos productos representan básicamente [REDACTED] sólo representan [REDACTED] de las ventas de Ideal.

Tengo entendido, en base a la información aportada por las partes, que el propietario actual de Nutrabien –dos compañías pertenecientes al Grupo CCU, activas principalmente en el rubro de bebidas alcohólicas y no alcohólicas– tiene la intención de vender Nutrabien porque no fue capaz de obtener las sinergias esperadas originalmente al combinar sus operaciones preexistentes con actividades del rubro alimenticio.

En cuanto a Ideal, la razón declarada de la fusión es permitir la expansión en ventas de productos mayoritariamente asociados con una imagen más “saludable y natural”. También tengo el entendido de que Ideal esperaría que la fusión diera lugar a varias ventajas, tales como: (i) usar su red logística para aumentar la penetración en el mercado de los productos de Nutrabien (estas eficiencias declaradas fueron objeto de una discusión detallada tanto en el análisis realizado por la FNE como en el realizado por las partes –ver *infra*); (ii) usar la presencia multinacional del Grupo Bimbo para promocionar productos en el extranjero; (iii) permitirle expandir rápidamente su capacidad productiva en Chile; (iv) usar la marca de Nutrabien para desarrollar nuevos productos.

2.2 Productos en cuestión

Se pueden identificar varias categorías de productos dentro del término general “productos horneados”. La categoría que es de especial interés en este caso es la que definiría vagamente como “*biscuits*”, que incluye, entre otros, “bizcochos individuales” – esto es, *biscuits* como “brownies”, “bizcochos rellenos” y “queques individuales” que son comercializados en porciones individuales separadas-, así como “alfajores” y “galletas dulces”, entre otros.

La FNE y las partes disputan el grado de sustitución entre estos productos, especialmente entre “bizcochos” y “galletas dulces”. (Posteriormente volveré al problema de definición de mercados, además de la metodología de UPP, que permite obviarla). Entiendo que tratar estas categorías de manera separada es una práctica de la industria, pero que a veces en presentaciones y documentos internos las empresas adoptan el escenario más amplio de “*snacks* dulces”.

El principal traslape entre las partes de la fusión ocurre en la categoría de “bizcochos individuales”, en donde Ideal es la empresa líder (con un poco más de [REDACTED] del total de las ventas) que vende a través de varias marcas, siendo las más importantes (en orden descendiente, según ventas) Mankeke, Pingüino, Rayita y Gansito. Ideal también vende dos tipos de brownies bajo la marca Fuchs. Como será tratado en detalle más adelante, estos productos –que fueron lanzados en la segunda mitad del año 2017– parecen ser muy

similares a los brownies de Nutrabien y parecen estar dirigidos al mismo segmento de demanda.

Los brownies de Nutrabien (de marcas “Brownie” y “Braunichoc”) corresponden a más del [REDACTED] del total de ventas de la compañía en la categoría “bizcochos individuales”, y posicionan a Nutrabien como la tercera compañía según ventas (alrededor de [REDACTED] total) en esta categoría.

El segundo vendedor es Carozzi, con alrededor de [REDACTED] del total de ventas, el que está presente con productos como Chocman, Tuareg Cake y Frac Cake. Otras compañías que venden en la misma categoría son Buenas Migas, que representa alrededor del [REDACTED] de las ventas (cuyo producto principal es “magdalenas”, incluidas en la categoría de “bizcocho individual”, pero que aparece como un sustituto mucho más débil de los otros tipos de *biscuits* pertenecientes a esta categoría) y Fruna, con alrededor de [REDACTED] (pero que parece ser activo solamente en el canal tradicional).

Otro traslape significativo ocurre en la categoría de “alfajores”, en que Ideal está presente con varias marcas y representa alrededor de [REDACTED] del total de ventas, mientras que Nutrabien está presente con un formato y representa alrededor del [REDACTED] e ventas. Carozzi ([REDACTED], Fruna [REDACTED], Arcor [REDACTED]) son los otros principales vendedores del segmento.

En ambas categorías, “bizcochos individuales” y “alfajores”, Nutrabien parece tener un precio más alto que Ideal (ver Figuras 10 y 12 del Informe “Análisis de Riesgo” de BC), lo que podría señalar que son considerados de mejor calidad.

La otra categoría relevante para este caso es “galletas dulces”, que –según el Recurso Especial de Revisión de las partes (en adelante, “Recurso”)– debería considerarse como perteneciente al mismo mercado relevante que los “biscuits individuales” y “alfajores”.² En esta categoría la compañía líder es Nestlé ([REDACTED] % del total de ventas), seguido por Carozzi ([REDACTED]) y marcas propias ([REDACTED] %), en que ambos, Ideal y Nutrabien, representan menos del [REDACTED] del total de ventas.

2.3. Canales de distribución

Los productos horneados son vendidos en distintos tipos de comercios, tales como supermercados, tiendas de conveniencia y tiendas de menor tamaño.³ El tipo de tiendas influye en el grado de sustitución de los consumidores. Por ejemplo, es bien sabido que los consumidores típicamente irían a un supermercado para sus compras planificadas (por ejemplo, compras semanales), pero no para “compras impulsivas”. Por consiguiente, uno esperaría que los *biscuits* adquiridos para su consumo inmediato fueran comprados más a menudo en negocios más pequeños; por otro lado, uno esperaría que los paquetes familiares fueran adquiridos con mayor frecuencia en supermercados.

La encuesta de Activa Research efectivamente muestra las diferencias en el patrón de compras a través de los canales de distribución: confirma que compras inmediatas ocurren mayoritariamente en tiendas de menor tamaño, y revela también que cuando los

² El Informe de Prohibición de la FNE también trata la categoría de “bizcochos familiares”, pero aquí no tiene mucho sentido, toda vez que resulta inmaterial para el caso.

³ Aun cuando las tiendas de conveniencia comparten ciertas características con los supermercados, para los efectos de este caso la FNE y BC los incluyeron dentro de la categoría de “tiendas de menor tamaño”, o “canal tradicional”, como los llamó BC. (Entiendo que la diferencia es terminológica, no de fondo).

biscuits individuales son adquiridos como *snacks* para niños (presumiblemente de manera planificada y no diariamente) generalmente sucede en supermercados.⁴

Además, en tales casos resulta muy poco probable que los supermercados representen una presión competitiva sobre las compras impulsivas, y que los negocios más pequeños representen una presión competitiva sobre compras planificadas. En consecuencia, fue apropiado que la FNE y las partes realizaran encuestas separadamente para distintos canales de distribución. Por otra parte, esto debería implicar una definición del mercado de producto relevante que distinga según el canal de distribución. Volveré a este punto en la sección 3.3.1 *infra*.

3. Análisis competitivo: introducción

Permitidme ahora referirme al análisis de los posibles efectos anticompetitivos de la fusión. El análisis competitivo tradicional comienza por definir los mercados relevantes de producto para luego analizar la importancia de las partes que se fusionan en estos mercados, e inferir los posibles efectos anticompetitivos de la fusión.

Sin embargo, este enfoque es problemático al analizar una fusión en industrias de productos diferenciados, porque obliga a trazar líneas demarcatorias claras entre los productos, y a asignarlos a un mismo mercado de producto o a uno distinto (como si fueran prácticamente sustitutos perfectos o, respectivamente, totalmente no-sustitutos) cuando realmente existe un grado de sustituibilidad imperfecta entre ellos.

Por lo mismo, actualmente las autoridades de competencia van más allá del enfoque tradicional (ya sea complementando o evitándolo del todo), centrando su atención en la *cercanía competitiva* de los productos de las partes de la fusión.⁵ Esto refleja plenamente la teoría económica, que enfatiza que los incentivos para aumentar los precios luego de una fusión aumentarán con la cercanía competitiva entre las partes que se fusionan. Efectivamente, el incentivo para aumentar el precio de un producto de una parte será mayor mientras mayor sea la sustituibilidad con los productos de la otra parte (porque la mayoría de las ventas perdidas por el aumento de precio serán “redireccionadas” a otro producto ahora vendido por la nueva entidad fusionada), y mientras mayor sea el margen de utilidad que estos productos generan (las ventas “recapturadas” serán más rentables).

Dicho análisis de cercanía competitiva puede realizarse tanto en términos cualitativos como cuantitativos. El análisis cualitativo se basa generalmente en documentos internos, investigaciones de mercado u otras consideraciones que permitan entender el grado de cercanía competitiva entre las partes.

El análisis cuantitativo está dirigido a identificar los incentivos para aumentar los precios a través de la metodología denominada como “*Upward Pricing Pressure*” (UPP), que presenta la ventaja de ser relativamente simple en su implementación, por requerir poca información (en sus versiones más simples, solamente las razones de desvío y márgenes de las partes). Además, permite evitar completamente distintas etapas de análisis

⁴ Ver Tabla 6, Informe de Prohibición.

⁵ La cercanía competitiva puede ser analizada cualitativamente u orientar el análisis cuantitativo capturado por los “Pricing Pressure Indices” discutidos *infra*. Dicho análisis cuantitativo ha sido desarrollado por la agencia de competencia estadounidense y ha sido utilizado sistemáticamente por agencias del Reino Unido por varios años, y más recientemente por la Comisión Europea, que también desarrolla un análisis cualitativo de cercanía competitiva (ver, por ejemplo, los casos de fusiones en telefonía móvil citados *infra*).

consideradas en el enfoque tradicional y, en particular, no requiere definir mercados relevantes.

Ambos análisis, cuantitativo y cualitativo, importan y se complementan entre sí. En consecuencia, primero trataré el análisis tradicional y discutiré la definición del mercado relevante del producto y las participaciones de mercado. Luego, abordaré brevemente la evidencia cualitativa disponible sobre cercanía competitiva. Finalmente, analizaré y discutiré el enfoque UPP seguido por la FNE y los economistas de las partes (BC).

3.1 Enfoque tradicional

3.1.1 Mercado relevante del producto

Para definir los mercados relevantes del producto, se debe encontrar un grupo de productos que –por sustituibilidad por el lado de la demanda o de la oferta- ejerzan suficiente presión competitiva entre ellos. Conceptualmente, es generalmente aceptado que el marco de análisis sea el llamado *SSNIP test*: ¿Sería rentable para un monopolista hipotético que vende productos en la categoría “A” aumentar los precios de manera reducida pero significativa (digamos, en un 5-10%) y no transitoria? Si es así, entonces el mercado relevante será definido como la categoría del producto A. De lo contrario, uno debería expandir el potencial mercado relevante y repetir el mismo *SSNIP test*, por ejemplo, sobre un conjunto de productos compuesto por A y B; y así, hasta que sea encontrado un aumento rentable.

El SSNIP test es un ejercicio abstracto, y ayuda a delimitar el problema. Pero para volverlo operativo, se requieren datos que puedan informar la pregunta del SSNIP. Uno puede recurrir a estimaciones de elasticidades basadas en datos históricos de consumo, observar correlaciones de precios, tratar de identificar cómo los mercados reaccionaron a eventos específicos, como el retiro inesperado de algunos productos, escasez inesperada, recortes de capacidad, o el aumento repentino de importaciones, etcétera. En este caso, pareciera ser que esta información no estuvo disponible. Sin embargo, las encuestas encargadas por la FNE y por los economistas de las partes constituyen importantes insumos para entender cómo definir el mercado de producto relevante en este caso.

Aun así, antes de comentar los resultados de las encuestas, vale la pena mencionar que el mercado relevante apropiado debería ser delineado según los canales de distribución.⁶

Canal de distribución

Primero, entiendo que no hay desacuerdo entre la FNE y las partes en que los mercados relevantes del producto deberían diferenciarse a nivel de canal de distribución. Este parece ser el enfoque correcto, en vista no sólo de los distintos patrones de demanda entre las distintos comercios (ver Sección 2.3 *supra*), sino también porque parece [REDACTED] entre los canales de distribución, y que algunas empresas operan en un canal, pero no en otro (por ejemplo, Buenas Migas sólo opera en el canal de supermercados, Fruna sólo en tiendas de menor tamaño). Todo esto parece sugerir fuertemente que si un monopolista hipotético aumentara todos los precios en una determinada categoría de productos vendidos en un canal en un 5-10%, esto sería

⁶ Tanto la FNE como las partes aceptan que el mercado geográfico relevante es Chile. Pareciera justificarse en vista de las distintas preferencias de la demanda, campañas promocionales y redes de distribución, además del rol no significativo de las importaciones. También concuerdan en que la encuesta debería dirigirse a consumidores finales, para entender el patrón de sustituibilidad. Esto hace sentido, dado que la mayoría de la demanda de los supermercados y tiendas de menor tamaño será guiada por las decisiones de consumidores finales.

probablemente rentable. En consecuencia, es apropiado definir los mercados a nivel de canal de distribución.

Mercado de producto: canal supermercados

La encuesta encargada por la FNE a Activa Research contiene algunas preguntas que no solo permiten estimar razones de desvío, sino que también ayudan a entender cómo definir los mercados. En particular, la Tabla 8 del Informe de Prohibición pregunta a los consumidores qué comprarían si su categoría de producto favorita no estuviera disponible.

Notemos que la pregunta exacta del SSNIP sería del tipo: “¿qué compraría si acaso el precio de todos los (por ejemplo, brownies) aumentaran un 5-10%?”. En cambio, la pregunta de la Tabla 8 pregunta “¿qué compraría, en caso de que todos los (por ejemplo, brownies) no estuvieran disponibles para comprarlos en ningún establecimiento?”. Aunque a primera vista esta pregunta puede parecer incorrecta, hay varias razones por las cuales las mejores prácticas en el desarrollo de este tipo de encuestas recomiendan hacer esta pregunta de “indisponibilidad” (de “desvío forzado”) en vez de la pregunta por un “aumento marginal” (o “desvío de precios”).⁷ Entre otras razones, los consumidores generalmente tienen un recuerdo muy impreciso del precio que pagaron (incluso si la compra ocurrió minutos antes de hacerles la pregunta), tienden a tener ideas imprecisas del aumento en términos absolutos que implica un alza de 5-10%, y al preguntar sobre “aumento marginal” puede que no se obtengan respuestas suficientes. Adicionalmente, hacer la pregunta de “indisponibilidad” es bastante conservador en este contexto: si los consumidores no están dispuestos a sustituir, por ejemplo, brownies por, digamos, “galletas dulces” cuando los brownies no están disponibles permanentemente, entonces *a fortiori* ellos no cambiarán a “galletas dulces” cuando el precio de los brownies aumente en 5-10%.

Volviendo a la Tabla 8, sus resultados muestran: (i) que los consumidores de “bizcochos rellenos” podrían reemplazarlos con brownies (15,9%), alfajores (14,4%) o queques individuales (13,1%), pero es muy poco probable que lo hagan con otros tipos de *biscuits* (2% o menos); y (ii) que los consumidores de “brownies” podrían reemplazarlos con “bizcochos rellenos” (41,3%), alfajores (6,3%) o “queques individuales” (7,6%), pero nuevamente es poco probable que lo hagan con otros productos.⁸

La Tabla 7 resume las respuestas dadas por los consumidores a la pregunta “¿qué compraría si su marca favorita no estuviera disponible?”. Como tal, esta pregunta no está tan directamente relacionada a la pregunta SSNIP, pero de todas formas es indicativa de qué productos son considerados como sustitutos por los consumidores. Los resultados muestran un panorama similar a los de la Tabla 8.

Sobre la base de estos resultados, en mi opinión es bastante razonable delinear un primer mercado relevante del producto como uno compuesto por *biscuits* individuales (brownies, “bizcochos rellenos”, y “queques individuales”), posiblemente extendiéndolo a “alfajores”, comercializados en el canal de supermercados.

⁷ Ver Competition and Markets Authority, “Good practice in the design and presentation of customer survey evidence in merger cases. Revised”, 2018, especialmente en 3.41 y ss.

⁸ Hay asimetrías en el patrón de sustituibilidad entre productos, “bizcochos rellenos” parecieran restringir “brownies” más que viceversa (puede deberse a que los brownies de Nutrabien se venden en un rango de precios levemente mayor, mientras que “bizcochos rellenos” pueden competir con brownies pero además con otros tipos de *biscuits* individuales menos caros.

Mercado del producto: tiendas de menor tamaño

La Tabla 10 del Informe de Prohibición informa los resultados de la misma pregunta que la Tabla 8, pero para los consumidores de tiendas de menor tamaño. En este caso, la imagen resultante del patrón de sustituibilidad del producto es menos clara que en el canal de supermercados. De hecho, si -como se sugiere en el Recurso de las partes- se pensase que "galletas dulces" incluye varios tipos de *biscuits* ("galletones", "galletas en formato mini", "galletas en formato clásico"), entonces alrededor del 20% los consumidores tanto de "bizcochos rellenos" como de "brownies" se cambiarían a "galletas dulces" si su *categoría de producto favorita* no estuviera disponible.

La Tabla 9 es el equivalente para las tiendas de menor tamaño de la pregunta formulada en la Tabla 7 para supermercados, y pregunta a los consumidores "¿Qué comprarían si su marca favorita no estuviera disponible?". Como se argumentó anteriormente, esta pregunta –aunque es menos directa en relación a la pregunta del SSNIP - todavía es indicativa de los productos que los consumidores perciben como sustitutos. Pero esta vez sus resultados no están en línea con los de la Tabla 10. Por ejemplo, si un "bizcocho relleno Ideal" no estuviera disponible, solo el 2.6% de los consumidores cambiaría a "galletas dulces"; y si un "brownie Nutrabien" no estuviese disponible, solo el 3% de los consumidores cambiaría a "galletas dulces".

Otra consideración importante al discutir la inclusión o no de "galletas dulces" en el mismo mercado relevante que "bizcochos individuales" y "alfajores", proviene del lado de la oferta. El hecho de que las partes, que en conjunto representan aproximadamente dos tercios de las ventas en "bizcochos individuales" y más ████████ de las ventas en "alfajores", tengan una participación irrelevante en el mercado de "galletas dulces", y que el líder en este último mercado, Nestlé, está ausente del mercado "bizcochos individuales" y "alfajores" (y de manera similar para marcas propias y otras empresas) apunta a la existencia de algunas características muy distintivas de estas categorías de productos.

Además, a la luz también de la discusión de barreras de entrada (ver también *infra*), es poco probable que un SSNIP en "bizcochos individuales" y "alfajores" pueda volverse no rentable debido a un cambio productivo de los participantes del mercado en "galletas dulces" en un horizonte de corto plazo.⁹

En consecuencia, dadas las consideraciones anteriores sobre la sustituibilidad de la demanda resultantes de los cuestionarios de la encuesta¹⁰, y de las diferencias de oferta, sería difícil llegar a una conclusión estricta en el mercado relevante del producto en el canal de tiendas de menor tamaño, de cualquier manera. Hay argumentos que sugieren que un mercado más amplio puede ser apropiado, y otros sugieren que las "galletas dulces" pueden no pertenecer al mismo mercado que los "bizcochos individuales" y los "alfajores".

En algunas circunstancias, aunque es evidente que cada mercado nacional puede tener características diferentes tanto a nivel de las preferencias de los consumidores como a nivel de producción, comercialización y distribución, es útil observar la experiencia de otras autoridades y tribunales de competencia, con el fin de obtener algunas sugerencias sobre posibles definiciones de mercado.

⁹ Ver también el párrafo 73 del Informe de Prohibición, que informa una declaración de Nestlé, líder en las "galletas dulces", según la cual la producción inicial de "bizcochos individuales" implicaría inversiones en máquinas especializadas y mano de obra.

¹⁰ Recordemos también que la pregunta de "no disponibilidad" tiende a ser conservadora: bien podría ser que los consumidores cambien de, por ejemplo, "bizcochos individuales" a "galletas dulces" si la primera categoría no estaba disponible, mientras que no cambiarían si esa categoría de producto los precios aumentaron solo en un 5-10%.

Sin embargo, esto a menudo es más útil en las etapas iniciales de una investigación, para formular hipótesis de trabajo que pueden luego confirmarse o descartarse con datos u otra información relevante sobre el caso en cuestión.

Además, en casos previos de fusión en mercados que están más o menos relacionados con la industria analizada (los relacionados con galletas y confitería de chocolate), no he visto ningún patrón claro de definición de mercado. Por ejemplo, en la mayoría de sus casos¹¹, la Comisión Europea ha decidido dejar abierta la definición de mercado porque, por más amplio que sea el mercado, la fusión no habría creado problemas de competencia. En otros, las definiciones del mercado diferían drásticamente según el mercado nacional considerado¹².

Sólo una lectura muy selectiva puede, por lo tanto, encontrar apoyo para una definición de mercado u otra en las investigaciones de fusión realizadas en otras jurisdicciones, al menos en el caso aquí en cuestión.

Tenga en cuenta que, dado que la FNE ha decidido centrarse en el análisis cuantitativo y eludir las etapas del análisis tradicional, no necesitó llegar a una conclusión sobre la definición del mercado. El mismo enfoque fue seguido por los economistas de las partes, BC.

Finalmente, entiendo que las partes propusieron una definición de mercado mucho más amplia consistente en todos los "snacks dulces", que incluyen no sólo todas las categorías de galletas sino también otros productos que van desde yogur hasta frutas frescas y secas, barras de chocolate y cereales. Dado que existe un apoyo limitado (y sólo para el canal de tiendas de menor tamaño) incluso para la inclusión en el mercado del producto de categorías de *biscuits* distintas de "bizcochos individuales" y "alfajores" (en particular, "galletas dulces"), sería a fortiori muy difícil imaginar que productos de naturaleza tan diferente como yogur, frutas, barras de cereal, etcétera, puedan proporcionar una restricción competitiva a *biscuits* y alfajores que se venden individualmente. Por lo tanto, no veo apoyo alguno para una definición de mercado tan amplia.

3.1.2 Posición de mercado de las partes y sus rivales

El siguiente paso en un análisis tradicional de la evaluación competitiva de una fusión consiste en mirar la posición de mercado de las partes de la fusión y de sus rivales. Aquí se pueden evaluar distintos elementos, incluyendo participaciones de mercado, capacidad de producción, recursos financieros, distribución y activos de comercialización, etcétera.

Como ni la FNE ni las partes hacen una evaluación detallada respecto a la posición relativa en el mercado, me limitaré también a discutir participaciones de mercado, que hubiese sido el primer paso y más importante en esta sección.¹³

¹¹ *Mars/Wrigley*, COMP/M.5188; *Nabisco/United Biscuits*, COMP/M.1920; *Kraft/Danone Biscuits*, COMP/M.4824; *Kraft Foods/Cadbury*, COMP/M.5644; *Philip Morris/Nabisco*, COMP/M.2072.

¹² Por ejemplo, en *Kraft/Danone Biscuits*, Caso COMP/M.4824, la Decisión de la Comisión Europea dice (en el párrafo 19): "La investigación de mercado indicó que las fuertes diferencias en los hábitos de consumo nacional, como también se detalla a continuación, deberían llevar a la Comisión a definir los mercados de productos con respecto a cada país".

¹³ Más allá de las participaciones de mercado, noto que algunas cadenas de supermercados consideran a Ideal y Nutrabien como marcas indispensables, esto es, productos que se sienten obligados a tener en *stock* en virtud a las preferencias de los consumidores. Ver párrafo 246 del Informe de Prohibición.

La Tabla 11 del Informe de Prohibición de la FNE reporta participaciones de mercado de lo que podría ser un candidato de mercado del producto, eso es “bizcochos individuales y alfajores vendidos en supermercados”. Esta muestra que Ideal representa ██████ de las ventas y Nutrabien e ██████ siendo Carozzi el segundo competidor con un ██████ y Buenas Migas el tercero con un ██████ (aunque vende principalmente “magdalenas”, las cuales parecen tener baja sustituibilidad con los *biscuits* vendidos por las partes).

Por lo tanto, si el mercado es definido como “bizcochos individuales y alfajores vendidos en supermercados”, la conclusión inevitable sería que la fusión podría plantear problemas de competencia en las principales jurisdicciones. En Europa, notablemente, la participación combinada de las partes sería lo suficientemente alta como para que la Comisión Europea estableciera una presunción de que la fusión crearía o fortalecería una posición dominante y, por lo tanto, fuera anticompetitiva.

Conclusiones similares se obtienen en tiendas de menor tamaño si se definiera el mercado relevante de forma acotada –esto es, incluyendo solo “bizcochos individuales y alfajores” (la participación de mercado combinada sería alrededor del ██████ o extendiéndolo solo a “galletas mini y galletones” (participación de mercado combinada de alrededor del ██████ , pero sin considerar todas las categorías de “galletas dulces”).¹⁴

En cambio, si el mercado relevante para tiendas de menor tamaño fuera definido de forma que incluyese todas las “galletas dulces”, las partes tendrían una participación de mercado combinada de alrededor de ██████ y sería menos probable para una agencia de competencia observar efectos anticompetitivos de la fusión en un mercado como ese.

3.2 Cercanía competitiva: elementos cualitativos

Uno de los problemas de un enfoque estrictamente tradicional, basado primero en la definición de mercado relevante y luego en la evaluación de las posiciones de mercado de las empresas, es que la evaluación competitiva de una fusión puede acabar siendo unívocamente determinada por la decisión sobre cómo definir mercados, lo que puede llevar a diferencias más drásticas de las que en realidad existen. En efecto, en industrias de bienes diferenciados, dos productos tendrán típicamente algún grado de sustitución, pero un enfoque centrado en la definición de mercado no admite matices: o ambos productos se consideran parte del mismo mercado relevante y luego las participaciones de mercado no serán sopesadas teniendo en consideración su grado de sustitución; o no serán considerados parte del mismo mercado relevante y, por ende, se excluirá completamente la consideración de un producto, a pesar de que exista cierta sustituibilidad.¹⁵

Para superar la tosquedad de un enfoque que obligue a trazar líneas de demarcación nítidas y declarar productos como “dentro” o “fuera” del mercado relevante, las autoridades de competencia hoy en día van más allá del enfoque tradicional

¹⁴ Ver Tabla 12, Informe de Prohibición.

¹⁵ “Una fuente de dificultad y de tensión entre el derecho y la economía con el enfoque convencional basado en participación de mercado para evaluar el poder de mercado es que los productos son tratados como “dentro” o como “fuera” del mercado relevante. El peligro con esta falacia de “cero uno”, por así decirlo, es que los productos considerados “fuera” del mercado pueden ser efectivamente tratados como de baja o nula significancia competitiva, mientras que los productos que están “dentro” del mercado son implícitamente tratados como cercanos a perfectamente sustituibles con aquéllos que se encuentran en el centro de atención [...] De hecho, la sustituibilidad entre un producto y otro o entre una ubicación geográfica y otra es una cuestión de grado, y es artificial forzar una categorización”. Ver John Vickers, *Market Power in Competition Cases*, 2, *European Competition Journal*, 3 (2006), p. 8.

(complementándolo o evitándolo por completo) y se centran en qué tan cerca están entre ellos los productos de las partes de la fusión. Esto está en línea con la teoría económica, que enfatiza que los incentivos para subir los precios luego de la fusión aumentarán con la cercanía competitiva entre las partes. En efecto, los incentivos para subir el precio de un producto de una de las partes aumentarán con la sustituibilidad con los productos de la otra parte (porque la mayoría de las pérdidas de venta debido al aumento de precio serán “redirigidos” hacia otro producto ahora vendido por la nueva entidad fusionada– algo que es capturado por las llamadas razones de desvío), y con el margen de utilidad a que llevarán estos productos (porque las ventas “recapturadas” serán más rentables).

Este análisis de cercanía competitiva puede hacerse en términos cualitativos y cuantitativos. En esta sección trataremos el primero; en la próxima, el segundo.

Cercanía competitiva: resultados de las encuestas

Para comenzar, se desprende de la encuesta Activa Research que los clientes de Ideal y Nutrabien comparten un perfil similar en términos de género, situación socioeconómica, edad y razones de compra.¹⁶

Uno de los principales objetivos de esta encuesta fue determinar las razones de desvío, necesarias para el cálculo de los *Pricing Pressure Indices* (ver *infra*). Pero ya que las razones de desvío son una medida de cercanía entre productos, también dan cuenta de la pregunta propia de esta sección.

Las Tablas 9 a 14 del Anexo 1 del Informe de Prohibición reportan razones de desvío de cada uno de los productos de las partes (Brownie y Braunichoc para Nutrabien, Gansito, Rayita, Pingüino y Mankeke para Ideal) para un número de productos – ambos para las partes y otros competidores, en el canal de supermercados. Las Tablas 23 a 28 reportan los mismos coeficientes, pero respecto a tiendas de menor tamaño.

Los resultados de Activa Research en general demuestran que Ideal es el competidor más cercano para los productos de Nutrabien (las razones de desvío más altas son hacia los productos de Ideal), mientras que Carozzi es el competidor más cercano para “bizcochos individuales” de Ideal.

La encuesta Cadem confirma este panorama, pero también reporta razones de desvío para alfajores (no analizados en la encuesta Activa Research), y revela que para los alfajores de Ideal, Nutrabien es el competidor más cercano.¹⁷

Cercanía competitiva: el lanzamiento de Fuchs

Otro elemento que puede sugerir cercanía competitiva es cuando una compañía sistemáticamente monitorea a un rival, o cuando lo toma en consideración en sus decisiones estratégicas. Al respecto, cabe notar que en marzo de 2017 Ideal lanzó una nueva línea de productos (bajo la marca Fuchs) que no solo entra al segmento en donde Nutrabien es más exitosa, sino también se desprende de documentos internos [REDACTED] [REDACTED] obviamente, el lanzamiento de la línea de productos Fuchs aumenta la cercanía competitiva entre las partes de la fusión.

Cercanía competitiva: reposicionamiento de los productos post-fusión

Finalmente, otro indicador de cercanía competitiva entre las partes es que existen documentos internos que muestran planes [REDACTED]

¹⁶ Ver Tabla 8, Anexo 1, Informe de Prohibición.

¹⁷ Ver Tabla 14, Informe de Prohibición, que calcula la proporción de razones de desvío para las partes sobre el total de ventas desviadas a competidores. Efectivamente, éste es un índice de cercanía competitiva.

8. Esto indica que las líneas de productos de las partes se superponen y que son lo suficientemente cercanas como para hacer necesario un reajuste de productos en caso de que la transacción tenga lugar. En efecto, la comparación entre los dos paneles en la Figura 1 (páginas 42-43 del Informe de Prohibición) muestra la posible

Fuchs e Ideal al

3.3 Conclusiones preliminares de la evaluación cualitativa

El análisis cualitativo de la cercanía competitiva entre las partes refuerza bajo mi punto de vista la conclusión que proviene del análisis tradicional de que la fusión plantearía importantes problemas de competencia. En particular, el hecho de que Ideal parezca ejercer una fuerte preocupación competitiva para los productos de Nutrabien parece ser independiente del canal de distribución. En cualquier caso, Ideal es el competidor más cercano a Nutrabien, y esto podría traducirse en una tendencia a aumentar los precios después de la fusión.

3.4 Evaluación competitiva: análisis cuantitativo

Como se discutió anteriormente, las autoridades de competencia han avanzado en las últimas dos décadas más allá del enfoque tradicional, y basados en la teoría económica han desarrollado métodos cuantitativos que apuntan a identificar los probables efectos de una fusión sobre los precios. Algunos métodos simulan los efectos de una fusión mediante el uso de buenas bases de datos y una econometría relativamente sofisticada para estimar primero los parámetros de demanda de interés y luego inferir los efectos de una fusión. Otros métodos, más relevantes para el caso que nos ocupa, necesitan poca información y son de implementación más simple. Me refiero aquí al llamado enfoque de Upward Pricing Pressure (UPP) y los relacionados Pricing Pressure Indices (PPIs), que algunas agencias de competencia, y especialmente las agencias del Reino Unido, han utilizado de manera rutinaria durante varios años.

3.4.1 Enfoque Upward Pricing Pressure (UPP)

Una serie de artículos académicos han contribuido a este enfoque¹⁹, que se basa en un principio simple y bien establecido. En comparación con una situación en la que todos los competidores son independientes, fusionarse con un competidor le dará a una empresa un incentivo para cobrar un precio más alto:

“Esto se debe a que algunos de los consumidores que perdería cuando aumenta el precio son desviados a la otra empresa parte en la fusión. Por lo tanto, una fusión permite a la empresa adquirente recuperar algunos de los beneficios que se perderían por el aumento

¹⁸ Párrafos 135 a 142, Informe de Prohibición.

¹⁹ Las publicaciones tempranas en esta literatura son: Carl Shapiro (1996), “Mergers with Differentiated Products”, *Antitrust*, Spring Issue; Gregory J. Werden (1996), A Robust Test for Consumer Welfare Enhancing Mergers Among Sellers of Differentiated Products, *The Journal of Industrial Economics*, 44, 4, pp. 409-413; Jonathan B. Baker (1997), “Product Differentiation Through Space and Time: Some Antitrust Policy Issues”, *Antitrust Bulletin*, 4, 177-96; Gregory J. Werden (1998), “Demand Elasticities in Antitrust Analysis”, *Antitrust Law Journal*, 66, 363; Daniel O’Brien y Steven Salop (2000), “Competitive Effects of Partial Ownership: Financial Interest and Corporate Control”, *Antitrust Law Journal*, 67, 559-614. El artículo que se cita más frecuentemente es: Joseph Farrell y Carl Shapiro (2010), “Antitrust Evaluation of Horizontal Mergers: An Economic Alternative to Market Definition”, *The B.E. Journal of Theoretical Economics Policies and Perspectives*, 10, 1.

de precio en ausencia de la fusión. Una vez tenida en cuenta esta recaptura del consumidor, percibiría una mayor ganancia a partir de un aumento de precio"²⁰

Claramente, este incentivo para aumentar los precios aumentará con (a) la proporción de consumidores perdidos que son recapturados por el(los) producto(s) de la otra parte de la fusión, y (b) con el margen de utilidad que obtiene la otra parte frente a estos consumidores recapturados; de hecho, los PPI más simples solo necesitan datos sobre (a) las razones de desvío entre los productos de las partes, y (b) los márgenes de las partes.

Es importante destacar que la propuesta original de Farrell y Shapiro (2010) fue usar un PPI simple, como un mecanismo de detección de la fase inicial de investigación de una fusión, con la idea de llevar a cabo un análisis más sofisticado más adelante (tal vez incluyendo una simulación basada en estimaciones de demanda, si los datos lo permitieran), en caso de que el ejercicio de detección revelase que un análisis más profundo fuese necesario.

Sin embargo, debido a la falta de datos, capital humano o tiempo (y uno necesita mucho de todo esto para realizar análisis más sofisticados como las simulaciones basadas en estimaciones de demanda), varias agencias de competencia (comprensiblemente) han utilizado cada vez más este enfoque simple no solo como un mecanismo de detección, sino también como la herramienta principal en la evaluación competitiva de las fusiones²¹. Por esta razón, es importante apreciar la limitación de este enfoque y, en particular, los sesgos a los que pueden estar asociados algunos de estos PPI.

En nuestro caso, la FNE y los expertos económicos de las partes, BC, han dedicado la mayoría de sus informes a la estimación de los denominados Gross Upward Pricing Pressure Indices (GUPPIs) para identificar el incentivo de las partes para aumentar los precios²². Nótese que los GUPPI son índices "brutos", en el sentido de que no tienen en cuenta las posibles eficiencias, que se consideran en una etapa posterior. En este sentido, por lo tanto, no existe un desacuerdo conceptual entre la FNE y las partes acerca de qué herramienta cuantitativa usar.

Ambos han realizado encuestas con cuestionarios a consumidores para estimar las razones de desvío (dicho nuevamente, la medida en que las ventas perdidas por un producto al aumentar sus precios son capturadas por otro producto,) entre productos de las partes, y utilizado márgenes de ganancia para realizar el análisis cuantitativo esbozado arriba.

3.4.2 Razones de desvío

La FNE y BC han utilizado un enfoque diferente para calcular los GUPPI. La FNE ha estimado las razones de desvío y calculado los GUPPI a nivel de *cada producto*, mientras que BC estimó las razones de desvío y calculó los GUPPI a nivel de *cada empresa*. En otras palabras, mientras la FNE (utilizando la encuesta que encargó a Activa Research) calculó los GUPPI para cada uno de los productos de Ideal y Nutrabien, BC (utilizando la encuesta que las partes encargaron a Cadem) estimó dos GUPPI, uno para Nutrabien y otro para Ideal.

²⁰ O'Brien y Salop (2000), página 573.

²¹ El principal ejemplo probablemente sea el de la Competition and Markets Authority del Reino Unido. La Comisión Europea también los ha utilizado más recientemente para evaluar una serie de fusiones en telefonía móvil (ver *infra*).

²² La FNE también ha estimado el "Illustrative Price Rise" (IPR) para cada producto. Este índice tiene la ventaja de tener en cuenta el efecto retroalimentación entre los productos de las partes, que de otro modo estaría ausente de los GUPPIs y sería una fuente de subestimación de los efectos de los precios, pero tiene al mismo tiempo la desventaja de que requiere hacer supuestos sobre formas particulares de la función de demanda.

En mi opinión, el primer enfoque es el correcto, ya que permite dar cuenta de patrones asimétricos de sustituibilidad²³. Sin embargo, éste *subestima* los incentivos de las partes para aumentar los precios. Esto debido a que el incentivo para elevar el precio de un producto implica que el margen de éste será mayor, lo que debería retroalimentar la estimación de los GUPPI de las otras partes de la operación, sin embargo, esta retroalimentación es ignorada²⁴.

Como se mencionó previamente, BC calcula las razones de desvío y el GUPPI a nivel de empresa, lo que supone implícitamente que cada producto de una empresa tiene exactamente las mismas elasticidades precio y relaciones de sustituibilidad con todos los demás productos, y viceversa. Aunque éste es un supuesto fuerte, y no es el enfoque que yo preferiría para una estimación de UPP para empresas multiproducto, en mi opinión, esto no implica que su ejercicio sea inútil (tampoco es claro para mí que este enfoque conduzca a sesgos sistemáticos en una dirección u otra en este caso). Además, puede haber casos en los que las líneas de producto de las empresas estén muy fragmentadas, de modo que la realización de encuestas a nivel de producto pueda resultar engorrosa (y crear pequeños problemas en el tamaño de la muestra, ver también *infra*), o casos en los que las razones de desvío pueden estar fácilmente disponibles pero agregadas a nivel de empresa²⁵. En tales circunstancias, sería preferible realizar el análisis a nivel de empresa.

De manera tranquilizadora, cuando la FNE utiliza la misma estimación de margen, aparentemente obtiene GUPPIs muy similares con razones de desvío a nivel de la empresa y a nivel de producto. Me parece, por lo tanto, que -al menos en este caso particular- una discusión sobre si es mejor calcular los GUPPI para firmas multiproducto a nivel de empresa o a nivel de producto, es en gran medida irrelevante.

En cuanto a las razones de desvío resultantes de la encuesta de Activa Research, me limitaré a señalar que la encuesta se realizó siguiendo las pautas emitidas por la Competition and Market Authority (CMA) de Reino Unido, que es la autoridad de competencia más experimentada en el mundo con respecto al uso encuestas a consumidores en casos de competencia.²⁶

Las partes han criticado la estimación de la FNE de los GUPPI en el canal de tiendas de menor tamaño debido a la pequeña cantidad de observaciones en la encuesta de Activa Research²⁷. En las encuestas que encarga, la CMA tiene como objetivo (por regla general) lograr un mínimo de 100 entrevistas completas con cualquier grupo de interés predefinido. Sin embargo, el objetivo de 100 respuestas no siempre se cumple. Cuando esto ocurre, los resultados no necesariamente son invalidados por completo, pero ciertamente deben mirarse con más precaución, porque los resultados son menos precisos. En el caso de los productos de Nutrabien para el canal de tiendas de menor tamaño, la encuesta de Activa

²³ Ver también los argumentos presentados por la FNE en los párrafos 105-114 del Informe de Prohibición.

²⁴ En otras palabras, el GUPPI analiza cada producto de forma aislada. Pero si el precio de los productos A y B, por ejemplo, aumenta, entonces se debe tener en cuenta que el margen de B será más alto, y dado que el margen de B ingresa al GUPPI de A, esto debería retroalimentar el GUPPI de A, haciendo que el índice de presión del precio de este producto sea más alto. En cambio, esta retroalimentación es ignorada.

²⁵ Por ejemplo, los reguladores de telecomunicaciones pueden tener datos de portabilidad numérica móvil que muestran el cambio de usuarios de la empresa A a la firma B, pero puede no haber información sobre qué plan tarifario particular tenía el cliente en A o tendrá en B.

²⁶ CMA (2018), "Good practice in the design and presentation of customer survey evidence in merger cases", mayo.

²⁷ Si bien es el enfoque más apropiado, la decisión de realizar la encuesta a nivel de productos individuales implica el riesgo de que las sub-muestras se fragmenten y que para cada producto uno pueda terminar con un tamaño de muestra menor.

Research tiene menos de 100 respuestas. Sin embargo, esto se refleja en los intervalos de confianza más amplios que la FNE informa en sus tablas GUPPI.

Además, al usar la estimación a nivel de empresa de las razones de desvío calculadas a partir de la encuesta Cadem realizada por las partes (donde no hay un problema de tamaño de muestra pequeño), los GUPPI estimados ofrecen un panorama muy similar al obtenido a partir de la encuesta de Activa Research.

3.4.3. Márgenes

Los márgenes son otro ingrediente importante para el cálculo de los GUPPI. Por lo tanto, es importante discutir los criterios que deben tomarse en cuenta al medirlos.

Primero que todo, las decisiones de precio están determinadas por los costos variables (no los costos fijos), y de hecho los márgenes que aparecen en las diversas fórmulas de PPIs consisten en la diferencia entre precio y costo marginal. Como consecuencia, tiene sentido utilizar una medición de margen que incluya el indicador más cercano del costo marginal. Este es el enfoque que siguió la Comisión Europea en una serie de fusiones de compañías de telefonía móvil²⁸, donde calculó variados PPIs (así como calibraciones de fusión y simulaciones de fusiones basadas en estimaciones de demanda):

- “(97) Para efectos del análisis de simulación de la fusión, la Comisión está interesada primordialmente en la medición del margen que mejor refleje los costos marginales, éstos son aquellos que usualmente son tomados en cuenta por las compañías al momento de fijar sus precios. El punto de partida más intuitivo es, por lo tanto, los márgenes de contribución.
- (98) Los márgenes de contribución se basan solamente en los costos variables directos, éstos son aquellos costos que naturalmente varían en proporción directa respecto a cada consumidor adquirido o perdido. Por el contrario, los márgenes incrementales incluyen la proporción de costos indirectos y la medida en la que éstos varían con el número de suscriptores es, a primera vista, menos intuitiva.”²⁹

Una vez dicho esto, lo que se considera o no un costo variable depende del horizonte de tiempo que se tenga como referencia, y un cambio discreto en las ventas también puede acarrear algunos costos adicionales, en los cuales no se incurriría si se vendiese una unidad adicional del producto. Por tanto, puede tener sentido considerar en ciertos casos algunos costos incrementales. De hecho, la Comisión Europea a menudo ha utilizado márgenes incrementales como *escenarios de sensibilidad*,³⁰ donde los márgenes incrementales se calculan deduciendo algunos costos incrementales de los márgenes de contribución. Más específicamente, se ha incluido esta medición de los costos incrementales generados por una variación del 10 por ciento en las ventas.³¹

Del mismo modo, uno puede querer incluir los costos incrementales incurridos en un horizonte de corto plazo. La OFT del Reino Unido ha utilizado los márgenes de beneficios variables a corto plazo en algunas investigaciones de fusiones, por ejemplo, en el caso ASDA/Netto:

²⁸ Véase, por ejemplo, Telefónica Deutschland/E-Plus, M.7018; HUTCHISON 3G UK / TELEFONICA IRELAND, COMP/M.6992; HUTCHISON 3G UK / TELEFONICA UK, CASE M.7612; HUTCHISON 3G ITALY / WIND / JV, CASE M.7758. No tengo conocimiento de ninguna otra industria donde la DG Comp. haya usado índices similares a UPP en sus investigaciones de fusiones.

²⁹ HUTCHISON 3G UK / TELEFONICA UK, CASE M.7612, Anexo 1.

³⁰ En el caso de una fusión del Reino Unido, después de que las Partes respondieran al Statement of Objections mostrando que éstos afectaban en sus decisiones de precios, la Comisión Europea utilizó los costos incrementales de red de corto plazo en el cálculo de los márgenes de las compañías de telefonía móvil.

³¹ Más precisamente, en las fusiones de compañías de telefonía móvil, un 10 por ciento de variación en el número de usuarios.

- “A.14 El enfoque de las partes para estimar el margen de utilidad relevante fue calcular la utilidad variable en el corto plazo. [Nota al pie omitida] Esto ofrece un indicador pragmático para usar los costos marginales en los cálculos que son sustancialmente más difíciles de medir. La OFT utilizó un mes como definición razonable de corto plazo. [Nota al pie omitida] En el transcurso de un mes un supermercado puede cambiar sus niveles de dotación de personal (para determinados turnos), decisiones de almacenamiento, y fijación de precios.
- A. 15 El enfoque de las partes para calcular el costo variable comprendía el costo de los bienes, los costos del personal distintos a los del personal directivo y de supervisión (ya que esos se consideraron como fijos) y la proporción de los costos de distribución que Asda considera variables en sus propios informes semanales de gestión [].”³²

Al usar márgenes incrementales de corto plazo para sus cálculos GUPPI, el enfoque de la FNE está, por lo tanto, en línea con la práctica de otras jurisdicciones³³, y es ciertamente más conservador que el de la CE, que típicamente utiliza márgenes de contribución como su estimación de referencia

En cualquier caso, a pesar de las afirmaciones hechas por las partes en su Recurso, la FNE ha aceptado la mayoría de los ítems de costos utilizados por las partes para calcular los márgenes, y ha dejado fuera sólo algunos de los costos fijos de producción y personal, cuya variación es poco probable incluso bajo cambios significativos en la escala de producción. Las Tablas 3 y 4 del Anexo III (II) del Informe de Prohibición comparan todos los ítems de costos consideradas por BC y la FNE con el fin de calcular los márgenes, y revelan que las diferencias son mínimas. La Tabla 2 del Anexo III (II) informa los márgenes calculados por BC y la FNE³⁴ y muestra que las diferencias entre ellos son mínimas.

3.4.4. Evaluaciones cuantitativas: GUPPIs

Como se mencionó, tanto la FNE como los economistas de las partes comparten la misma metodología básica y computan GUPPIs (el primero a nivel de producto, el último a nivel de empresa) para identificar incentivos para aumentar los precios después de la fusión. Los GUPPI son un índice de presión de precios muy simple, e indican de forma gruesa la presión para aumentar el precio inducida por un mayor costo marginal incurrido por las partes. O lo que es lo mismo, indican la reducción de costos marginales de un producto, por ejemplo, A, que se necesitaría (como porcentaje del precio de A) para no aumentar el precio después de la fusión, *ignorando cualquier efecto de retroalimentación*. (Posteriormente se revisa un índice alternativo, llamado *Compensating Marginal Cost Reductions*, CMCR, que, a diferencia del GUPPI, es consistente con el análisis de equilibrio, y por lo tanto es superior, porque considera los efectos de retroalimentación).

La siguiente Tabla 1 reproducen los GUPPI calculados por la FNE:³⁵

³² Anticipated acquisition by Asda Stores Limited of Netto Foodstores Limited, caso ME/4551/10, Office of Fair Trading.

³³ No tengo conocimiento de que ninguna autoridad antimonopolio haya utilizado los costos incrementales de largo plazo con el propósito de calcular los márgenes y estimar los GUPPI.

³⁴ Estos últimos son el resultado de agregar los márgenes de los productos utilizados por la FNE. Recordar que la FNE calcula los GUPPI a nivel de productos y, por lo tanto, necesita márgenes desagregados.

³⁵ En el Anexo 1 del Informe de Prohibición se presenta una discusión respecto al cálculo del GUPPI ajustado por ponderadores en comparación con el GUPPI no ajustado, pero en cualquier caso las diferencias resultaban marginales. Entiendo que se suponía que la Tabla 17 del Informe de Prohibición proporcionaría los resultados sin ponderadores (pero en cambio muestra los resultados ajustados). Aquí se reproducen los resultados sin ponderadores.

Tabla 1 - GUPPI calculado por la FNE (de las razones de desvío de Activa Research)

Productos	Supermercados			Tiendas más pequeñas		
	GUPPI (media)	Intervalo de Confianza 95%		GUPPI (media)	Intervalo de Confianza 95%	
Brownie Nutrabien	████	████	████	████	████	████
Braunichoc Nutrabien	████	████	████	████	████	████
Gansito	████	████	████	████	████	████
Rayita	████	████	████	████	████	████
Pingüinos	████	████	████	████	████	████
Mankeke	████	████	████	████	████	████

Los GUPPI estimados por la FNE sugieren que después de la fusión habría un fuerte incentivo para aumentar los precios de los productos de Nutrabien, tanto en supermercados como en el canal tradicional; y un incentivo más moderado para aumentar los precios de los productos de Ideal. Esto está más o menos en línea con la discusión cualitativa hecha anteriormente: los productos de Ideal parecían ejercer una restricción competitiva más fuerte sobre los brownies de Nutrabien que viceversa. En consecuencia, los GUPPI muestran un mayor incentivo para que los productos de Nutrabien aumenten sus precios que para los productos de Ideal.

Al usar la estimación a nivel de empresa de las razones de desvío basadas en la encuesta CADEM realizada por las partes, los GUPPI estimados ofrecen un panorama similar a los anteriores, como se muestra en la siguiente Tabla.

Tabla 2 - GUPPI calculado por la FNE (a partir de las razones de desvío de Cadem, pero las estimaciones de márgenes de la FNE)

Productos	Supermercados			Tiendas más pequeñas		
	GUPPI (media)	Intervalo de Confianza 95%		GUPPI (media)	Intervalo de Confianza 95%	
Bizcochos Nutrabien	████	████	████	████	████	████
Alfajores Nutrabien	████	████	████	████	████	████
Bizcochos Ideal	████	████	████	████	████	████
Alfajores Ideal	████	████	████	████	████	████

Vale la pena señalar que los datos recopilados por la encuesta Cadem también permiten calcular los GUPPI para alfajores de ambas compañías, mientras que la encuesta Activa Research no lo permitió. Los resultados demuestran que habría un incentivo significativo para aumentar los precios de los alfajores de Nutrabien e Ideal, independiente del canal de distribución.

3.4.5 Posibles limitaciones de los GUPPIs

Aunque son muy útiles porque necesitan muy poca información y son extremadamente simples de computar (ni siquiera se necesita una calculadora), los GUPPI son una medida muy cruda del incentivo para aumentar los precios después de una fusión. En particular, tienden a subestimar la presión de los precios, por diferentes razones³⁶.

³⁶ La propensión a sub-estimar los índices de presión al alza en precio de los GUPPI es bien conocida. Farrell y Shapiro (2010, p. 23), por ejemplo, enfatizan: "Todos estos tests, como aquellos basados en UPP₁ de la sección precedente, pueden generar falsos negativos, porque no dan cuenta completamente de los efectos de retroalimentación entre dos productos".

En primer lugar, no tienen en cuenta los efectos de retroalimentación de las presiones de alza en precios entre las partes que se fusionan. Supongamos por un momento que las partes son empresas mono productoras, digamos las empresas 1 y 2. El GUPPI de la empresa 1 se calcula de forma aislada y tomando como dados el precio y el margen de la empresa 2, y viceversa. Pero si el precio de la empresa 2 es mayor, entonces su margen también será mayor, lo que retroalimentará la decisión de precio de la empresa 1, generando una presión de alza en precios adicional. Y viceversa para la empresa 2.

En segundo lugar, esta subestimación se agrava cuando las empresas son multi-producto y el análisis GUPPI se realiza a nivel de productos, como es el caso del cálculo de la FNE. En este caso, el precio y el margen de cada producto de la empresa fusionada se toman como dados al calcular el GUPPI, lo que agrava aún más la subestimación.

En tercer lugar, el GUPPI también ignora el efecto de retroalimentación proveniente de actores externos a la fusión. Cuando los integrantes de la fusión eleven su precio, los externos tendrán una mayor demanda residual y también aumentarán sus precios (aunque en menor medida que las partes), lo que a su vez determinará un incentivo adicional para que las partes aumenten sus precios. En equilibrio, por lo tanto, la consideración de todo el sistema daría lugar a una mayor presión sobre los precios que la predicha por los GUPPI.

Finalmente, una fuente adicional de subestimación proviene del hecho de que cada vez que haya algún ahorro de costos, ello aumentará los márgenes, y generará un incentivo para aumentar los precios de la otra parte de la operación³⁷.

Debido a estas limitaciones, los economistas han desarrollado otros índices que a menudo utilizan las autoridades antimonopolio. El *Illustrative Price Rise* (IPR), como su nombre lo indica, tiene la ventaja de proporcionar una estimación del efecto en precios esperado de la fusión; sin embargo, tampoco toma en cuenta las reacciones de las empresas rivales (y, por lo tanto, subestima el aumento final de los precios) y requiere hacer supuestos sobre las funciones de demanda.

La FNE estima los IPR asumiendo demandas lineales. Para el caso más conservador de las razones de desvío de Cadem, encuentra que en el canal de supermercados (respectivamente, las tiendas de menor tamaño) los aumentos de precios serían: bizcochos Nutrabilie [redacted] (respectivamente [redacted] alfajores Nutrabilie [redacted] (respectivamente [redacted] %); bizcochos Ideal [redacted] (respectivamente [redacted] alfajores Ideal [redacted] (respectivamente [redacted]). Véase el párrafo 129 del Informe de Prohibición. Tenga en cuenta también que los IPR suelen ser más bajos que los GUPPI, porque los efectos de los precios dependen de las tasas de transferencia.³⁸

Las simulaciones de fusiones calibradas permiten tomar en cuenta las reacciones de los externos y, por lo tanto, comparar el precio de equilibrio posterior a la fusión con el precio de equilibrio previo a la fusión. Sin embargo, aparte de requerir supuestos sobre las funciones de demanda, estos indicadores también requieren datos sobre empresas externas, no disponibles en este caso.³⁹

³⁷ Por supuesto, si hay ahorros en costos estos tendrán que ser también tomados en cuenta al comparar los GUPPIs con las ganancias probables de eficiencias. Tanto la FNE como BC las consideran debidamente, pero el punto que quiero remarcar aquí es que las ganancias de eficiencia también afectan los márgenes, y este efecto no es considerado en ninguno de los dos informes.

³⁸ Ver Farrell y Shapiro (2010, p. 19 y ss.)

³⁹ En sus investigaciones de fusiones en telefonía móvil, la CE les dio importancia a las simulaciones de fusiones calibradas, pero pudo obtener datos de los otros participantes principales del mercado.

Quizás el mejor índice, debido a sus bajos requisitos de información y porque es totalmente coherente con el análisis de equilibrio, es el denominado *Compensating Marginal Cost Reduction* (CMCR). Fue propuesto por primera vez por Werden (1996), y consiste en encontrar los ahorros de costos de las partes que conducirían a los mismos precios de equilibrio pre fusión, para las partes (y, en consecuencia, también para los outsiders). Este índice no necesita datos de terceros, ni requiere hacer supuestos sobre las funciones de demanda, pero sí permite tener en cuenta todas las reacciones de equilibrio de los competidores (simplemente porque la fusión en sí no cambia las funciones de reacción de los externos, y por lo tanto si las partes no modifican su precio, tampoco lo harían éstos).⁴⁰

La Comisión Europea ha calculado CMCR en su evaluación cuantitativa de las recientes fusiones de empresas de telefonía móvil, y argumenta que:

- “(26) Al igual que con el cálculo de GUPPI, CMCR solo requiere información para los productos de la entidad fusionada al precio previo a la fusión y las razones de desvío entre los productos de las partes. Esto se debe a que, a los precios anteriores a la fusión, las condiciones de primer orden posteriores a la fusión para las empresas que no se fusionan equivalen a cero. CMCR tampoco requiere supuestos específicos sobre la forma de la función de demanda a medida que cambian los precios.
- (27) Aunque los GUPPI a veces se usan para aproximar las eficiencias de costos marginales requeridas, los CMCR brindan una mejor estimación de las reducciones de costos marginales, porque tienen en cuenta el hecho de que una reducción de los costos marginales del producto *j* también tendrá un efecto retroalimentación en las condiciones de primer orden de los otros productos, por la vía de un aumento en el margen del producto *j*. Este efecto se ignora en las aproximaciones basadas en GUPPI. Como los requisitos de información para ambos enfoques son los mismos, los CMCR deben preferirse como un punto de referencia para las eficiencias de costos marginales requeridas”⁴¹.

En algunos casos, especialmente cuando las partes no hacen reclamos de eficiencia, o cuando hay razones sólidas para creer que tales afirmaciones son infundadas, puede ser conveniente llevar a cabo simulaciones calibradas (o IPR si no se dispone de datos sobre terceros), para tener una mejor idea de la magnitud probable de los aumentos de precios. Sin embargo, en nuestro caso, dado que el caso puede finalmente evolucionar alrededor de si las ganancias de eficiencia son suficientes o no para compensar el incentivo para subir los precios, puede ser útil calcular CMCR. Esto se hace en la siguiente sección.

3.4.6 Compensating Marginal Cost Reductions: resultados

Como se mencionó, para calcular el CMCR se necesitan exactamente los mismos datos utilizados para el GUPPI, y sólo se debe realizar un cálculo ligeramente más complejo (ver Anexo para una descripción formal de la metodología CMCR y su forma de cálculo)⁴², es decir, resolver un sistema de n ecuaciones lineales con n incógnitas, donde cada incógnita es la diferencia entre el costo previo y posterior a la fusión de un producto, y el objetivo es

⁴⁰ Farrell y Shapiro (2010, p.12 y ss.) lo describen bajo el título de "un test más preciso, pero más complejo". Parecen preferir su UPP debido a su simplicidad (recuerden que propusieron PPIs con el propósito de realizar una selección inicial de las fusiones), pero reconocen que puede llevar a subestimar la presión sobre los precios.

⁴¹ Hutchison 3G UK/Telefónica UK Decisión M.7612, Anexo 1; página 580 de la Decisión.

⁴² Siempre cuando las razones de desvío no estuvieron disponibles (este fue el caso de las razones de desvío desde "Otros productos Ideal" y "Otros productos Nutrabien" hacia los principales productos de la base de la Encuesta Activa Research, y desde "Galletas Ideal" hacia las otras categorías de la Encuesta Cadem), tuve que asumir que éstos eran equivalentes a cero. Este es un supuesto conservador y por lo tanto los resultados reportados infra están sub estimando los "verdaderos" valores de los CMCR.

encontrar el vector de estas diferencias de costo que llevaría a las partes a cobrar exactamente los mismos precios después de la fusión que los que cobran en ausencia de ésta.

Tabla 3 - CMCR (de las razones de desvío de Activa Research y las estimaciones de márgenes de la FNE)

	Supermercados		Canal Tradicional	
	CMCR (\$/K)	CMCR (% precio)	CMCR (\$/K)	CMCR (% precio)
Brownie	■	■	■	■
Braunichoc	■	■	■	■
Gansito	■	■	■	■
Rayita	■	■	■	■
Pingüino	■	■	■	■
Mankeke	■	■	■	■
Otros Ideal	■	■	■	■
Otros NB	■	■	■	■

Tabla 4 - CMCR (de las razones de desvío de Cadem y las estimaciones de márgenes de la FNE)⁴³

	Supermercados		Canal tradicional	
	CMCR (\$/K)	CMCR (% precio)	CMCR (\$/K)	CMCR (% precio)
Bizcochos Nutrabien	■	■	■	■
Alfajores Nutrabien	■	■	■	■
Galletas Nutrabien	■	■	■	■
Bizcochos Ideal	■	■	■	■
Alfajores Ideal	■	■	■	■
Galletas Ideal	■	■	■	■

Estas estimaciones nos proporcionan los niveles de referencia con los cuales se deben comparar las eficiencias. Sólo si los niveles de eficiencia aceptados coinciden o superan a los CMCR, la fusión sería neutral competitivamente.

3.4.7 Resumen

Tanto la evaluación cualitativa como la cuantitativa de los efectos competitivos de la fusión revelan que la transacción probablemente incentive a las partes a aumentar los precios. En particular, los precios que probablemente se vean más afectados de forma significativa son los de los brownies de Nutrabien, seguidos de los alfajores de ambas partes y, en una medida más moderada, los bizcochos de Ideal.

⁴³ Como se explicó en la nota anterior, las razones de desvío desde "Galletas Ideal" hasta cualquier otra categoría no estaban disponibles, y entonces, de manera conservadora, asumí que eran iguales a cero. Es inmediato comprobar que esto implica que para mantener el precio de "Galletas Ideal" al mismo nivel que sin la fusión, no es necesaria ninguna ganancia de eficiencia. De ahí los valores "0" en la fila respectiva de la Tabla. Dado que no se han planteado problemas de competencia con respecto a los productos de "galletas", el cálculo de la CMCR para "galletas" es inmaterial de todos modos.

Sin embargo, vale la pena recordar en este punto que estos efectos anticompetitivos pueden no necesariamente materializarse si la fusión dio lugar a ganancias de eficiencia compensatorias (hasta ahora no consideradas), o si se esperaba que la reacción de los competidores (actuales o no) u otras consideraciones dinámicas pueden neutralizar dicho incentivo para aumentar los precios. Es a estos problemas a los que me avoco a continuación.

4. Consideraciones de eficiencia

4.1 Principios generales

El incentivo para subir los precios después de la fusión identificado por las evaluaciones cualitativas y cuantitativas podría, en principio, compensarse o incluso superarse si la fusión implicara ahorros de costos (variables) suficientemente grandes.

Como es bien sabido, ciertos criterios (que la FNE comparte) deben ser satisfechos para que las ganancias de eficiencia argumentadas por las partes sean aceptadas por las autoridades antimonopolio. La Guía para el análisis de Fusiones Horizontales de EE.UU. (2010), por ejemplo, establece:⁴⁴

"Las agencias solo acreditan aquellas eficiencias que probablemente se lograrán con la fusión propuesta y que resulta improbable que se lleven a cabo en ausencia de la fusión propuesta o por otro medio que tenga efectos anticompetitivos comparables. Estos se denominan eficiencias inherentes de la fusión. [...]

Las eficiencias son difíciles de verificar y cuantificar, en parte porque mucha de la información relacionada con las eficiencias está exclusivamente en posesión de las empresas fusionadas. Además, las eficiencias proyectadas razonablemente y de buena fe por las empresas fusionadas pueden no realizarse. Por lo tanto, incumbe a las empresas fusionadas sustentar las alegaciones de eficiencia para que las Agencias puedan verificar por medios razonables la probabilidad y magnitud de cada eficacia alegada, cómo y cuándo se lograría cada una (y los costos de hacerlo), cómo lo haría cada una para mejorar la capacidad e incentivo de la empresa fusionada para competir, y por qué serían inherentes de la fusión. Las afirmaciones de eficiencia no se considerarán si son vagas, especulativas o no se pueden verificar por medios razonables. Las proyecciones de eficiencias se pueden ver con escepticismo, particularmente cuando se generan fuera del proceso habitual de planificación comercial. Por el contrario, las afirmaciones de eficiencia respaldadas por una experiencia análoga pasada son las más probables de ser acreditadas.

Las eficiencias reconocibles son eficiencias inherentes de la fusión que se han verificado y no surgen de reducciones anticompetitivas en la producción o servicio. Las eficiencias reconocibles se evalúan una vez deducidos los costos producidos por la fusión o incurridos en el logro de esas eficiencias

Las Agencias no cuestionarán una fusión si las eficiencias reconocibles son de un carácter y una magnitud tales que la fusión no sea anticompetitiva en ningún mercado relevante. [...]

Para hacer la determinación requerida, las Agencias consideran si las eficiencias reconocibles probablemente serían suficientes para revertir el potencial de la fusión de dañar a los clientes en el mercado relevante, por ejemplo, impidiendo aumentos de precios en ese mercado".

Ideas similares se expresan en guías de fusiones y decisiones de autoridades antimonopolio en todo el mundo⁴⁵. Dichos criterios son que las eficiencias deben ser

⁴⁴ Páginas 29-30, notas al pie de página omitidas.

⁴⁵ Ver, por ejemplo, la "Directrices sobre la evaluación de las concentraciones horizontales" de la Comisión Europea, página 76 y siguientes.

inherentes a la operación (no se pueden obtener sin la fusión), *verificables* (la carga de la prueba recae sobre las partes fusionadas, que deben respaldar sus reclamos con evidencia inequívoca⁴⁶), oportunas y beneficiosas para los consumidores (es decir, es probable que se les transfiera en forma de menores precios).

Tales principios son relevantes en el caso que nos convoca, ya que informan las decisiones de la FNE sobre cuáles de las eficiencias argumentadas pueden aceptarse y cuáles no.

4.2. Eficiencias presentadas para la fusión Ideal/Nutrabien

4.2.1. Se presentan eficiencias sólo para productos de Nutrabien

Como consideración preliminar, note que las partes afirman que las ganancias de eficiencia están sólo del lado de Nutrabien – tales ganancias potenciales reflejan fundamentalmente una alineación de los altos costos de Nutrabien con los inferiores de Ideal. Esta característica de los alegatos de eficiencia merece dos importantes observaciones iniciales.

Primero, *dado que las partes no alegan que los productos de Ideal se verán beneficiados del ahorro de costos*, es irrefutable que cualquier incentivo para elevar los precios de Ideal post-fusión no se vería compensado por ganancias de eficiencia. En otras palabras, a menos que el análisis de los actuales y potenciales competidores determine que las partes van a ser disciplinadas por la entrada o expansión de competidores, *es razonablemente cierto que la fusión producirá que los productos de Ideal sean vendidos a un mayor precio*. La magnitud precisa del aumento de precio es difícil de predecir, dado que – tal como se comentó en la Sección anterior – va a depender de la tasa de traspaso a consumidores (*pass-through*), pero probablemente no va a ser insignificante, particularmente para algunas marcas de biscuits de Ideal (notablemente Pingüinos y Mankeke) y de alfajores de Ideal (cuyo IPR estimado por la FNE es del orden de 3,9% en supermercados y 5,8% en el canal tradicional).

Segundo, esto implica que *la fusión no supone sinergias*, es decir, no modifica las operaciones de manera que bajen los precios de ambas partes, en el mejor de los casos reducirá el costo de una de las partes al mismo nivel que la otra. Esto tiene consecuencias importantes, tal como enfatizaron Farrell y Shapiro (1990)⁴⁷. Dichos autores distinguen entre sinergias, las que se definen como una situación en la que *ambas* partes fusionadas gozan de mayores niveles de eficiencia, y la re-optimización de activos, donde en el mejor de los casos habría un traspaso de producción desde las plantas menos eficientes hacia las más eficientes. Esto último parece similar a la situación de la fusión Ideal/Nutrabien, donde Nutrabien podría beneficiarse (de algunas) de las prácticas más eficientes de Ideal, pero no habría ningún argumento referido a que Ideal se vaya a ver beneficiado por alguna eficiencia. Farrell y Shapiro (1990) muestran que si no hay sinergias (en el sentido recién descrito) la fusión perjudicaría a los consumidores.⁴⁸

⁴⁶ Las partes pueden de buena fe esperar eficiencias que nunca se concretarán. Recordemos que, después de todo, en el origen de la transacción en cuestión está el hecho de que el Grupo CCU no logró las sinergias que esperaba con Nutrabien. Esta es una razón adicional para buscar evidencia independiente e inequívoca del ahorro de costos reclamado por las partes.

⁴⁷ Joseph Farrell y Carl Shapiro, (1990), "Horizontal Mergers: An Equilibrium Analysis," *American Economic Review*, 80(1), pp. 107-126.

⁴⁸ "Intuitivamente, este resultado depende de la observación de que los ahorros de este tipo no mejoran el conjunto de proveedores disponible para los consumidores en relación a la situación previa a la fusión, dado que los consumidores también podrían haber comprado a la empresa con el menor costo en ausencia de la fusión. De manera similar, la empresa de menor costo podría haber expandido su producción antes de la fusión, por lo que no necesitaría fusionarse con otra empresa para atender a más clientes. Por lo tanto, los ahorros provenientes de

Debe agregarse que Farrell y Shapiro (1990) probaron este resultado solo para fusiones en industrias de bienes homogéneos. Sin embargo, el reciente trabajo de Nocke y Schutz (2018b) muestra que tanto en un mercado caracterizado por empresas multi-producto que venden productos diferenciados (que refleja la industria investigada) – como en el modelo de bienes homogéneos utilizado por Farrell y Shapiro – para que una fusión aumente el excedente del consumidor debe implicar sinergias.⁴⁹

También vale la pena señalar que (incluso antes de que los recientes avances teóricos mostraran que el resultado de Farrell y Shapiro también se aplica a las industrias de bienes diferenciados), la Comisión Europea ha aplicado el principio de “sinergia” en un contexto donde la diferenciación surgió en términos geográficos. En el caso *Ineos/Solvay*, la Comisión rechazó las eficiencias presentadas derivadas de una re-optimización de producción que llevarían a una disminución de los costos de transporte.⁵⁰

4.2.2 Argumentos de eficiencia de las partes

Una discusión detallada de todas las eficiencias alegadas por las partes y de la decisión de la FNE de aceptarlas o rechazarlas está más allá del alcance de este informe. En lo que sigue, me limitaré a comentar los principales argumentos formulados por la FNE para *rechazar* las afirmaciones de eficiencia (dado que no tiene sentido insistir en cuestiones que no son controvertidas) y analizarlas en el marco de los principios expuestos anteriormente.

El Informe de Prohibición considera los reclamos de eficiencia en cuatro categorías diferentes: (i) logística y distribución; (ii) personal de ventas; (iii) personal de producción; (iv) ahorro de insumos. Discutiré brevemente cada una de estas categorías.

(i) Eficiencias en logística y distribución

Una de las principales eficiencias presentadas para los productos de Nutrabien en el canal de supermercados era que se evitarían los costos de distribución incurridos hasta el momento y confiar en la red de distribución de Ideal, la que tendría considerable capacidad adicional disponible y que, por tanto, podría acomodar la distribución de los productos de Nutrabien.

En mi opinión, la FNE está en lo correcto al ser escéptica con respecto a este argumento, y estoy de acuerdo con las razones mencionadas en los párrafos 164-171 del Informe de Prohibición. En particular, es incorrecto que las partes puedan agregar tiempo y rutas en el excedente de capacidad que existe y argumentar que eso es suficiente para acomodar la distribución de los productos de Nutrabien. Dicha agregación oculta diferencias a niveles de tiempo y rutas (tal como muestra la FNE en la Tabla 21 del Informe de Prohibición, en [REDACTED] de los viajes efectuados por la flota de distribución de Ideal, el grado

la reasignación de la producción entre las empresas fusionadas no son capaces de compensar los efectos anticompetitivos de una fusión horizontal entre proveedores de productos homogéneos. Véase Benno Bühler y Giulio Federico (2016) “Recent developments in the assessment of efficiencies of EU mergers”, *Competition Law & Policy Debate*, Volume 2, N°1, p.68.

⁴⁹ Volker Nocke y Nicolas Schutz (2018b), “An Aggregative Games Approach to Merger Analysis in Multiproduct-Firm Oligopoly”, NBER Working Paper No. 24578, May. Este documento se basa en otro trabajo previo de los mismos autores: Volker Nocke, and Nicolas Schutz (2018a): “Multiproduct-Firm Oligopoly: An Aggregative Games Approach,” *Econometrica*, 86(2), 523-557.

⁵⁰ Véase INEOS/ SOLVAY/ JV, CASE M.6905, párrafos 1197-1211. Véase también Bühler y Federico (2016), p. 69.

de utilización de la capacidad excede el 80%, y en e [REDACTED] de los casos superaba el 90%), y por lo tanto, no se puede suponer que exista un excedente de capacidad para acomodar la distribución de los productos de Nutrabien en el tiempo y las rutas donde dicha distribución es necesaria.

Más aún, se puede suponer que parte de la capacidad sobrante de Ideal sería resultado de una decisión precautoria, a fin de poder acomodarse a demanda inesperada (de biscuits o cualquier otro producto que la compañía venda).

Por consiguiente, este reclamo de eficiencia me parece que es genérico, y que no cumple con el criterio de verificabilidad. En este sentido, dudo que la mayoría de las agencias de competencia, en especial la Comisión Europea, hubieran aceptado algún ahorro asociado a este argumento de exceso de capacidad. Sin embargo, la FNE decidió aceptar parte de esas eficiencias, lo que es conservador y representa un "límite superior" de las ganancias de eficiencia.⁵¹

En el canal de supermercados, las partes alegan la existencia de un grupo de eficiencias relacionadas con ahorros en logística y personal de ventas, así como los gastos en TI. Generalmente, dichos gastos son considerados como costos fijos, y en consecuencia no son aceptados porque no cumplen con el criterio de beneficio a los consumidores (los costos fijos típicamente no son traspasados a los consumidores en forma de precios más bajos). Por ejemplo, en el caso Hutchison 3G/Telefónica Ireland la Comisión Europea indicó:

"(781) La Comisión está de acuerdo con la Parte Notificante [...] que la escala de eficiencias alegada se relaciona esencialmente con ahorros de costos fijos. Se refieren al personal, TI, marketing, operaciones al cliente, generales y administrativos ("G&A"), operaciones de retail y costos de red. Por lo tanto, la Comisión no considera que estos elementos del costo puedan ser, de manera importante, costos variables o marginales. [...]
De acuerdo a la Guía de Operaciones de Concentraciones Horizontales, los ahorros de costos fijos son menos probables de ser traspasados a los consumidores que los costos marginales o variables. [...] Esto es porque, a diferencia de los cambios en los costos marginales, los ahorros de costos fijos no tienen efectos directos en los incentivos de precios de la compañía, por lo que es improbable que resulten en precios más bajos en beneficio de los consumidores."

Finalmente, considero correcta la decisión de la FNE de no aceptar los argumentos asociadas con los menores costos de distribución de los productos de Nutrabien en el canal tradicional en relación con el monto que Nutrabien paga a la pre-fusión al Grupo CCU. Dado que Nutrabien es 100% propiedad del Grupo CCU, el precio pagado por Nutrabien a esta sociedad es simplemente un precio de transferencia, lo cual –como todo precio de transferencia dentro de un grupo corporativo -- no necesariamente reflejaría el precio de mercado. Por tanto, esta afirmación de eficiencia falla en la prueba de verificabilidad.⁵²

(ii) Eficiencias relacionadas con el personal de ventas

Las partes alegan que habrá ganancias en eficiencia debido al cambio en el esquema de remuneración del personal de marketing y de ventas: [REDACTED]

⁵¹ Si las partes no han estimado todos los costos que pueden ahorrarse de una manera confiable y con al menos un razonable desglose de las rutas y tiempos, entonces en mi opinión el criterio de verificabilidad no se cumple, y las eficiencias asociadas no deberían ser aceptadas.

⁵² El enfoque correcto en este sentido debería haber sido calcular el costo real de este servicio por parte de Grupo CCU, y luego calcular la diferencia relativa al costo de Ideal.

[REDACTED] lo que podría resultar –según las partes– en un ahorro en el costo variable.

Concuerdo con la FNE en que existen numerosos problemas en esta argumentación. En primer lugar, modificar el esquema de remuneración de los trabajadores difícilmente es un cambio inherente a la fusión: si fuera óptimo, podría ser modificado sin la fusión. La argumentación de las partes de que una relación de compensación fija/variable más alta sólo tendría sentido debido a la mayor escala de Ideal es, por lo menos dudosa, dado que el propio Nutrabien es parte de un grupo más grande, que podría implementar una estrategia similar.⁵³

En segundo lugar, no es claro para mí por qué para una empresa más pequeña sería óptimo tener una relación fija / variable más baja. Una escala más pequeña probablemente implicaría que un trabajador podría preocuparse de no alcanzar un salario aceptable, y la aversión al riesgo promovería a que los trabajadores exijan una compensación fija más alta y una menor variable, y no viceversa.⁵⁴

En tercer lugar, si se produjera algún ajuste de este tipo, debería esperarse que tenga repercusiones en la competencia. [REDACTED]

[REDACTED] Por lo tanto, si uno aceptara esta afirmación de ahorro de costos, también debería reconocer que determinará un cambio en la conducta en el mercado y un debilitamiento de la competencia para los productos de Nutrabien, creando así un daño adicional a la competencia.

(iii) Eficiencias relacionadas con el personal de producción

La FNE también rechaza correctamente los reclamos de eficiencia relacionados con las posibles inversiones realizadas por Ideal con el fin de aumentar la productividad de los procesos de producción de Nutrabien. Dada la falta de documentos de respaldo, dichos reclamos no cumplen con el criterio de verificabilidad. Además, no está claro por qué tales inversiones solo podrían hacerse a través de la fusión. En consecuencia, tampoco se cumple el criterio de inherencia de la fusión.

(iv) Eficiencias en la compra de insumos

Según las partes, la mayor escala de Ideal le permite obtener precios más bajos de los proveedores de insumos y los productos de Nutrabien también gozarían de esos precios bajos después de la fusión.

De hecho, es posible que un mayor poder de compra pueda tener como resultado precios más bajos. Sin embargo, la FNE rechazó estas eficiencias porque no fueron fundamentadas

⁵³ La verificabilidad también es un problema, dado que entiendo del *Informe de Prohibición* que no existe evidencia de documentos internos de las partes en la fusión explicando el razonamiento exacto detrás de los distintos esquemas de remuneración para el personal de ventas, ni que evalúen las diferentes políticas disponibles.

⁵⁴ También esperaría que una escala comercial más pequeña pueda implicar una mayor variabilidad en la remuneración, lo que aumentaría aún más la demanda de un mayor componente fijo del salario.

y cuantificadas⁵⁵: de hecho, si -como entiendo que es el caso- los productos de Nutrabien e Ideal no tienen los mismos ingredientes, o tienen ingredientes similares, pero de diferente calidad, entonces uno no puede inferir que Nutrabien pagará post-fusión el mismo precio pagado por Ideal para cualquier insumo dado. En ausencia de un desglose más detallado por cantidad y calidad del insumo, tales reclamos no cumplen con el criterio de verificabilidad.

4.3 Ponderación entre efectos anti competitivos y eficiencias para los productos de Nutrabien

Como resultado del examen de las afirmaciones de las partes, la FNE ha aceptado eficiencias para los "bizcochos individuales" de Nutrabien del orden de 4.4% en el canal de supermercados y 1.8% en el canal de tiendas más pequeñas, expresándose los porcentajes en términos de precios.⁵⁶ Por las razones antes mencionadas, estas eficiencias se deben considerar como el límite superior de las eficiencias aceptables. Para los "Bizcochos" de Nutrabien (incluido el formato familiar), la FNE aceptó el 5,1% en el canal de supermercados y el 2,3% en el canal tradicional. Para los alfajores de Nutrabien, las eficiencias reconocidas son 6.4% y 2.5% para supermercados y tiendas de menor tamaño, respectivamente.

Estas eficiencias se deben comparar con los GUPPI o los CMCR que hemos discutido anteriormente. La Tabla 24 del Informe de Prohibición, que reproduce a continuación como la Tabla 5, resume los GUPPI y las eficiencias para los productos Nutrabien cuando se usan las tasas de desvío de Activa Research: Tabla 25, reproducida aquí como Tabla 6, utiliza datos de Cadem.

⁵⁵ Recuerde la redacción del HMG estadounidense mencionado anteriormente: "corresponde a las empresas fusionadas sustentar las declaraciones de eficiencia para que las Agencias puedan verificar, por los medios razonables la probabilidad y magnitud, de cada eficacia afirmada, cómo y cuándo se lograría cada una ..."

⁵⁶ Los asesores económicos de las partes, BC, estimaron que eran respectivamente 8.8% y 7.6%. Las partes también han encargado otro informe, que, sin embargo, no distingue entre los canales de distribución y, por lo tanto, no es útil.

Tabla 5- GUPPI y eficiencias para los principales productos de Nutrabien (Activa Research data)

		Supermercados			Canal Tradicional		
		Media	Intervalo de Confianza 95%		Media	Intervalo de confianza 95%	
Braunichoc	GUPPI (Tabla 17)	████	████	████	████	████	████
	Eficiencias	████	████	████	████	████	████
	GUPPI-EF	████	████	████	████	████	████
Brownie	GUPPI (Tabla 17)	████	████	████	████	████	████
	Eficiencias	████	████	████	████	████	████
	GUPPI-EF	████	████	████	████	████	████

Tabla 6- GUPPI y eficiencias de bizcochos y alfajores (Cadem data)

	Supermercados			Canal Tradicional		
	GUPPI - Eficiencias (Media)	Intervalo de confianza 95%		GUPPI - Eficiencias (Media)	Intervalo de Confianza 95%	
Bizcochos Nutrabien	████	████	████	████	████	████
Alfajores Nutrabien	████	████	████	████	████	████
Bizcochos Ideal	████	████	████	████	████	████
Alfajores Ideal	████	████	████	████	████	████

Como se discutió anteriormente, los GUPPI subestiman la presión sobre los precios. Al usar CMCR (que indican las eficiencias necesarias para compensar cualquier presión al alza en precios), se evidencia de manera aún más categórica el resultado de que las eficiencias reales previstas (incluso en su límite superior utilizado conservadoramente por la FNE) son insuficientes para garantizar una neutralidad competitiva, como se desprende de las dos tablas siguientes.

Tabla 7- CMCR y eficiencias de bizcochos y alfajores (Activa Research data)

	Supermercado		Canal Tradicional	
	CMCR (% precio)	Eficiencias (% precio)	CMCR (% precio)	Eficiencias (% precio)
Brownie	████	████	████	████
Braunichoc	████	████	████	████
Gansito	████	████	████	████
Rayita	████	████	████	████
Pingüino	████	████	████	████
Mankeke	████	████	████	████
Otros Ideal	████	████	████	████
Otros NB	████	████	████	████

Tabla 8- CMCR y eficiencias de bizcochos y alfajores (Cadem data)

	Supermercados		Canal Tradicional	
	CMCR (% precio)	Eficiencias (% precio)	CMCR (% precio)	Eficiencias (% precio)
Bizcochos Nutrabien	■	■	■	■
Alfajores Nutrabien	■	■	■	■
Galletas Nutrabien	■	■	■	■
Bizcochos Ideal	■	■	■	■
Alfajores Ideal	■	■	■	■

En consecuencia podemos concluir que, a partir del análisis llevado a cabo hasta el momento, se prevé que la concentración conduciría a un aumento significativo de los precios de todos los productos de Nutrabien e Ideal considerados.

5. Consideraciones dinámicas, expansión y entrada

La evaluación competitiva desarrollada hasta ahora no ha tenido en cuenta consideraciones dinámicas, ni en la evaluación cualitativa ni en la cuantitativa.⁵⁷ En otras palabras, hasta ahora se ha asumido implícitamente que tanto las partes fusionadas como las externas seguirán produciendo las mismas variedades de productos, que dichos productos seguirán teniendo la misma calidad, que la innovación y la inversión no modificarán sustancialmente los procesos de producción, que no habrá entrada por parte de nuevos participantes en el mercado, y así sucesivamente.

En el caso que nos ocupa, algunos de estos supuestos pueden ser apropiados. Por ejemplo, me parece que ésta no sería una industria de alta intensidad de I+D, por lo que el impacto de la fusión en los gastos de innovación puede ser ignorado sin problemas. Sin embargo, vale la pena discutir algunas de las otras consideraciones dinámicas. Éstas serán el objeto de la presente Sección. En particular, será importante evaluar la probabilidad de expansión e ingreso por parte de los participantes actuales o nuevos en el mercado, ya que en principio podrían disciplinar a las partes fusionadas y compensar los incentivos para aumentar los precios.

5.1 Eficiencias dinámicas

Las partes fusionadas alegan la existencia de eficiencias dinámicas que consisten en (i) aumentar la cobertura geográfica de los productos de Nutrabien en el canal tradicional, y (ii) beneficiar a los productos de Ideal a través de la red de distribución secundaria de Nutrabien.

La FNE rechaza el primero de estos alegatos (i) no como una cuestión de principio, sino más bien porque, a pesar de su potencialidad, las partes no han demostrado que tales eficiencias se materialicen con suficiente probabilidad, ni han intentado cuantificarlas (en el sentido de mostrar cuántos puntos de venta pueden abrirse). Además, pareciera que los productos de Nutrabien en algunos casos son distribuidos a través de la red del Grupo

⁵⁷ El análisis cuantitativo de tipo UPP es de naturaleza estática y no permite tener en cuenta consideraciones dinámicas como las que se analizan en esta sección.

CCU, en puntos de venta no alcanzados por Ideal. Después de la fusión, estos puntos podrían dejar de ser abastecidos. Debe notarse que, incluso si fuera cierto que la distribución de los productos Nutrabien aumentase en algún grado, esto no sería suficiente para compensar el daño anticompetitivo generado por la operación. Como hemos visto, la fusión elevaría los precios de los productos de Nutrabien de manera significativa, y no es la posibilidad de que algunos nuevos clientes tengan acceso a estos productos lo que podría compensar el efecto perjudicial de precios más altos que todos los consumidores deberán pagar por los productos de Ideal y Nutrabien.

En cuanto a la afirmación (ii), entiendo que la FNE la rechaza porque las partes no la han respaldado con suficiente evidencia.

Dado el principio de verificabilidad, y que la carga de la prueba de las eficiencias recae sobre las partes, parece apropiado que la FNE rechace tales consideraciones si, de hecho, no ha recibido información de respaldo suficiente y detallada.

5.2 Supresión, reposicionamiento y expansión de productos por parte de los rivales

Como se mencionó anteriormente, la evaluación competitiva hasta ahora no ha considerado que las partes y rivales puedan igualmente reposicionar, suprimir o introducir nuevos productos en los mercados en cuestión, después de la fusión. Es cierto que éste es un tema sobre el que hay muy poca orientación, ya sea de la literatura teórica o empírica, entre otras cosas porque puede haber una serie de efectos estratégicos que pueden moverse en direcciones opuestas, y porque es muy difícil identificar de qué manera las decisiones estratégicas (como las relacionadas con la variedad de productos), que normalmente no se deciden ni se implementan de un día para otro, se verían afectadas por una fusión. Sin embargo, permítanme tratar de razonar sobre los posibles efectos de una fusión en la oferta de productos en términos abstractos.⁵⁸ Luego los discutiré en el contexto de esta fusión en particular.

5.2.1 Consideraciones teóricas

En primer lugar, es posible que –al momento de la fusión– las partes tengan productos que se superpongan o estén posicionados demasiado cerca el uno del otro. Luego de la fusión, esto ya no sería óptimo, puesto que estos productos apuntarían al mismo *target*. De esta forma, la entidad fusionada podría suprimir algunos productos para eliminar la superposición o bien modificar la posición de algunos de ellos.

Si bien la supresión de productos sería claramente perjudicial para los consumidores, dado que el número de variedades disponibles sería menor (reduciendo así el excedente del consumidor), el efecto del *reposicionamiento de la marca* es, *a priori*, menos claro. Por un lado, al aumentar la diferenciación, algunos consumidores podrían estar mejor porque podrían encontrar algunos productos más cercanos a su variedad ideal; también puede ser que las partes fusionadas opten por posicionar los productos más cerca de sus competidores, aliviando así algunos de los efectos de aumento de precios que hemos

⁵⁸ Conozco dos artículos que analizan teóricamente los efectos de las fusiones sobre el reposicionamiento de productos: Amit Gandhi, Luke Froeb, Steven Tschantz y Gregory J. Werden (2008), "Post-Merger Product Repositioning". *The Journal of Industrial Economics*, Vol. 56, 1, pp. 49-67; Michael Mazzeo, Katja Seimz and Mauricio Varela (2016), "The Welfare Consequences of Mergers with Endogenous Product Choice", Documento de trabajo, Kellogg School of Management, Northwestern University. Ambos estudian el problema dentro de modelos muy específicos, y (quizás inevitablemente dada la complejidad del problema) carecen de generalidad. Mi discusión aquí hace eco de algunos de los puntos que hacen, particularmente de aquellos que, en mi opinión, son más relevantes para el caso en discusión. Mazzeo et al. (2016, en las páginas 3-7) también discuten brevemente la literatura empírica relacionada, que también apunta a efectos ambiguos

mencionado en las secciones anteriores; por otro lado, el reposicionamiento también puede hacerse de tal manera que *prevenga* la entrada o la expansión de los rivales.

El último punto enfatiza una de las dificultades de la discusión, que es que normalmente habrá una interacción estratégica de opciones de producto entre las partes que se fusionan y sus rivales. Una vez más, es difícil predecir *a priori* las posibles configuraciones de productos en la industria posterior a la fusión, ya que todos los participantes en el mercado (y no solo las partes que se fusionan) pueden querer reposicionar su oferta de productos.

Si consideramos un mundo dinámico, también deberíamos tomar en cuenta los incentivos de las empresas para introducir nuevos productos o nuevas marcas a lo largo del tiempo. Para comprender la forma en que la fusión impacta en tales incentivos podríamos recoger la literatura reciente sobre los efectos de las fusiones en la inversión (donde la inversión reduce los costos de producción o aumenta la calidad)⁵⁹ y en la innovación (donde la innovación afecta la probabilidad de descubrir un nuevo producto o nueva tecnología)⁶⁰. En mi opinión, una conclusión razonablemente general de esta literatura es que, a menos que la fusión permita a las empresas incurrir en menores costos para invertir o innovar, o les permita internalizar las repercusiones (condiciones que no son relevantes en la industria tratada), una fusión dará como resultado menos incentivos para invertir.

En el caso de inversiones destinadas a introducir nuevas marcas / productos, el principal efecto al respecto sería el siguiente: cuando se considera la introducción de un nuevo producto en ausencia de la fusión, una empresa, por supuesto, no se preocupará por el hecho de que el nuevo producto robará negocios de sus competidores; pero si se fusiona con uno de sus competidores, internalizará este efecto y, por lo tanto, invertirá menos. Nótese que, respecto al efecto en precio, el incentivo para que una parte introduzca un producto menos será mayor cuanto más cercana sea la sustituibilidad con los productos de la otra parte (porque la mayoría de las ventas perdidas debido a la supresión del producto o la introducción omitida serán "redirigidas" hacia otro producto ahora vendido por la entidad recién fusionada), y mayor será el margen de ganancia que estos productos controlarán (las ventas "recapturadas" serán más rentables).

5.2.2 Supresión y reposicionamiento del producto en este caso particular

Como hemos visto, es muy difícil, *a priori*, identificar todos los posibles efectos que una fusión puede tener en el posicionamiento de un producto tanto de las partes que se fusionan como de los rivales. Ahora que hemos hecho algunas consideraciones generales, aunque teóricas, permítanme hablar sobre lo que podríamos esperar de la fusión en cuestión, sobre la base de los documentos de las partes y de las declaraciones de los rivales. En esta sección, analizo lo que sabemos sobre las posibles opciones de productos de las partes. En la siguiente sección analizo lo que sabemos sobre sus rivales.

⁵⁹ Ver Massimo Motta and Emanuele Tarantino (2016), "The effect of a merger on investments". CEPR Documento de debate 11550; Marc Bourreau, and Bruno Jullien (2017), "Mergers, Investment and Demand Expansion", TSE Documento de trabajo, n_ 17-880.

⁶⁰ Ver Giulio Federico, Gregor Langus, y Tommaso Valletti, (2017a), "A Simple Model of Mergers and Innovation", *Notas Económicas*, 157, 136-140; Vincenzo Denicolò y Michele Polo (2018), "Duplicative Research, Mergers and Innovation", *Economics Letters*, *por publicar*; Giulio Federico, Gregor Langus, and Tommaso Valletti, (2017b), "Horizontal Mergers and Product Innovation", *International Journal of Industrial Organization*, próximo. Para una discusión de política y un resumen de los modelos formales, vea Giulio Federico (2017), "Horizontal Mergers, Innovation, and the Competitive Process", *Journal of European Competition Law and Practice*, próximo; Bruno Jullien and Yassine Lefouili (2018), "Horizontal Mergers and Innovation", Documento de trabajo, Université de Toulouse.

Los párrafos 135 a 142 (y en particular la Figura 1) del Informe de Prohibición discuten la existencia de documentos internos que muestran planes [REDACTED] productos por parte de Ideal después de la compra de Nutrabien.⁶¹

En primer lugar, estos documentos dan cuenta de la intención de Ideal [REDACTED]. La perspectiva de *supresión de productos*, por consiguiente, parece bastante concreta, y proveniente de los propios documentos de Ideal. Como mencioné más arriba, esto *exacerbaría los efectos anticompetitivos* ya identificados por el análisis competitivo (estático).

En segundo lugar, Ideal parece planear [REDACTED] Como se discutió anteriormente, el impacto de [REDACTED] seguramente dependería de las interacciones con las decisiones de los rivales.⁶²

5.2.3 Expansión de los rivales existentes

En mi opinión, es útil conceptualmente separar los planes de reposicionamiento probable de los productos o introducción de nuevos productos por los rivales existentes (como Carozzi), de la posible entrada de empresas no activas en los productos que probablemente serían afectados de una forma anti competitiva por la fusión, pero que pueden estar activos en mercados más o menos relacionados (como Nestlé) o en diferentes mercados (como empresas que no estén presentes actualmente en Chile). En esta sección, voy a tratar la primera posibilidad. En la sección 5.3, con la segunda posibilidad.⁶³

Según se desprende del Informe de Prohibición y de la declaración de terceros, la única empresa activa actualmente en el mercado de “bizcochos individuales y alfajores” y con posibles planes de expansión es Carozzi.

De acuerdo a la información aportada por Carozzi,⁶⁴ la compañía está considerando el lanzamiento de: (i) [REDACTED], y (ii) [REDACTED]

Respecto a (i), la compañía ha declarado que el proyecto sigue bajo evaluación, [REDACTED]. De todas formas, entiendo que el nombre, logo e ingredientes aún no están definidos. En cuanto a (ii), el proyecto también se encuentra bajo evaluación y la compañía calcula [REDACTED]

■ También discutimos brevemente este punto en la Sección 3.2, al considerar la cercanía competitiva entre las partes.

⁶² La importancia de la interacción con las estrategias de los rivales también se evidencia en los documentos citados. [REDACTED]

⁶³ El orden de la discusión es ligeramente distinto al del Informe de Prohibición, pero es sólo un asunto de presentación. Mi preferencia también viene del hecho de que me inclino a no considerar a las “galletas dulces” como parte del mercado relevante, mientras que la FNE no toma una postura a este respecto.

⁶⁴ Ver también, “Respuesta Carozzi a ORD_178-18”; “Respuesta Carozzi a ORD_742-18”.

También entiendo que no ha habido una solicitud para la inscripción de estas marcas en el Instituto Nacional de Propiedad Industrial (INAPI).

Por lo tanto, en general, me parece que estos planes de expansión están lejos de poder ser considerados razonablemente seguros, y dado que no ha habido un compromiso por parte de la compañía, podrían reconsiderar lanzar estos productos.

Sin embargo, incluso si tales planes se hubiesen materializado, no creo que pudiesen compensar de alguna manera los riesgos de la operación. En primer lugar, no hay garantía de que estos productos serían exitosos. Carozzi claramente tiene activos, conocimiento y reputación, pero estos son condiciones necesarias, no suficientes para el éxito, como también muestra la experiencia de Ideal con los brownies de Fuchs. En segundo lugar, concuerdo con los argumentos de la FNE de que uno debería esperar una conducta mucho más agresiva de nuevos entrantes en el mercado que de las empresas líderes en el mercado: cuando una empresa tiene gran participación de mercado y una amplia base de consumidores, el incentivo de actuar agresivamente es débil porque un precio bajo llevaría a un efecto de canibalización, dado que les quitaría ventas a otros productos de la misma compañía. En cambio, un nuevo entrante tendría un incentivo de entrar con precios más bajos porque cualquier nuevo consumidor sería sustraído de los rivales.⁶⁵ En otras palabras, incluso si Carozzi tiene la *capacidad* de comercializar agresivamente un nuevo producto, no tendrá el *incentivo* de hacerlo de esa forma.

5.3 Probabilidad de un nuevo entrante que pueda compensar los riesgos anticompetitivos de la fusión

Antes de discutir las posibles entradas al mercado, creo que es importante recordar los principios relevantes que tienen que ser tomados en cuenta en esta discusión. La Guía para el análisis de Fusiones Horizontales de EE.UU. señala:

“Como parte de su análisis acabado de los efectos competitivos, las Agencias consideran las nuevas entradas al mercado relevante. La posibilidad de entrada al mercado relevante aliviará preocupaciones sobre efectos competitivos adversos, únicamente si dicha entrada disuadirá o contrarrestará cualquier efecto competitivo adverso, de forma que la operación de concentración no dañará sustancialmente a los consumidores.” (US HMG, página 28; cursivas añadidas.)

En efecto, la práctica del derecho de competencia en todo el mundo enfatiza que la entrada no sólo debe ser *probable* y *oportuna*, sino que también *suficiente*. Para utilizar nuevamente las palabras de la Guía para el análisis de Fusiones Horizontales de EE.UU.:

“Incluso donde sea probable y oportuna, la entrada puede no ser suficiente para disuadir y contrarrestar los efectos competitivos adversos. Por ejemplo, en un mercado de productos diferenciados, la entrada puede ser insuficiente porque los productos ofrecidos por los entrantes no son sustitutos cercanos suficientes a los productos ofrecidos por la empresa fusionada para volver no rentable un aumento de precio por la empresa fusionada. La entrada también puede ser insuficiente dadas las restricciones que limitan la efectividad competitiva de los entrantes, tales como las capacidades de las empresas mejor posicionadas en el mercado o las barreras reputacionales, para expandirse rápidamente. La entrada por una sola empresa que replicará la escala y la fuerza de las empresas fusionadas es insuficiente. La entrada de dos o más empresas operando a una escala menor podría ser suficiente si tales empresas no se

⁶⁵ Considérense los costos y beneficios de bajar los precios de un producto. Para una empresa con una gran participación de mercado en la industria, la reducción del precio ganará algunas ventas marginales, pero va a implicar perder las ganancias de todas las unidades infra marginales. Para un nuevo entrante, solo importará el primer efecto; el segundo no existirá, dado que no tiene ventas actuales. Esto resultará en un incentivo más fuerte para el nuevo entrante en disminuir los precios.

encuentran en una desventaja competitiva significativa.” (US HMG, página 29; cursivas agregadas.)

Por lo tanto, desde mi punto de vista, la FNE está en lo correcto, y ciertamente alineada con la práctica estándar de las principales agencias de competencia, en introducir su discusión acerca del rol de la entrada de nuevos actores, recordando el principio de la suficiencia. Incluso si la entrada fuese probable (y en este caso está lejos de ser claro que lo sería, ver *infra*), también debiese ser de tal escala y de una o más compañías cuyos productos probablemente remplazarán la pérdida de un competidor independiente del calibre de Nutrabien.

Desde ese ángulo debiésemos leer también la historia de entradas recientes en el mercado. Dado que concierne a empresas que han entrado en nichos de mercado particulares (y con productos que no parecen cercanos con aquellos en cuestión),⁶⁶ dichos episodios de entrada difícilmente muestran la facilidad de una entrada suficiente (en el sentido mencionado más arriba). Más bien, como argumenta la FNE, ellas incluso pueden mostrar la dificultad de entrar en una escala que pueda de alguna forma constreñir a los principales actores en el mercado.

Consideraciones similares aplican igualmente a las importaciones como también a la posible entrada o expansión de productos de marca propia (que por su naturaleza puedan ser de interés única y exclusivamente en el canal supermercado). Sobre el segundo, en particular, no solo parece que hay solo una cadena de supermercados que pueda tener proyectos de lanzar nuevos productos en el mercado, sino que también, sobre la base de razones de desvío realizada por la FNE, parece que los consumidores no perciben sus productos de marca propia como sustitutos cercanos de los productos de las partes de la fusión.

Finalmente, entiendo que no existe actualmente otra empresa operando en mercados adyacentes que tenga planes de lanzar productos pertenecientes a los segmentos en cuestión. Esto es probable dado que, [REDACTED] declaró a la FNE, entrar en este mercado requeriría inversiones adicionales en máquinas y personal.

Posibles razones de la falta de una nueva entrada: imagen de marca

La ausencia de indicios claros de una entrada probable, oportuna y suficiente ya es, en mi opinión, suficiente para descartar que la entrada de nuevos actores pueda de algún modo disciplinar las partes de la fusión y compensar los incentivos de subir los precios que hemos identificado en las Secciones previas. Aun así, la FNE discute las posibles razones detrás de la entrada improbable de nuevos actores.

En particular, la FNE identifica la imagen de marca y lealtad a la marca como una ventaja competitiva importante que poseen las compañías líderes en el mercado que no resultaría fácilmente replicable para los nuevos entrantes. El Informe de Prohibición reporta una serie de argumentos dando fe de la importancia de la lealtad a la marca, y de las probables dificultades consecuentes para un nuevo entrante. Específicamente, hay evidencia de que ciertas marcas son consideradas como “must-have” por las cadenas de supermercados y de la importancia de la lealtad a la marca y el reconocimiento de la marca por los consumidores.⁶⁷

⁶⁶ Ver *inter alia* la discusión en el Informe de Prohibición en el párrafo 230.

⁶⁷ Las Partes se oponen a que el reconocimiento de marca sea una barrera a la entrada, y citan una de las respuestas de la encuesta de Activa Research como apoyo a dicho argumento. Sin embargo, la pregunta en

La importancia de la imagen de marca y la reputación en las industrias relacionadas con alimentos no es una novedad. Por ejemplo, el pionero trabajo de John Sutton (1991), ahora uno de los estudios clásicos de organización industrial, enfatiza la importancia de la imagen de marca y de la “calidad percibida” (usualmente determinada por los gastos de publicidad) para dar forma a las industrias de alimentos y bebidas en varios países.⁶⁸

También agregaría que – más allá de los gastos necesarios en publicidad y promoción para establecer exitosamente una marca reconocida y de renombre, parece que hay inversiones específicas a realizar en la producción de “bizcochos individuales y alfajores” que elevan el costo de entrada también a las empresas que tienen una imagen de marca establecida.⁶⁹

Barreras a la entrada: Lo que aprendimos de la racionalidad de la operación

Las motivaciones detrás de la operación propuesta también revelan algo de información acerca de las posibles barreras a la entrada. Entiendo que la razón principal por la cual el Grupo CCU intenta vender Nutrabien radica en las insuficientes sinergias obtenidas con el resto de sus actividades. Si uno considera que Nutrabien ha logrado alcanzar una cuota de mercado considerable y una cierta escala de actividades, y podría beneficiarse de (al menos algunas) sinergias de distribución del Grupo CCU, esta observación parece sugerir que incluso puede ser fácil ingresar al nicho de mercado, pero es muy difícil alcanzar la escala y el alcance del negocio que se necesita para ser competitivo con respecto a firmas como Ideal y Carozzi.⁷⁰

Las motivaciones de Ideal detrás de la adquisición propuesta, que incluye la incorporación de las marcas de Nutrabien dentro del portafolio de Ideal con vistas a expandir sus ventas en nuevos mercados y nuevos productos, también sugiere que el valor de marca es importante y que no se puede obtener fácilmente de un día para otro, incluso para un gran grupo multinacional como el Grupo Bimbo.

5.4 Reposicionamiento de productos, entrada y expansión: resumen

En esta Sección, he discutido una serie de consideraciones dinámicas que no han sido captadas por las evaluaciones (estáticas) previas acerca de los efectos competitivos de la fusión. Tal como mencioné anteriormente, es difícil predecir cuales son los efectos

cuestión era: “¿Estaría dispuesto a comprar un producto de similares características al producto adquirido, pero de una nueva marca desconocida por usted?” (Tabla 15, Anexo I del Informe de Prohibición). La ausencia de una referencia al precio en que dichos productos serían vendidos hace que, en mi opinión, las respuestas sean completamente irrelevantes (si son gratuitas o con precios menores al precio de mercado, como sucede a veces con nuevos productos que son introducidos a los consumidores, ¿por qué no probarlos?) Además, la pregunta podría interpretarse como si el consumidor estaría dispuesto o no a probar una vez el nuevo producto, que por supuesto sería bastante diferente a la disposición para sustituir productos que son comprados repetidamente. Con todo respeto por aquellos que han diseñado esta pregunta, pero no entiendo lo que pretendía lograr.

⁶⁸ John Sutton (1991): “Sunk Costs and Market Structure. Price Competition, Advertising, and the Evolution of Concentration”, Cambridge, Mass.: The MIT Press.

⁶⁹ [REDACTED] mencionó inversiones en líneas de productos específicos como una dificultad (véase párrafo 225 Informe de Prohibición); Carozzi hizo observaciones similares acerca del lanzamiento de un nuevo producto [REDACTED].

⁷⁰ Como otros productos de consumo masivo, es muy probable que al tener una amplia cartera de productos también permita aumentar el poder de negociación del vendedor, particularmente con las cadenas de supermercados. Esto también indicaría que la entrada en pequeña escala no es lo suficientemente competitiva.

probables de la fusión en el reposicionamiento de las partes fusionadas y particularmente de otros participantes actuales del mercado, dado que envuelven una serie de interacciones estratégicas. Quizás el resultado más probable de la fusión es que las partes fusionadas van a suprimir un producto (lo que aumentaría los riesgos competitivos de la fusión) y reposicionar otros (con efectos que son más ambiguos, pero posiblemente benignos). En cuanto a los competidores actuales, hemos visto que Carozzi ha estado considerando durante cierto tiempo el lanzamiento de dos nuevos productos, pero no se ha comprometido firmemente al respecto aún. Incluso si esto sucediera, es muy improbable que reduzca la presión por subir los precios: primero, no hay garantía de que dichos productos sean exitosos; segundo, debido a la posición de mercado de Carozzi, es muy improbable que fije un precio agresivo a esos productos por el riesgo de canibalizar las ventas de alguno de sus otros productos.

En cuanto a nuevas entradas, pareciera que no hay indicios de una entrada probable, oportuna y suficiente. (A este respecto, vale la pena mencionar que existe progresiva consciencia en las agencias de competencia de que es crucial atenerse a los criterios de probabilidad, oportunidad y suficiencia de entrada de manera estricta. Suele suceder que las fusiones son aprobadas debido a la creencia de que la entrada va a disciplinar el poder de mercado, solo para darse cuenta posteriormente que dicha entrada nunca se materializa.⁷¹) Entrantes recientes, en particular, se han limitado a algunos productos de nicho y no hay evidencia de que actores más grandes quisieran ingresar. Esto no debería sorprender, dada la importancia del reconocimiento de marca y, por ende, de las inversiones necesarias para introducir marcas nuevas, así como de otras inversiones necesarias para lanzar nuevos productos.

6. Evaluación competitiva: conclusiones

En síntesis, la evaluación competitiva realizada por la FNE en su Informe de Prohibición es, a mi parecer, correcta, consistente, con análisis económicos y prácticas antimonopólicas estándares. Tanto los argumentos cualitativos como cuantitativos indican que la fusión probablemente va a elevar los precios de manera significativa y ni las ganancias de eficiencia ni las consideraciones dinámicas (tales como el reposicionamiento de productos o nueva entrada) compensarán en alguna medida los incentivos para aumentar los precios.

7. Remedios ofrecidos por las partes

7.1 Consideraciones preliminares: remedios estructurales versus remedios conductuales

Si se espera que una fusión presente efectos anticompetitivos, las partes pueden ofrecer remedios resolviendo los problemas de competencia, con el objetivo de lograr la aprobación de la autoridad antimonopolio. Los remedios suelen ser clasificados como *estructurales* —

⁷¹ Ver por ejemplo, el informe encargado por la UK Competition and Markets Authority: “Entry and expansion in UK merger cases. An ex-post evaluation”, KPMG LLP, April 2017 (disponible en: <https://www.gov.uk/government/publications/evaluation-of-entry-and-expansion-in-uk-merger-cases>).

donde típicamente las partes desinvierten algunos de sus activos físicos— o *conductuales*—donde éstas se comprometen a limitar su conducta en algunos aspectos.⁷²

La práctica internacional del derecho de competencia es categórica en señalar que los remedios estructurales son la medida más apropiada para las preocupaciones en materia de operaciones de concentración horizontales, mientras que los remedios conductuales pueden ser adecuados para las operaciones de concentración verticales. Por ejemplo, la Guía para el análisis de Fusiones Horizontales de EE.UU señala⁷³:

"En materia de fusiones horizontales, frecuentemente los remedios estructurales preservan la competencia de manera efectiva, incluso cuando se usan anexadas a ciertas disposiciones conductuales. Los remedios estructurales también pueden ser apropiados en materia de fusiones verticales, pero los remedios conductuales a menudo pueden abordar eficazmente los problemas anticompetitivos planteados por las fusiones verticales."

El mismo principio se afirma en la Guía de la Comisión Europea sobre remedios. Por ejemplo, para remedios conductuales establece:

"Los compromisos relacionados con la conducta futura de la entidad fusionada pueden ser aceptables solo excepcionalmente en circunstancias muy específicas. [...] En particular, las medidas de compromisos de no aumentar los precios, reducir las gamas de productos o eliminar las marcas, etc., generalmente no eliminará los problemas de competencia resultantes de superposiciones horizontales. En cualquier caso, esos tipos de remedios solo pueden ser aceptados excepcionalmente si su viabilidad está plenamente garantizada mediante su implementación y monitoreo efectivos en consonancia con las consideraciones expuestas en los párrafos 13-14, 66, 69, y si no corren el riesgo de generar efectos que distorsionan la competencia."⁷⁴

Tampoco hay señales de que esta política haya cambiado en tiempos recientes:

"[L]a Comisión tiene una clara preferencia por los remedios estructurales, es decir, los remedios que cambian la estructura del mercado, normalmente mediante la desinversión de una empresa. *Esto tiene una lógica clara: una fusión, por definición, da como resultado un cambio estructural duradero en el mercado, por lo que el remedio también debe tener un efecto duradero. Además, una desinversión suele ser una intervención puntual. Esto significa que una desinversión no requiere un monitoreo a largo plazo, con todos los riesgos asociados con esto. También es una interferencia más proporcionada con la libertad de las empresas fusionadas para conducir sus negocios que los remedios que imponen conductas específicas durante un período más largo.*

Esta preferencia por los remedios estructurales se refleja claramente en nuestras estadísticas. Durante los últimos dos años, la Comisión requirió una desinversión en el 75% de todos los casos de remedios. Solo en el 25% de esos casos se impusieron otros tipos de remedios, como remedios de acceso o eliminación de vínculos con un competidor"⁷⁵. [Cursiva añadida]

⁷² Como en todas las clasificaciones, puede que haya algunos remedios que escapan de esta clara distinción, o que contienen elementos de ambos, llamados híbridos, cuasi-estructurales (como la concesión permanente de derechos intelectuales) complejos, y así sucesivamente.

⁷³ "Antitrust Division Policy Guide to Merger Remedies", US Department of Justice, June 2011; page 2.

⁷⁴ "COMMISSION NOTICE on remedies acceptable under Council Regulation (EC) No 139/2004 and under Commission Regulation (EC) No 802/2004", 2008, pp. 6-7. Interestingly, the omitted footnote relative to the exceptional circumstances in which such remedies may be accepted, refers to a conglomerate merger case.

⁷⁵ Carles Esteva Mosso (Deputy Director General for Mergers, Directorate General for Competition of the European Commission) (2017), "EU merger control: how to remove anti-competitive effects?", speech delivered at Paris, 5th Global Merger Control Conference, 8 December 2017.

Esta clara preferencia por los remedios estructurales no se limita a las autoridades de Estados Unidos y de la UE. Una publicación reciente de la OCDE aborda los remedios de fusiones y presenta informes por parte de las autoridades de competencia de los estados miembros sobre el uso de remedios en fusiones⁷⁶. Las presentaciones confirman la preferencia de los remedios estructurales por sobre los conductuales, siendo estos últimos usados típicamente para resolver problemas de competencia en fusiones verticales o de conglomerado. A menudo son de tipo cuasi-estructural (por ejemplo, licencias irrevocables de derechos de propiedad intelectual), están destinados a garantizar el acceso a los insumos, o se consideran apropiados solo cuando, por alguna razón, los remedios estructurales no están disponibles.

Las razones detrás de la preferencia por los remedios conductuales son múltiples. Es imposible redactarlos de tal manera que incluyan todos los posibles escenarios relevantes del mundo; por lo general, están limitados en el tiempo y, a diferencia de los remedios estructurales, no resuelven un problema de competencia de una vez por todas; requieren supervisión constante, convirtiendo efectivamente a la autoridad antimonopolio en un "regulador" (y la delegación de tareas a un administrador de supervisión no soluciona el problema, porque este último puede tener conflictos de intereses o no tener suficientes recursos e información para controlar el cumplimiento de los remedios); están interfiriendo con el funcionamiento regular del mercado y, por lo tanto, crean posibles distorsiones, ya que limitan las estrategias comerciales disponibles para la entidad fusionada.

7.2 Los remedios de una fusión deben ser efectivos y resolver los problemas de competencia

Antes de pasar al análisis de los remedios ofrecidos por las partes en el presente caso, creo que es útil recordar otro principio básico para los remedios de una fusión, este es, que la autoridad de competencia debe tener plena confianza en que resolverá el problema de competencia generado por la fusión. En palabras de la Guía de remedios estadounidense:

"Una vez que la División ha determinado que una fusión es anticompetitiva, la División solo considera remedios que resuelven el problema competitivo y preservan efectivamente la competencia. Como ha declarado la Corte Suprema, restablecer la competencia es la *"clave de toda la cuestión de un remedio antimonopolio"*. [...] Cuando no se disponga de un remedio que preserve efectivamente la competencia, la División intentará bloquear la operación"⁷⁷. [Nota al pie omitida, cursivas agregadas]

Las autoridades de competencia deben ser extremadamente cautelosas al revisar los remedios propuestos, y asegurarse de que exista una certeza razonable de que corregirán cualquier problema de competencia generado por la fusión:

"La experiencia nos ha enseñado que la posibilidad de que las cosas salgan mal es alta. [...] Cuando esto sucede, es el consumidor el que termina sufriendo la ineficacia del remedio. Es por eso que uno de los principios clave de nuestra política es que estos riesgos deben ser asumidos por las partes en la fusión, no por los consumidores."⁷⁸

⁷⁶ "OECD Policy Roundtables. Remedies in Merger Cases". Paris: OECD, 2011.

⁷⁷ "Antitrust Division Policy Guide to Merger Remedies", op. cit. page 3.

⁷⁸ Esteva Mosso (2017), página 2; op.cit.

7.3 Los remedios ofrecidos por Ideal

En este caso, como remedios a los problemas de competencia, las partes han ofrecido: (i) establecer un congelamiento de precios por tres años; (ii) garantizar un mínimo de calidad; (iii) comprometerse a innovar (manteniendo el mismo índice de innovación) por un período de dos años; (iv) no utilizar ciertos acuerdos verticales con Nutrabien (como disposiciones de exclusividad o ventas atadas); (v) limitar su inversión en publicidad y estudios de mercado; (vi) aumentar la distribución de los productos de Nutrabien a nuevas áreas y puntos de venta; (vii) nominar a una parte independiente con la tarea de monitorear el cumplimiento de tales remedios e informar a la FNE.

Todos estos son remedios puramente conductuales que, como se discutió anteriormente, generalmente ni siquiera se proponen, y mucho menos se aceptan, en casos de fusiones horizontales. Sin embargo, más allá de esta observación general, permítanme discutir los remedios propuestos de manera específica.

(i) Congelamiento de precios

Dado que la FNE ha identificado el principal riesgo competitivo de la operación en sus efectos de aumento de precios, presumo que, en la intención de las partes de la fusión, este remedio debería ser la herramienta principal para corregir el problema de competencia. Para empezar, téngase en cuenta que una fusión afecta a la industria de una manera estructural y permanente, mientras que las partes ofrecen este remedio durante tres años. Incluso suponiendo que es un remedio apropiado (que no lo es, ver *infra*), cualquier poder de corrección que este remedio pueda tener se evaporará después de tres años.

Algunos de los inconvenientes mencionados más arriba para los remedios conductuales claramente aplican al congelamiento de precios. Por ejemplo, esto obligaría dedicar recursos a la supervisión y ejecución del remedio y distorsionaría las señales del mercado. Otros inconvenientes son más específicos de la medida en particular. Por ejemplo, el establecimiento de precios máximos no ayudaría si hubiese una tendencia (o circunstancias particulares) de los precios a bajar en este mercado específico. Luego, la existencia de precios máximos, y el conocimiento común de ellos por parte de la industria, podría actuar como un punto focal y por ende, aumentando los riesgos de una conducta colusiva.⁷⁹ Asimismo, en una industria caracterizada por la diferenciación de productos como ésta, el precio máximo puede ser burlado por cambios en la disponibilidad de los productos, por ejemplo restringiendo la oferta de productos al extremo inferior de la escala de precios.

⁷⁹ La FNE no ha analizado los riesgos de efectos coordinados, pero en un mercado concentrado como lo sería el creado por la fusión, este riesgo podría estar lejos de ser irrelevante.

No sorprende, por todas estas razones, que las autoridades de defensa de la libre competencia no confíen en las medidas relacionadas con los precios en fusiones horizontales,⁸⁰ y la FNE acierta rechazando este remedio.

(ii), (iii), (vi) Compromisos de calidad mínima, innovación y aumento de la distribución de los productos de Nutrabien

Se pueden hacer consideraciones similares al punto (i) para los remedios que atañen a calidad, innovación y distribución. Entre sus otros inconvenientes, son temporales, difíciles de especificar en términos precisos y aplicables, requieren supervisión y pueden interferir con el funcionamiento regular del mercado y del proceso competitivo. Y, obviamente, no pueden resolver la principal preocupación de la competencia, que es el incentivo para aumentar los precios.

(v) Limite de inversiones en publicidad y promoción

No me queda claro cuál es el problema competitivo que se supone que debe resolver este remedio. Sin duda, puede ayudar a los competidores de Ideal, pero los remedios deben tener como objetivo eliminar los efectos adversos a la *competencia*, no favorecer a los rivales. Además, como se mencionó anteriormente, el valor de marca y, por lo tanto, los desembolsos de publicidad son una parte muy importante del proceso competitivo en este mercado, por lo que esta medida, cualquiera que sea su intención, interferiría con el funcionamiento normal del mercado. Por cierto, observo que en los mercados donde importan el valor de marca, la imagen y la reputación, el parámetro de calidad relevante es la calidad percibida: por lo tanto, esta medida también parece ser inconsistente con el compromiso de no disminuir la calidad.

(iv) Compromiso de no celebrar ciertos contratos verticales

Entiendo que esta medida restringiría ciertas conductas de Ideal, especialmente con respecto a su forma de administrar los productos de Nutrabien, evitando que use cláusulas de exclusividad u obligue a los clientes a aceptar ofertas empaquetadas. Una vez más, algunos de los comentarios anteriores también serían aplicables a este respecto. Pero, sobre todo, no está claro cuál es el problema de competencia que se supone que este remedio debe solucionar. Este tipo de compromisos puede ser apropiado en algunas circunstancias, especialmente si existiese la preocupación de que haya un comportamiento de abuso de posición dominante después de la fusión. Sin embargo, entiendo que la FNE no ha planteado ninguna preocupación en este caso. Además, cualquiera que sea el mérito de tal remedio a ese respecto, ciertamente no contribuye a eliminar o aliviar la preocupación de que los precios suban después de la fusión.

Para resumir, debido a todas las razones expuestas anteriormente, en mi opinión es apropiado, y está totalmente alineado con la práctica internacional estándar, que la FNE haya rechazado los remedios propuestos por las partes.

⁸⁰ De manera interesante, la Guía de Estados Unidos incluye una larga lista de remedios conductuales (o “de conducta”), tales como muros cortafuegos, no discriminación, concesión obligatoria, transparencia, y disposiciones anti represalias, así como prohibiciones en ciertas prácticas contractuales, pero medidas relacionadas con los precios ni siquiera son mencionadas. Ver “Antitrust Division Policy Guide to Merger Remedies”, Op. Cit., p. 12 y ss.

8. Conclusiones

En este informe he evaluado los probables efectos sobre la competencia de la fusión Ideal / Nutrabien y he explicado que los argumentos utilizados por la FNE en su Informe de Prohibición son consistentes con el análisis económico, así como con la práctica del derecho de competencia en las principales jurisdicciones comparadas.

En síntesis, la fusión daría lugar a una presión para aumentar los precios, que no sería compensada (y posiblemente ni siquiera aliviada) por las ganancias de eficiencia. Similarmente, parece no haber indicios de una entrada probable, oportuna y suficiente que pueda disciplinar los incentivos para aumentar los precios. Finalmente, los remedios propuestos por las partes, que son de naturaleza conductual (y, por lo tanto, inadecuados para corregir problemas de competencia en fusiones horizontales) están muy por debajo de los principios requeridos de ser integrales, efectivos y que eliminen por completo los problemas de competencia⁸¹. En consecuencia, y particularmente a la luz de la ausencia de remedios propuestos adecuados, en mi opinión es apropiado –y está completamente alineado con la práctica internacional estándar– que la FNE prohíba la operación.

⁸¹ Ver e.g. “European Commission Notice on merger remedies”, páginas 4-5.