



FUSIONES VERTICALES EN EL MUNDO Y EN EL PERÚ: TEORÍA Y HERRAMIENTAS ECONÓMICAS PARA UNA NUEVA ERA

María Alejandra Ramos C.

Fusiones verticales en el mundo y en el Perú: Teoría y herramientas económicas para una nueva era

Octubre 2023



María Alejandra Ramos C.

Economista, Pontificia Universidad Católica del Perú. Asistente de investigación CeCo Perú.

Abstract: Se presenta un resumen de la actual discusión que gira en torno a las aproximaciones más eficientes y acertadas en las fusiones (o concentraciones) verticales. Para ello, se ha realizado un repaso de los casos más emblemáticos a nivel global y que fueron —o están siendo— analizados por distintas autoridades de competencia, para luego realizar una breve radiografía acerca de las concentraciones verticales en las distintas industrias de Perú. Luego, se examina la teoría de dichas operaciones y los instrumentos económicos utilizados por distintas jurisdicciones extranjeras. Finalmente, se discute la mejor aproximación a este tipo de operaciones a la luz de la experiencia peruana.

I. INTRODUCCIÓN

La fusión o concentración vertical en el Perú es una práctica común en distintos mercados (p. ej., electricidad, salud, combustibles, leche). En esta amplia gama de sectores es posible señalar una característica común: las empresas involucradas suelen ser líderes¹ en sus segmentos, con operaciones de gran dimensión y con un alcance nacional. Hasta hace poco tiempo atrás, los debates alrededor de las operaciones de concentración verticales quedaban relegadas al terreno teórico. Sin embargo, a luz de la nueva ley de concentraciones², el espacio de debate se torna más serio, y las consecuencias, más reales.

Este artículo es una reflexión sobre problemáticas actuales en distintos mercados de productos peruanos, afectados por la integración vertical. Para poder abordar las preguntas que nos plantearemos, repasaremos los modelos teóricos más recientes referidos a este tipo de concentración económica. Junto con ello, revisaremos las herramientas metodológicas utilizadas en otros países para evaluar este tipo de concentraciones.

II. NUEVAS PERSPECTIVAS Y NUEVAS PREGUNTAS

La teoría microeconómica tradicional señala que las operaciones de concentración vertical son netamente *pro-competitivas* (OECD, 2007). Esto no significa que este tipo de concentración solo representen ventajas para los consumidores y productores, pero sí que aquellos fenómenos que amenazan con dañar la competencia del sector son compensados por efectos que mejoran el bienestar general de los actores involucrados.

1 Evaluando sus participaciones de mercado.

2 Al respecto, véase Ley N° 31.112, que establece el control previo de operaciones de concentración empresarial, aprobada el 2021 y nota CeCo "Perú se integra a los países andinos con control de fusiones: la mirada de las autoridades de la región")

Sin embargo, esta visión más clásica se ha disipado con el pasar del tiempo. El asentamiento de nuevas tecnologías y el desarrollo de formas disruptivas de entregar productos y servicios conlleva a que la afirmación anterior sea puesta en tela de juicio. Es así como, en junio del 2019, el Comité de Competencia de la OCDE dedicó una serie de [presentaciones](#) a explorar cómo las autoridades de competencia pueden utilizar los mecanismos de control de concentraciones para reducir los potenciales daños de las integraciones verticales, pero sin comprometer sus [eficiencias](#) (Organización para la Cooperación y Desarrollo Económicos [OCDE], 2019).

En reflejo de estas nuevas discusiones, el año 2020, el Departamento de Justicia (DoJ) y la Comisión de Comercio Federal (FTC, por sus siglas en inglés) de Estados Unidos sometieron a consulta pública una actualización de la [Guía para las concentraciones verticales](#)³. Si bien esta guía ya existía desde 1968, no había sido actualizada desde 1984, al contrario de la [Guía para las concentraciones horizontales](#), cuya última edición data del 2010. Sin embargo, luego de un año (el 2021), y tras la entrada del gobierno del Presidente J. Biden⁴, la FTC [rescindió su apoyo a las nuevas guías](#)⁵. Una crítica realizada por la comisionada Slaughter revela que, a opinión de la Comisión, el proyecto de nueva versión sobrestimaba los beneficios de este tipo de operación, obviando algunos problemas muy importantes que también se podrían generar (Paul Waiss, 2021).

Posteriormente, el 19 de julio de 2023, el DoJ y la FTC sometieron a consulta un [nuevo proyecto de guía](#), pero esta vez referido tanto a fusiones horizontales como verticales. Este proyecto establece criterios más estrictos respecto a las operaciones verticales, señalando que estas no deben crear estructuras de mercado que prevengan la competencia. De hecho, y en consonancia con la inspiración estructuralista del proyecto de guía, se incorpora una regla que introduce una **presunción -refutable-** de que una fusión vertical restringe la competencia si es que la participación de la entidad fusionada en el mercado conexo en cuestión es superior al 50%⁶.

De este modo, a la luz de estos antecedentes y -como se verá enseguida- de las dinámicas de mercado que se han dado en la economía digital, pareciera ser que el foco de atención ha vuelto a ser puesto sobre las operaciones de concentración verticales. Es así que resulta de especial interés para las jurisdicciones latinoamericanas estar atentos a los desarrollos mundiales en este debate, e incluso, de ser posible, generar una opinión propia que se adapte a sus propios contextos.

III. CONCENTRACIONES VERTICALES EN EL CENTRO DE LA DISCUSIÓN INTERNACIONAL

¿En qué contexto es que ha surgido este nuevo interés por las concentraciones verticales? De acuerdo con la OCDE, el interés aumentó debido a ciertos casos de alto perfil en el sector de tecnología, medios de comunicación y la industria de telecomunicaciones (TMT). Así, autoridades de competencia en varias jurisdicciones han comenzado a analizar transacciones de billones de dólares en estos sectores, entre las cuales podemos mencionar: [Broadcom/Brocade \(2017\)](#), [Qualcomm/NXP \(2018\)](#), [AT&T/Time Warner \(2016\)](#), y más recientemente, [Microsoft/Activision \(2023\)](#). Revisaremos las principales características de cada caso considerando las herramientas utilizadas por cada jurisdicción involucrada.

3 Ver nota CeCo "[EEUU publica nueva Guía de Fusiones Verticales para comentarios bajo una FTC dividida](#)"

4 Ver notas CeCo "[Los golpes de timón de Lina Khan en la FTC](#)" y "[El enfoque de Biden en materia de competencia](#)".

5 Al respecto ver nota CeCo "[El debate en torno al retiro de la Guía de Fusiones Verticales estadounidense](#)" y columna de opinión de M. Garetto "[¿Qué se sigue del retiro de las Vertical Merger Guidelines por parte de la Federal Trade Commission?](#)".

6 Ver notas de CeCo "[Cuando EE.UU. da un giro: ¿Cuánto hay de nuevo en \(el borrador de\) la nueva guía de fusiones estadounidense?](#)" y "[El nuevo proyecto de Guías de integración empresarial de la FTC y el DoJ](#)".

a. Broadcom/Brocade (2017)

Las autoridades de competencia en [Estados Unidos](#), la [Unión Europea](#), China y Japón aprobaron la propuesta de adquisición por parte de la empresa de Singapore, Broadcome Limited (“Broadcome”) para adquirir el control, mediante la compra de acciones, de la empresa americana Brocade Communications Systems Inc. (“Brocade”).

Broadcome es una empresa multinacional que diseña y desarrolla distintos tipos de infraestructura de *software*. Por su lado, Brocade es uno de los principales fabricantes de empresas de red (routers) en el mundo. La fusión tenía como objetivo expandir el portafolio de Broadcom y retener el negocio de conmutación de redes de área de almacenamiento Fibre Channel de Brocade.

Todas las autoridades arribaron a similares teorías de daño sobre esta adquisición (de \$5.9 billones), y pusieron especial cuidado en el uso de información sensible de la empresa Cisco —principal competidora de Brocade—, por parte de Broadcome —proveedora de Brocade y Cisco—. El uso de esta información podía poner en una situación de desventaja a Cisco, en el mercado aguas abajo. Ante ello, la Comisión Europea (CE) estableció que si bien existían riesgos asociados a la protección de la información comercial de Cisco, la agencia aprobaría la operación sujeta a condiciones⁷. Por su parte, la FTC ordenó la implementación de acuerdos de confidencialidad para resolver estos problemas ([International Competition Network \[ICN\], 2019](#)).

Asimismo, se evaluaron teorías de daño según los efectos de conglomerado que podrían surgir por la operación de concentración. Ante esto, la CE, el Ministerio de Comercio de la República Popular de China (MCRPC) encontraron distintos aspectos de preocupación relacionados al poder de mercado que Brocade mantienen en el mercado aguas abajo, en el cual solo mantiene un solo competidor. Ante ello, la CE propuso condiciones para evitar problemas con la [interoperabilidad](#) entre los productos de la empresa concentrada y sus competidores (ICN, 2019)

b. Qualcomm/NXP (2018)

Esta operación consistió en la adquisición de Qualcomm, un destacado proveedor de tecnología y servicios inalámbricos, a NXP Semiconductors, un importante actor en las industrias automotriz e Internet de las cosas (IoT, por sus siglas en inglés). Se esperaba que la fusión acelerara la expansión de Qualcomm en chips para automóviles, pagos móviles y otras aplicaciones.

Pues bien, a pesar de que esta operación fue aprobada en 8 jurisdicciones⁸, luego de que venció el plazo para que el MCRPC emitiera su decisión final, Qualcomm anunció el cese del acuerdo. Algunas voces mencionaron que China demoró la toma de la decisión final como parte de una estrategia para obtener una ventaja sobre otra de las jurisdicciones involucradas (Estados Unidos), esto a propósito del conflicto comercial entre ambos países ([The New York Times, 2018](#)). En efecto, esta acción se siguió luego del bloqueo que realizó el entonces presidente Donald Trump a la compra por \$117 billones de Qualcomm por Broadcom, bajo el argumento de seguridad nacional.

Sin embargo, autoridades chinas niegan esta narrativa. De acuerdo a los reguladores de dicho país, la adquisición creaba un monopolio virtual con consecuencias de magnitudes significativas ([The Business Times, 2018](#)). Esto último puede interpretarse como parte de las diversas estrategias que mantiene China

7 Las condiciones incluían el compromiso de Broadcom de continuar suministrando productos de conmutadores y directores de Fibre Channel a los clientes en los mismos términos y condiciones que antes de la fusión, de garantizar que sus productos de conmutadores y directores de Fibre Channel sigan siendo interoperables con productos de terceros, y designar un administrador de supervisión para garantizar el cumplimiento de los compromisos.

8 Estados Unidos, la Unión Europea, Taiwán, Corea del Sur, Países Bajos, entre otros.

para potenciar la innovación y crecimiento de su propio sector tecnológico ([UBS Global, 2023](#)). En cuanto a otras jurisdicciones, en Estados Unidos la FTC aprobó la concentración sin condiciones, mientras que la CE y la Comisión de Comercio Justo de Corea del Sur condicionaron su aprobación, en base a la identificación de ciertos riesgos verticales y de conglomerado. En particular, ambas jurisdicciones encontraron posibilidades de exclusión de insumos ([OECD, 2019](#)).

c. AT&T/Warner (2016)

Esta operación consistió en la compra de AT&T, una empresa de telecomunicaciones, a Warner, una empresa de medio y entretenimiento. La fusión tenía como objetivo mejorar la eficiencia y reducir costos al combinar dos empresas que compran y venden entre sí. La Corte Federal de Estados Unidos rechazó las evidencias propuestas por el DoJ sobre los posibles daños a la competencia ocasionados por la eventual compra de Time Warner por AT&T, y aceptó la adquisición sin condiciones.

Informados por el modelo de negociación especial para el caso desarrollado por el experto en economía del DoJ, Carl Shapiro, esta agencia argumentó que la transacción incrementaría el poder de negociación de la empresa concentrada, permitiéndole imponer precios más altos y condiciones menos ventajosas a sus competidores aguas abajo. Así, la empresa fusionada podría realizar prácticas de exclusión de insumos, pues, si los competidores no quisieran pagar un mayor precio, se le negaría el acceso a la programación de Time Warner. Esta circunstancia induciría a que los suscriptores interesados en seguir demandando el servicio o la programación de Warner, tuvieran que cambiarse de proveedor. (OECD, 2019).

Los argumentos de la Corte Suprema para desestimar los efectos advertidos por Shapiro se basan en que su modelo incluye supuestos críticos que no necesariamente pueden ser evidenciados en el mundo real ([Truth on the Marketplace, 2019](#)).

d. Microsoft/Activision

Esta operación consistió en la compra de Microsoft, un actor importante en las consolas y servicios de videojuegos, a Activision, creador de juegos líderes como la serie Call of Duty y World of Warcraft. La fusión le daría a Microsoft un arma competitiva poderosa, ya que poseería el portafolio de Activision y podría retener títulos como Call of Duty de otras plataformas de juegos competidoras o licenciarlos en condiciones menos favorables.

Al momento de la última revisión de este texto, la consolidación de la adquisición parece inminente. Aun cuando, en junio, la FTC anunciara el bloqueo de la operación por preocupaciones sobre el poder que tendría la empresa concentrada para retener lanzamientos de nuevos juegos o degradar la experiencia del usuario en los mismos ([CNBC, 2023](#))⁹, en julio una corte le dio la razón a Microsoft, autorizando la compra ([The Register, 2023](#)). Asimismo, la autoridad de competencia del Reino Unido (CMA) sigue un camino similar¹⁰, bloqueando la adquisición en un primer momento, aduciendo riesgos de competencia en el segmento de juegos por servicios en la nube, todo por el incremento de [poder de mercado](#) que tendría el ente fusionado ([uktech news, 2023](#)), pero finalmente aprobándola con condiciones.

De igual forma, la CE ha aprobado la concentración, pero imponiendo condiciones que reducen las expectativas de consecuencias negativas para el mercado. En particular, los riesgos hallados por la autoridad europea se refieren a la competencia en el segmento de distribución de juegos de PC y de consola vía

9 Al respecto, ver nota CeCo "[Modo Gamer: FTC busca bloquear fusión entre Microsoft y Activision](#)"

10 Al respecto, ver nota CeCo "[CMA prohíbe la concentración de Microsoft y Activision Blizzard, Inc.](#)"

streaming (o nube). Este riesgo se materializaría si Microsoft decidiera negar el acceso al catálogo de juegos desarrollados por Activision a consolas o servicios de nube distintos a los operados por Microsoft (es decir, distintos a la consola Xbox o al servicio de streaming “ Game Pass Ultimate”) ¹¹.Adicionalmente, la CE mostró que la fusión podría degradar la calidad de los juegos para operadores distintos a Windows ([EC, 2023](#)).

Pues bien, hasta aquí hemos revisado cuatro casos representativos de operaciones de concentración con efectos verticales en el sector de Telecomunicaciones, Medios y Tecnología (TMT). Es posible verificar que los casos comparten la característica de ser geográficamente relevantes para distintas jurisdicciones, por lo mismo, resulta esclarecedor la forma en la cual la autoridad de competencia de cada país se aproxima al estudio del caso. Adicionalmente, resaltan aproximaciones como la china y estadounidense, donde se consideraron intereses nacionales al momento de tomar decisiones sobre una concentración, especialmente considerando temáticas de seguridad nacional o la intención de desarrollar sectores estratégicos con un interés nacional particular¹².

Asimismo, podemos intuir algunos puntos comunes en cuanto a los riesgos asociados a las concentraciones verticales, así como también efectos cercanos (mas no equivalentes), como son los efectos de conglomerado. Finalmente, al momento de plantear los riesgos, las autoridades de competencia deben hacer el esfuerzo de buscar comprobar los potenciales efectos negativos de cualquier concentración, y que estos tengan coherencia con la evidencia obtenida del “mundo real”. En ese sentido, no bastarían los modelos o abstracciones que se limiten a identificar riesgos meramente potenciales.

Teniendo presente estas consideraciones, en la siguiente sección discutiremos a qué realidad debería acomodarse la autoridad de competencia peruana y cuáles son las herramientas cuantitativas necesarias para abordar estos temas.

IV. UNA REVISIÓN DE LA INTEGRACIÓN VERTICAL EN EL PERÚ

El análisis de la sección anterior parte del supuesto de que son las empresas más grandes de un país aquellas que tienen la aptitud de presentar una consolidación vertical importante, generando riesgos y beneficios que ameriten la atención de las autoridades. Sobre la base de esa hipótesis, a continuación, evaluamos las principales empresas peruanas de acuerdo al [índice de “MERCOS”](#) ¹³([monitor empresarial de reputación corporativa](#)), con la exclusión de los bancos, para así identificar si acaso dicha hipótesis obedece a un patrón real en materia de consolidación vertical.

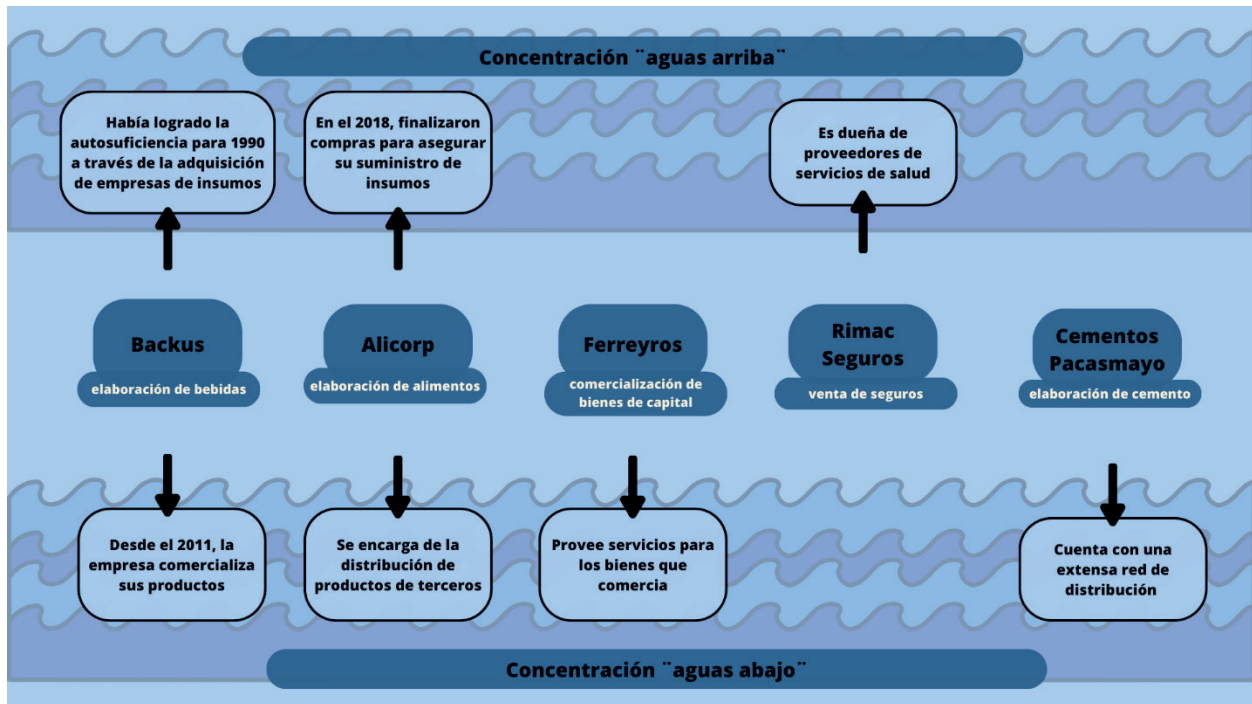
La Figura 1 muestra los principales puestos del índice Merco siendo evaluados de acuerdo al tipo de articulación vertical que ostentan en sus industrias. La información utilizada para elaborar esta figura fue extraída de principalmente de los informes de riesgo publicados por Apoyo & Asociados, e información disponible en las páginas web de cada empresa.

11 Ver notas de CeCo “[A long road ahead for Call of Duty's new home](#)” y “[CMA prohíbe la concentración de Microsoft y Activision](#)”.

12 Al respecto, ver investigación publicada en CeCo de Felipe Irarrázabal, “[What should a competition agency do in a country that has a mandatory merger control but lacks FDI screening?: The case of Chile and Latin America](#)”.

13 Se ha seleccionado un índice de reputación corporativa, en tanto, este actúa como proxy al nivel de influencia de prácticas corporativas modelo en el Perú. Paralelamente, si bien se disponía de un índice que evaluara efectivamente solo el “tamaño de las empresas”, este fue descartado por tener como primeros puestos exclusivamente empresas relacionadas a la industria de la minería e hidrocarburos, es decir, no estar suficientemente diversificado.

Figura 1: Presencia de subsidiaras para las 5 empresas con mayor reputación corporativa de Perú (2021) de acuerdo a Merco



Elaboración propia. Fuente: Apoyo & Asociados. Clasificadora de Riesgo

Como se observa en la Figura 1, entre las principales empresas del Perú, existe una consolidación vertical (es decir, participan tanto aguas arriba como aguas abajo en una cadena de producción). Solo en los casos de RIMAC Seguros, Cementos Pacasmayo y Ferreyros no se cumple la integración vertical completa, pero esto responde a límites coherentes con cada industria.

Por otro lado, y como parámetro adicional al índice MERCO, también es posible mencionar algunos casos particulares que tuvieron cierto alcance en los medios de comunicación de Perú, debido a que se refieren a sectores e industrias con gran influencia en la población general.

En el sector salud, la empresa Inkafarma participa en la fabricación, distribución, comercialización y marketing de sus productos (RPP, 2018). Asimismo, existe una integración entre las aseguradoras y las clínicas, las cuales pertenecen a los mismos ocho grupos empresariales (America tv, 2020)¹⁴.

Por otra parte, en el sector de combustibles, se identificó que, de diez plantas de refinación y procesamiento de gas en la industria de hidrocarburos, seis empresas presentan integración vertical "aguas abajo" en la cadena de comercialización. De un modo similar, todas las empresas de este sector presentan integración vertical "aguas arriba" (Chorres, 2019). La integración vertical "aguas abajo" implica la tenencia de instalaciones de almacenamiento y despacho para la comercialización mayorista y minorista, mientras que la integración "aguas arriba" implica una relación con empresas de exploración y explotación.

¹⁴ Este hecho salió a la luz luego de que diversos agentes mediáticos analizaran las diferencias de precios en los medicamentos dentro y fuera de los hospitales.

Pasando al sector de medios de comunicación, se tiene a la empresa editora “El Comercio”, la cual mantiene posesión de distintas empresas que difunden sus contenidos informativos. La empresa en cuestión cuenta con cinco plantas que iniciaron operaciones entre 2014 y 2015, y tiene siete subsidiarias que realizan distintas actividades dentro del proceso de edición, publicación, distribución y radiodifusión de contenido ([Apoyo, 2022](#)).

De los diversos ejemplos previamente enumerados resalta, sin embargo, una característica común. Las empresas que están integradas verticalmente—o que realizan distintos tipos de operaciones de concentración para estarlo— a menudo lo hacen como parte de estrategias de consolidación en el mercado. Por lo tanto, un listado de herramientas cuantitativas que busque ser de utilidad para el análisis de concentraciones verticales en el Perú debe tener un grado de adaptabilidad para que sea posible de utilizar en distintos sectores, pero también pueda tomar en cuenta o “registrar” (en el análisis) el tipo de utilidad que ven las empresas en dichas operaciones.

V. TEORÍA DE DAÑO Y EFICIENCIAS PARA LAS CONSOLIDACIONES VERTICALES DE MERCADO

Para evaluar desde una perspectiva analítica cuantitativa las concentraciones verticales, se hace necesario, en primer lugar, describir el marco analítico bajo el cual se analizan este tipo de operaciones. La International Competition Network (“ICN”) abordó los principales hallazgos de una encuesta realizada a 44 agencias de competencia alrededor del mundo, acerca de las prácticas sobre análisis de concentraciones verticales. Como conclusión general, el documento de la ICN menciona que las aproximaciones a este tipo de operaciones son muy parecidas entre las agencias, y se refieren como teoría de daño principalmente a la exclusión de insumos y a la exclusión de clientes (ICN, 2018).

La “exclusión de insumos” sucede cuando la empresa concentrada tiene la capacidad de aumentar el costo a sus competidores aguas abajo (que, a la vez, son sus clientes), por la vía de negar o restringir su acceso a un activo relevante que la empresa concentrada controla. Por otro lado, la “exclusión de clientes” sucede cuando la entidad fusionada tiene la capacidad de excluir del mercado a sus competidores aguas arriba, restringiendo su acceso a una base de clientes suficientemente grande como para dañar su modelo de negocios.

Asimismo, para determinar las probabilidades de que se produzca un escenario de exclusión, se utiliza el marco “*habilidad/incentivos/estrategia*”. De acuerdo a este marco, en primer lugar, se mide la habilidad que tendría la empresa -luego de consolidarse verticalmente- de excluir de forma significativa insumos o clientes; en segundo lugar, se evalúa si la empresa tendría los incentivos para hacerlo; y, en tercer lugar, se verifica si una estrategia de exclusión tendría un efecto dañino en la competencia (European Commission, 2017).

Este enfoque teórico es idéntico al que se utiliza en Perú, por parte del Instituto Nacional de Defensa de la Competencia y la Propiedad Intelectual (“INDECOPI”). Sin embargo, en las operaciones con características verticales examinadas por la Comisión de Libre Competencia del INDECOPI dentro del periodo 2021-2023, solo se aplicó la primera etapa del marco “*habilidad/incentivos/estrategia*” (es decir, la habilidad de la empresa para incurrir en la exclusión de insumos o de clientes). La razón de ello es que en ninguno de estos casos se sobrepasó el límite fijado de participación de mercado (que es un 30%)¹⁵ para establecer que la habilidad para excluir insumos o clientes es significativa.

15 En Perú se utiliza la metodología propuesta en la Guía para la evaluación de las operaciones de concentración no horizontales de la Comisión Europea. Al respecto, revisar: [https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52008XC1018\(03\)&from=EN](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52008XC1018(03)&from=EN)

Ahora bien, cabe notar que existen otros efectos posibles de las fusiones verticales, que han sido documentados por Baker et al. (2019), en particular, para mercados donde existen [oligopolios](#). Uno de ellos es que las concentraciones verticales pueden facilitar la coordinación eliminando un competidor a nivel vertical, simplemente a través del [intercambiando información](#) entre la empresa ubicada aguas arriba y la ubicada aguas abajo (de la entidad fusionada). De hecho, de acuerdo a la encuesta mencionada anteriormente, el acceso a información sensible o confidencial sobre competidores aguas abajo o aguas arriba fue una de las preocupaciones más repetidas por las jurisdicciones al tratar casos de concentración vertical (ICN, 2018). Asimismo, y continuando con los riesgos horizontales de las concentraciones verticales, estas también pueden eliminar la competencia “potencial” de las empresas que se están fusionando.

Finalmente, y en relación con las [eficiencias](#) que comúnmente se esgrimen por las partes de una operación vertical para intentar compensar los efectos negativos, se encuentra la disminución de costos o la mejor calidad de productos que podría resultar de una integración en términos de diseño o producción. En efecto, al alinear incentivos y conocimientos complementarios, la inversión e innovación pueden también elevarse. Adicionalmente, otra eficiencia que puede asociarse a las operaciones verticales es la posible eliminación de la doble marginalización, pues luego de la fusión la empresa adquiriente y adquirida pueden enfocar sus ganancias como una sola entidad, en vez de como empresas separadas¹⁶.

VI. HERRAMIENTAS DE ANÁLISIS ECONÓMICO

Habiendo provisto un resumen de los elementos involucrados en la actual discusión sobre la forma más eficiente y correcta de aproximarse a las consolidaciones verticales, pasaremos ahora a hacer un recuento de las herramientas cuantitativas más utilizadas por las autoridades de competencia encuestadas por el ICN (2018). Se ha omitido la herramienta denominada “*critical loss análisis*”, al existir pocas fuentes que hayan adaptado este modelo, y que usualmente es utilizado en mayor medida para analizar fusiones horizontales.

a. Participaciones de mercado e Índice de Herfindhal Hirschman (HHI)

Obtener las participaciones de mercado para las empresas involucradas es información básica para evaluar los efectos de una posible concentración vertical (en términos estructurales). En efecto, las autoridades de competencia hacen uso de dichas participaciones para comenzar a evaluar si acaso una concentración tendrá potenciales efectos negativos en la competencia¹⁷.

En este marco, el índice [HHI](#) potencia el análisis, permitiendo descifrar la estructura de los mercados involucrados. En efecto, si bien es cierto que tradicionalmente se considera que las concentraciones verticales suelen ser más inocuas que las horizontales (y por esta razón se aboga por un tratamiento más laxo de las verticales), ni la teoría económica ni empírica es capaz de corroborar esta afirmación ante casos de oligopolios o estructuras de mercado más concentradas (Baker et al., 2019). De acuerdo a ello, resulta de vital importancia determinar el nivel de concentración del mercado.

16 Para profundizar en estos conceptos es posible revisar el Glosario CeCo “[Restricciones verticales](#)”.

17 En Estados Unidos, es posible observar que, de acuerdo a la sección 7 de la Clayton Act, es responsabilidad del Estado (es decir, del DoJ y/o la FTC) demostrar que una fusión tiene altas probabilidades de “reducir la competencia sustancialmente”. En pocas palabras, debe existir evidencia significativa que pueda respaldar los argumentos tomando en cuenta la posibilidad de errores humanos o de cálculo.

Si bien resulta conocida la forma funcional del índice, la incluiremos a continuación por razones ilustrativas.

$$HHI = \sum_{i=1}^N s_i^2$$

En donde s_i representa el porcentaje de participación de una empresa “i”. El índice varía entre un límite inferior de 0 y superior de 10.000, donde 10.000 representa un monopolio (es decir, solo un actor en la industria). Del mismo modo, cuanto más se acerque el valor a 0, menos concentrada será la industria.

En donde s_i representa el porcentaje de participación de una empresa “i”. El índice varía entre un límite inferior de 0 y superior de 10.000, donde 10.000 representa un monopolio (es decir, solo un actor en la industria). Del mismo modo, cuanto más se acerque el valor a 0, menos concentrada será la industria.

A este respecto, cabe mencionar que el proyecto de nueva guía de fusiones de la FTC y el DoJ en Estados Unidos (al cual se hizo referencia *supra*) le otorga una especial relevancia al índice HHI para evaluar las fusiones en mercados altamente concentrados. En efecto, la directriz N°1 de dicho borrador indica que, en el caso especial de estos mercados (altamente concentrados), una fusión no debiese aumentar significativamente la concentración, estableciendo una presunción (refutable) basada en el índice HHI.

b. Aritmética vertical

La encuesta realizada por ICN, mencionada previamente, describe el uso de una serie de cálculos que permiten comparar los potenciales costos y beneficios de las exclusiones producto de la fusión. Estos cálculos se refieren a los márgenes de la empresa fusionada, la magnitud de la pérdida de ventas de la empresa fusionada aguas arriba, y el incremento de las ventas de la empresa fusionada aguas abajo por la estrategia de exclusión.

Como se puede observar, este tipo de análisis solo toma en cuenta el efecto total de la estrategia de exclusión. Para poder afinar este análisis, en adelante se presentan cuatro metodologías o enfoques que permiten esclarecer de forma más específica los distintos efectos que están en juego en una operación vertical.

c. Enfoque de los índices de presión verticales (vGUPPIs)

En el artículo de [Moresi & Salop \(2013\)](#) se muestra cómo el Vertical [Gross Upward Pricing Pressure Index](#) (“vGUPPI”) puede explicar la presión de aumento o disminución sobre los precios por incentivos unilaterales. Es posible calcular los vGUPPIs para cada una de las empresas fusionadas, y también para las empresas rivales aguas abajo. En esta metodología se considera que, para las empresas rivales aguas abajo, los costos se han incrementado como consecuencia de la fusión. Adicionalmente, los autores proponen un ajuste para tomar en cuenta el efecto de la doble marginalización.

Las bondades de este método son que permite determinar con mayor exactitud qué sucederá con los precios luego de la fusión y, además, que requiere menos información que los modelos de simulación (que serán explicados más abajo). Asimismo, no es necesario tener una definición exacta del mercado a analizar. Esto resulta particularmente útil en el Perú, considerando que los análisis de participación de mercado pueden utilizar distintas definiciones de [mercado relevante](#).

De esta forma, es posible obtener tres vGUPPIs. En primer lugar, el vGUPPI para el precio de la empresa fusionada aguas arriba (“vGUPPIu”) que vende insumos a un competidor aguas abajo excluido de la fusión.

$$vGUPPIu = DR_{UD} \times M_D \times P_D / W_R$$

Donde:

DR_{UD} = denota la tasa de desviación vertical¹⁸ de la empresa fusionada aguas arriba (U) hacia la empresa fusionada aguas abajo (D), debido al incremento unilateral del precio del insumo cobrado a la empresa rival aguas abajo.

M_D = representan el incremento porcentual del margen de ganancia de la empresa fusionada aguas abajo.

P_D = denota el precio de la producción vendida por la empresa fusionada aguas abajo.

W_R = denota el precio del insumo vendido por la empresa fusionada aguas arriba, a la empresa rival aguas abajo.

En base a lo calculado podemos obtener el vGUPPI para el precio de la empresa rival aguas abajo (“vGUPPIr”).

$$vGUPPIr = vGUPPIu \times PTR_U \times W_R / P_R$$

Donde:

PTR_U = la tasa del costo trasladado de la empresa fusionada aguas arriba.

P_R = precio de la producción vendida por la empresa rival aguas abajo.

Por último, podemos obtener el vGUPPI para el precio de la empresa fusionada aguas abajo (“vGUPPId”).

$$vGUPPI d = DR_{UD} \times M_U \times W_U / P_D$$

Donde:

M_U = incremento porcentual del margen de ganancia de la empresa fusionada aguas arriba

W_U = precio del insumo vendido por la empresa fusionada aguas arriba

d. Simulaciones

Al contrario de los modelos que buscan medir los incentivos de las empresas para modificar sus precios, los modelos de simulación de una fusión vertical buscan estimar el equilibrio del mercado *post* adquisición,

¹⁸ La fracción de las ventas perdidas por la empresa fusionada aguas arriba que se re-dirigen a la empresa fusionada aguas abajo por el incremento de precios de la empresa fusionada aguas arriba.

usando modelos económicos formales. Entonces, se intentan estimar no solo los precios post-fusión, sino también las cantidades producidas para el mercado relevante. Una de las bondades de este método es que necesariamente toma en cuenta los efectos pro y anti competitivos de la operación. Sin embargo, para aplicarlo es necesario contar con mayores datos, ya que el procedimiento para encontrar los resultados implica sistemas de ecuaciones que deben ser calibrados a partir de los datos disponibles y sus supuestos.

e. Enfoque del poder negociación (*bargaining models*)

De acuerdo a Rogerson (2020), el modelo de negociación se sostiene sobre el supuesto de que una fusión vertical incrementará el poder de negociación de la empresa fusionada sobre los competidores rivales aguas abajo. Este aumento en el poder de negociación existe porque, luego de la fusión, la empresa fusionada puede amenazar con negar o restringir el acceso de insumos a los rivales aguas abajo, lo cual se puede traducir en un incremento de precios hacia estos rivales (como producto de las negociaciones entre la entidad fusionada y sus competidores aguas abajo).

Es así que es posible determinar la magnitud del efecto del poder de negociación sobre los rivales (BLR, por sus siglas en inglés), el cual provee respaldo a la medida vGUPPI, ya que ambas metodologías miden los incentivos que tiene la empresa fusionada para hacer uso del poder de mercado adquirido tras la operación (para modificar sus precios). Esta medida no debe ser confundida con el efecto de incremento de los precios de los rivales (*raising rival costs*), en tanto este efecto asume un poder de mercado significativo previo a la concentración.

Ya que el efecto BLR captura la magnitud de la habilidad de la empresa fusionada para modificar sus precios luego de la operación, este método resulta útil en tanto no requiere que la empresa tenga poder de mercado previo a la fusión. En este sentido, este método “atrapa” el efecto del incremento directo en el poder de negociación.

$$vGUPPI_{BLR} = (1 - \theta)v \times d \times \pi$$

Donde:

θ = pertenece al intervalo [0,1] y representa la fuerza de negociación de Nash de la empresa fusionada aguas arriba en las negociaciones con las empresas aguas abajo (efecto BLR a estimar).

d = la tasa de desviación de los clientes de la empresa rival aguas abajo que optaría por otro servicio o producto.

v = la tasa de desviación de los clientes de la empresa rival aguas abajo que optaría por trasladarse al servicio o producto de la empresa fusionada aguas abajo.

π = el margen de ganancia de la empresa fusionada aguas abajo.

f. Enfoque del estrujamiento marginal o “estrangulamiento de márgenes” (*margin squeeze analysis*)

Este tipo de análisis permite determinar si el margen entre el precio *retail* y el precio de acceso es suficiente para permitir competencia por parte de rivales eficientes aguas abajo. En otras palabras, un “[estrujamiento](#)

[marginal](#)” ocurre cuando el margen que existe entre el precio bajo el cual la empresa fusionada vende el producto final aguas abajo, y el precio con el que le vende el insumo a los competidores (para que puedan ofrecer sus propios productos finales), es muy pequeño para que dichos agentes aguas abajo puedan competir. Esto, por supuesto, tiene un efecto dañino para el consumidor final, ya que reduce a los actores del mercado y concentra la industria (lo que puede generar alzas de precios o limitaciones de producción).

La ventaja de este tipo de modelos es que no asume incentivos unilaterales. De hecho, el efecto del estrujamiento de precios se evidencia de forma más clara cuando la industria involucrada está sujeta a una obligación de vender o tener un precio máximo aguas arriba, pero sin que exista una regulación relevante aguas abajo ([OECD, 2009](#)). Así, el estrujamiento de márgenes permite maximizar las ganancias transfiriendo el costo desde el mercado aguas arriba hacia el mercado aguas abajo.

Este modelo permite comparar la pérdida de competencia con las estrategias de eficiencia. En esa línea, varias jurisdicciones tienen controles específicos sobre el estrujamiento de márgenes en industrias que tienen infraestructuras relevantes, como telecomunicaciones ([OECD, 2009](#)). Para operacionalizar esta aproximación hay que cotejar los precios de venta aguas abajo, y el precio de venta del *input* (insumo) de la empresa fusionada aguas arriba a la empresa rival aguas abajo.

VII. DISCUSIÓN Y RECOMENDACIONES

A modo de conclusión, podemos observar que, hasta cierto punto, la discusión sobre la evaluación de las operaciones verticales en las jurisdicciones de los países más desarrollados tiene claves distintas a las que se presentan en el Perú. Por de pronto, las jurisdicciones más desarrolladas han enfocado su atención sobre las fusiones verticales en mercados de redes y economía digital, a menudo involucrando a diversas jurisdicciones de forma simultánea. Asimismo, en estas jurisdicciones, ya sea de forma explícita o tácita, la evaluación de estas operaciones ha involucrado aristas de conflictos geopolíticos (entre las potencias mundiales, como Estados Unidos y China).

En Perú, en cambio, la consolidación vertical ha sido sinónimo de consolidación empresarial. En otras palabras, las empresas vienen demostrando que para ellas la integración vertical resulta una estrategia clave para lograr un posicionamiento fuerte en el mercado. Es por esta razón que resulta de vital importancia reflexionar no solo sobre los problemas actuales del Perú, sino también cuestionarse qué tan verticalmente fusionada está (o debe estar) la economía peruana, y en base a lo anterior trazar líneas para los problemas futuros.

Las tecnologías evolucionan y su espacio de afectación se expande. Los problemas que enfrenta hoy el mundo del análisis crítico de las fusiones verticales eventualmente llegarán a nuestra jurisdicción. Pero, ¿estamos preparados? Aún persisten ideas de que es esperable que este tipo de fusiones sean, en general, menos problemáticas que las fusiones horizontales, pero ¿esto no debería llevarnos a tener más cuidado a la hora de analizarlas?

En esa línea, [Baker et al. \(2019\)](#) proponen cinco principios para guiar la política pública en relación a las fusiones verticales. La primera es considerar, en un análisis caso a caso, el espectro integral de potenciales riesgos a la competencia. En segundo lugar, y en particular para mercados donde existen oligopolios, se debe rechazar la idea de que las fusiones verticales, por sí mismas, benefician la competencia. En tercer lugar, se debe evaluar de igual forma crítica las eficiencias que emergen de este tipo de operaciones. En cuarto lugar, se debe evitar crear “puertos seguros” para las fusiones verticales, es decir, espacios regulatorios de inmunidad en donde no sea posible para la autoridad interpelarlas. Finalmente, se debe asumir que, bajo ciertas condiciones, las concentraciones verticales dañarán la competencia.

En este quehacer presente y futuro, las herramientas económicas se perfilan como un aliado ideal. Como hemos visto, las aproximaciones y supuestos únicos que considera cada método de evaluación cuantitativo configuran un menú de herramientas que las autoridades de competencia continúan teniendo a su disposición para analizar operaciones verticales de relevancia, resultando necesario que este tipo de herramientas se utilicen, se mantengan y amplíen.

REFERENCIAS

The Register. (2023, septiembre 27). Game on: FTC tries again to block Microsoft Activision merger. https://www.theregister.com/2023/09/27/ftc_microsoft_activision/

UBS. (2023, septiembre 21). China innovation – exploring tomorrow’s growth engine. UBS Investment Bank. <https://www.ubs.com/global/en/investment-bank/in-focus/2023/china-innovation-exploring-tomorrows-growth-engine.html>

Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico. (10 de junio de 2019). *Vertical mergers in the technology, media and telecom sector*. <https://www.oecd.org/competition/vertical-mergers-in-the-technology-media-and-telecom-sector.htm>

Departamento de Justicia y Comisión Federal de Comercio. (2020). *Vertical Merger Guidelines*. https://www.ftc.gov/system/files/documents/reports/us-department-justice-federal-trade-commission-vertical-merger-guidelines/vertical_merger_guidelines_6-30-20.pdf

Paul Weiss. (10 de junio de 2019). *FTC Rescinds Vertical Guidelines, Introducing Opacity Into Merger Review*. <https://www.paulweiss.com/practices/litigation/antitrust/publications/ftc-rescinds-vertical-guidelines-introducing-opacity-into-merger-review?id=40984>

Baket et al. (2019). Five Principles for Vertical Merger Enforcement Policy. Georgetown University Law Center. <https://scholarship.law.georgetown.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=3166&context=facpub>

Don Clark. (25 de julio de 2018). Qualcomm Scraps \$44 Billion NXP Deal After China Inaction. *The New York Times*. <https://www.nytimes.com/2018/07/25/technology/qualcomm-nxp-china-deadline.html>

(27 de julio de 2018). China dodges blame for Qualcomm-NXP merger demise. *The Business Times*. <https://www.businesstimes.com.sg/startups-tech/technology/china-dodges-blame-qualcomm-nxp-merger-demise>

(29 de enero de 2018). Rafael Dasso: “No creo que compra de Mifarma sea un riesgo para la salud”. *RPP*. <https://rpp.pe/economia/economia/rafael-dasso-no-creo-que-compra-de-mifarma-sea-un-riesgo-para-la-salud-noticia-1102116?ref=rpp>

Ginsburg & Wright. (14 de marzo de 2019). Use and abuse of bargaining model in antitrust: AT&T/Time-Warner and FTC v.s. Qualcomm. *Truth on the Market*. <https://truthonthemarket.com/2019/03/14/use-and-abuse-of-bargaining-models-in-antitrust/>

Novet, J. & Feiner, L. (12 de junio de 2023). FTC files to block Microsoft-Activision as deadline approaches. *CNBC*. <https://www.cnbc.com/2023/06/12/ftc-files-to-block-microsoft-activision-blizzard-deal.html>

Pickering, K. (16 de mayo de 2023). EU approves Microsoft-Activision deal after UK veto. *UK Tech News*. <https://www.uktech.news>

Comisión Europea. (15 de mayo de 2023). *Mergers: Commission clears acquisition of Activision Blizzard by Microsoft, subject to conditions*. https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_23_2705

Merco. Corporate reputation business monitor. Recuperado el 10 de junio de 2023 de <https://www.merco.info/pe/ranking-merco-empresas#>

(5 de julio de 2020). Integración vertical: Cada vez más clínicas y aseguradoras pertenecen a los mismos grupos empresariales. *América TV*. <https://www.americatv.com.pe/noticias/actualidad/estos-son-medicamentos-que-clinicas-san-pablo-y-san-felipe-vendian-precios-exorbitantes-n419391>

Chorres, M. (2019). *Efectos de la integración vertical en la industria de hidrocarburos: Análisis en el mercado de Gas Licuado de Petróleo en el Perú durante los años 2011-2018*. [Tesis para optar el grado de bachiller en Economía Gerencial]. Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas.

Apoyo & Asociados. (septiembre de 2019). *Empresa Editora El Comercio S.A. y Subsidiarias (El Comercio)*. <https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/El%20Comercio%20Set-21.pdf>

Comisión Europea. (2017). Case M.8314 – Broadcom / Brocade.

Moresi, S. & Salop, S. (2013). vGUPPI: Scoring Unilateral Pricing Incentives in Vertical Mergers. *Antitrust Law Journal No.1*

Rogerson, W. (2020). Modelling and predicting the competitive effects of vertical mergers: The bargaining leverage over rivals effects. *Canadian Journal of Economics*.

International Competition Network. (2018). ICN Vertical Mergers Survey Report. https://www.internationalcompetitionnetwork.org/wp-content/uploads/2018/10/MWG_SurveyreportVerticalMergers2018.pdf

OECD. (2009). Policy Roundtables. Margin Squeeze. <https://www.oecd.org/daf/competition/46048803.pdf>

OECD. (2007). The antitrust economics of vertical mergers. <https://www.oecd.org/competition/mergers/39891031.pdf>



Este documento se encuentra sujeto a los términos y condiciones de uso disponibles en nuestro sitio web:
<http://www.centrocompetencia.com/terminos-y-condiciones/>

Cómo citar este artículo:

María Alejandra Ramos C., "Fusiones verticales en el mundo y en el Perú: Teoría y herramientas económicas para una nueva era, *Investigaciones CeCo* (octubre, 2023),
<http://www.centrocompetencia.com/category/investigaciones>

Envíanos tus comentarios y sugerencias a info@centrocompetencia.com
CentroCompetencia UAI – Av. Presidente Errázuriz 3485, Las Condes, Santiago de Chile