



# RECOMENDACIÓN NORMATIVA DE CONGLOMERADOS ANTE EL TDLC: ¿SE NECESITA REALMENTE UNA NUEVA REGULACIÓN O NUEVAS HERRAMIENTAS DE COMPETENCIA?

Fernando Irrarrazaval Pérez

# Recomendación Normativa de Conglomerados ante el TDLC: ¿Se necesita realmente una nueva regulación o nuevas herramientas de competencia?

Enero 2025



## Fernando Irrázaval Pérez

Abogado y licenciado en Ciencias Jurídicas de la P. Universidad Católica de Chile, 2007. Master en derecho (LLM) en la Universidad de Nueva York. Master en derecho (LLM) en la Universidad Nacional de Singapur (International and Comparative Law), 2012. Fue abogado en la División de Fusiones, 2019-2022. Fue abogado en estudio Larrain y Asociados por cerca de 10 años.

**Abstract:** La pregunta que se quiere revisar en este artículo es si se requiere de una nueva regulación o nuevas herramientas en sede de competencia, para afrontar los riesgos que generarían los conglomerados mixtos. La respuesta debiera darse en base a evidencia real, y justificarse en la especial entidad de los riesgos expuestos en la solicitud de Conadecus (ERN 32-2023), considerando también las eficiencias. La solicitud no aportaría suficientes fundamentos para justificar medidas gravosas como la desinversión de conglomerados mixtos, que podría ser contraproducente (generar mayor concentración). La experiencia internacional de regulación especial de concentración agregada sería excepcional, dado que la mayoría de los países afrontarían estos riesgos mediante la aplicación de sus normas de competencia. La evolución de estas últimas se ha materializado -en parte- a través de la aplicación de sistemas de control preventivo de operaciones de concentración (como es el que rige en Chile desde el año 2017), abarcando la evaluación de riesgos de conglomerado (como ocurrió en la revisión de una fusión reciente en la industria financiera en Chile). Así, tal como sostiene la FNE, la institucionalidad vigente en Chile sería robusta y suficiente para dar respuesta a los riesgos que presentan estos conglomerados. Lo anterior, es sin perjuicio de perfeccionamientos acotados y específicos -como las medidas propuestas por la FNE- que se pudieran evaluar en este procedimiento.

## ÍNDICE

I. Introducción.....	4
II. Facultades de la autoridad y rol de revisión preventiva de operaciones de concentración.....	5
III. Consideraciones sobre conglomerados y la industria bancaria.....	9
IV. Breves consideraciones sobre la medida de desinversión propuesta.....	12
V. Conclusiones.....	15
Referencias bibliográficas.....	17

## I. INTRODUCCIÓN

La presentación de Conadecus (la “Solicitud”)<sup>1</sup>, pide al H. TDLC que proponga al Presidente la presentación al Congreso Nacional de un proyecto de “Ley de Reducción de la Concentración Económica Agregada”, que limite el poder de mercado de los grupos empresariales significativos que tengan – en lo que entendemos que más se refiere a temas de competencia- participación en entidades financieras importantes y, también, en empresas de tamaño relevante en la actividad económica del sector real.

Se ha criticado, en primer lugar, la propuesta de esta medida, por su falta de determinación de varios conceptos y por la falta de justificación concreta y detallada de las condiciones no competitivas que harían necesario regular determinadas actividades económicas<sup>2</sup>. En todo caso, en este documento nos haremos cargo sólo de algunos aspectos de libre competencia relacionados a la Solicitud, la que excedería en algunas propuestas este ámbito normativo.

La Solicitud se fundaría en que la presencia de instituciones financieras –especialmente los bancos– en conglomerados que también controlan empresas de segmentos productivos de la “economía real”- otorgaría a estos “grupos mixtos” ventajas anticompetitivas. Esto, entendemos, partiría del supuesto – no real, a nuestro juicio- de que la concentración en el sistema bancario chileno -no la concentración agregada- sería alta, generando un bajo nivel de competencia (lo que se debe distinguir del mero nivel de concentración). Este bajo nivel de competencia entre empresas bancarias, sumado a la relación de algunas de ellas con empresas de la economía real, haría más difícil el acceso a financiamiento por parte de empresas que no forman parte de los conglomerados mixtos.

Como se indicará en este documento, somos de la opinión que un examen profundo de acceso a crédito y de alternativas de crédito, debiera hacerse en el marco de un análisis del mercado relevante correspondiente -el segmento bancario de colocaciones comerciales-, como bien ha hecho la FNE en el examen de una fusión reciente<sup>3</sup>.

Por otra parte, en la Solicitud pareciera hasta equipararse la mera existencia de grupos económicos a que estos desarrollen sus actividades en condiciones no competitivas, sin hacerse referencia suficiente – a nuestro juicio- a las efectivas condiciones competitivas existentes en los diversos mercados en que ellos participan, ni a las facultades actuales de las autoridades, ni a las medidas preventivas y correctivas que ellas pueden tomar para que ello no ocurra. Esto se explicará más adelante.

En otro tema de interés, el concepto de ‘concentración agregada’ no es claro, ni lo es la metodología económica para medir si efectivamente existe este fenómeno. La FNE reconoce que en la Solicitud se: *“realiza un examen de concentración agregada, en oposición a la perspectiva de las leyes antimonopolios que se centran en evaluar la competencia en mercados específicos”*<sup>4</sup>. Así, se destaca por la propia FNE el carácter excepcional de considerar -en abstracto- conceptos como el de concentración agregada, en base a cuyo diagnóstico se han tomado medidas en muy pocos países y después de procesos detallados de revisión de las condiciones que justificarían una intervención, según nuestro conocimiento. Además, como este concepto de concentración agregada es un concepto económico no definido en nuestra tradición de competencia, nos parece necesario señalar al

---

1 ERN 32-2023, Solicitud de Conadecus en el expediente de recomendación normativa sobre participación de grupos empresariales en distintos ámbitos de la economía.

2 A modo de ejemplo de estas críticas a lo indicado y pedido en la Solicitud, se pueden revisar en general los aportes de antecedentes en el Expediente de Recomendación Normativa N°32-2023, así como el artículo de Claudio Agostini, “Concentración, Conglomerados y Libre Competencia: Reflexiones sobre la petición de CONADECUS al TDLC”, CeCo (noviembre, 2023).

3 Véase al efecto, [fusión entre Bicecorp S.A. y Grupo Security S.A.](#), Rol FNE F388-2024, Informe de aprobación (2024).

4 La FNE indica esto al respecto en su aporte de antecedentes de Expediente de Recomendación Normativa N°32-2023 (“Expediente”), p.93.

menos una definición tentativa, para poder contar con un marco conceptual de lo que estamos discutiendo: se daría este escenario cuando *“un pequeño grupo de entidades económicas controla una gran parte de los activos económicos (o capital) en la economía a través de la participación o tenencia de éstos en muchos mercados”*<sup>5</sup>.

En este sentido, ciertos aportes indican que la autoridad debiera centrarse -más que en este concepto de concentración agregada- en que el proceso competitivo funcione, y que se controle a quienes cuentan con poder de mercado, de modo que no abusen de él cometiendo infracciones<sup>6</sup>. Esto se podría lograr - en opinión de estos aportantes- con las facultades actuales de la autoridad de competencia. Así, este documento se centrará -por su breve extensión- en dar cuenta de algunos argumentos para establecer si la autoridad de competencia cuenta con las facultades y herramientas para controlar el actuar competitivo de los conglomerados mixtos. O bien, si se requiere de una regulación adicional - y de qué entidad- para ello. La revisión en detalle de las medidas que se debieran considerar excede el objeto de este documento.

## II. FACULTADES DE LA AUTORIDAD Y ROL DE REVISIÓN PREVENTIVA DE OPERACIONES DE CONCENTRACIÓN

La Solicitud propondría - en resumen- que los efectos de la concentración agregada -especialmente a nivel de los conglomerados- no estarían siendo controlados actualmente en nuestra legislación de competencia.

En esta opinión, revisaremos de manera puntual algunas de las atribuciones de las autoridades de competencia, y analizaremos en especial el rol relevante que tendría al efecto la revisión preventiva de operaciones de concentración (“ODC”), especialmente a partir del año 2017 (Ley 20.945).

Así, existe regulación de libre competencia preventiva y *ex post*, además de otras varias normas sectoriales, que se harían cargo de los riesgos indicados en la Solicitud. Cabe notar que esta no se pronuncia de manera precisa respecto a esta regulación ya existente, ni se pronuncia ella de cómo dicha regulación afectaría o atenuaría los riesgos propuestos.

En este sentido, la FNE establece en términos generales -en su aporte de antecedentes<sup>7</sup>- que la institucionalidad de libre competencia en Chile sí se hace cargo de eventuales riesgos competitivos en que podrían incurrir los conglomerados. Como se verá, muchas veces estos riesgos no son tan diferentes - ni “adicionales”, según la propia FNE- a los que se generan en estructuras societarias o mercados particulares que la autoridad se encuentra fiscalizando continuamente.

También es relevante destacar desde un inicio ciertos aspectos que muestran la marcada evolución de nuestra institucionalidad de competencia. Esta evolución no sólo se refleja en las reformas a las normas del Decreto Ley 211 (“DL 211”), sino también en la manera concreta en que la autoridad de competencia ha ejercido sus facultades -demostrando que se adapta a las nuevas características de los tiempos, estructuras societarias, y de la economía nacional-.

Respecto a las reformas al DL 211, ejemplos de la evolución de la institucionalidad son la nueva legislación relacionada a la revisión obligatoria y preventiva de ODC (incluyendo el examen de efectos

---

5 En artículo de (p.5) Michal S. Gal y Thomas Cheng, titulado *“Aggregate Concentration: An Empirical Study of Competition Law Solutions”*, publicado el año 2016.

6 Véase al efecto, a modo de ejemplo, el aporte de antecedentes de Quiñenco y de Falabella S.A. en Expediente Rol ERN N°32-2023, ambos de fecha 15 de abril de 2024.

7 En aporte de antecedentes de la FNE en el Expediente Rol ERN N°32-2023, de 15 de abril de 2024.

de conglomerado); la posibilidad de realizar estudios de mercado por parte de la FNE para incorporar las mejoras normativas que se estimen como pertinentes y proporcionadas para prevenir riesgos reales de competencia en determinados mercados; así como las limitaciones incorporadas en la Ley 20.945 al *interlocking* directo; como también la necesidad de informar a la autoridad de competencia la adquisición de una participación en capital de empresas competidoras en determinados casos, incluso por miembros del grupo empresarial respectivo. Todas estas medidas, como reconoce la FNE, ayudarían a fiscalizar y a prevenir eventuales comportamientos anticompetitivos de empresas integrantes de conglomerados y se suman a los casos en que la normativa más amplia del DL 211 y las normas dictadas para su implementación, consideran la existencia de grupos empresariales para varios efectos.

Cabe reconocer también, que varias de estas medidas tienen un efecto especialmente marcado para alertar ex ante a la autoridad de la potencial existencia de vínculos entre empresas, estructuras o conductas - también de conglomerados-, que pudieran facilitar la existencia de infracciones a la normativa de competencia aplicable.

De este modo, la autoridad, en el ejercicio de estas facultades, estará más atenta a monitorear posibles conductas de infracción en ciertos mercados, conforme a sus características y al conocimiento que va adquiriendo de ellos. Un ejemplo claro de esto es que, efectivamente, de la revisión de ciertos antecedentes aportados al evaluar una ODC, se podría constatar en ocasiones la existencia de potenciales infracciones a las normas competitivas. También se puede obtener información detallada de industrias, y conocer la estructura corporativa y operativa de grupos empresariales en muchos mercados<sup>8</sup>.

Sobre la evaluación de operaciones de concentración en particular, cabe comentar lo siguiente:

1. La revisión de ODC incluye el análisis de efectos de conglomerado. Las operaciones con efectos de conglomerado serían generalmente menos problemáticas, especialmente si ellas no producen efectos horizontales o verticales (al no eliminar a un competidor, o bien, no vincular a una empresa aguas arriba o aguas abajo). También se debe indicar que se reconocen beneficios potenciales de este tipo de ODC (eficiencias productivas o dinámicas, por ejemplo), el que -en general- se considera más benigno o neutro competitivamente que otros tipos de ODC.
2. Se ha reconocido por autores que, en la mayoría de los países, la revisión preventiva de ODC es una de las formas de tratar eventuales riesgos relacionados a la denominada "concentración agregada"<sup>9</sup>. Un ejemplo de esto en Chile podría ser el caso de la [fusión de Falabella y D&S](#). En efecto, en contra de lo que indicaría la Solicitud, en el análisis de dicha fusión el TDLC habría contemplado un concepto más amplio al habitual de mercado relevante, a saber, el de "*retail* integrado" (pese a la discusión que esto generó)<sup>10</sup>, para prohibir en definitiva dicha ODC.
3. Las normas amplias sobre ODC del DL 211 comprenden en su definición a las operaciones con efectos de conglomerado. Se debe reconocer, además, que en Chile se ha revisado una buena cantidad de operaciones de concentración con efectos de conglomerado desde el año 2017, como ha reconocido

---

8 En términos generales, soy de la opinión que salvo en caso de que haya una clara justificación en contrario, la forma de organización de los agentes competitivos y empresas debiera ser libremente elegida por éstas. Ello recogiendo en principio el derecho para asociarse, y considerando también que intervenciones normativas en este ámbito debieran ser excepcionales, ya que podrían afectar eficiencias administrativas, financieras o corporativas, o bien la forma de estructura corporativa libremente elegida que actualmente tienen por variadas razones prácticas las empresas - o conglomerados mixtos- en el mercado. Considero que este es un tema para evaluar en la práctica también en este procedimiento, considerando que las intervenciones normativas o regulatorias no son inocuas para los sujetos afectados por ellas.

9 Por ejemplo, esto se indica en "*Aggregate Concentration: An Empirical Study of Competition Law Solutions*", Journal of Antitrust Enforcement (Septiembre 2016), Michal S. Gal and Thomas Cheng, p. 26.

10 Se deja constancia, para mayor claridad, que el H.TDLC se refirió al concepto de *retail* integrado utilizando el concepto más amplio de ámbito relevante de competencia.

la propia FNE en su aporte<sup>11</sup>. La misma autoridad ha señalado al respecto que *“el control preventivo de operaciones de concentración, especialmente desde la entrada en vigencia del Título IV del DL 211, constituye una herramienta eficaz para abordar este tipo de riesgos”*<sup>12</sup>. Además, la FNE cuenta con la facultad de revisar ODC ya materializadas en ciertos casos, lo que ha hecho cada vez con mayor frecuencia.

4. En un tema especialmente relevante para este análisis, en el informe de una fusión reciente – de 2024- de dos grupos de empresas integrados por bancos y entidades financieras asociadas, en que participaba un conglomerado mixto, no se ha indicado que el mercado bancario en Chile sea uno especialmente concentrado, reconociéndose en el informe de la FNE la existencia de varios competidores en cada segmento del mercado bancario. Y en la misma operación, se han descartado efectos de conglomerado, por no ser relevantes las relaciones entre las entidades bancarias y financieras revisadas, y el financiamiento de las industrias en que participa un conglomerado mixto (forestal y eléctrica) que se concentra, y por haber alternativas de financiamiento disponibles para los competidores que operen en ellas<sup>13</sup>. Así, el análisis detallado de una fusión en estos sectores contraviene -en la realidad- los supuestos de exclusión de financiamiento a competidores, indicados en la Solicitud, por parte de un conglomerado mixto. De este modo, entendemos que uno de los principales riesgos previstos en la Solicitud, quedaría sin sustento en ese caso al menos.
5. Que, en la revisión de operaciones de conglomerado, la autoridad ha reconocido tanto la posibilidad de eficiencias (productivas o dinámicas, por ejemplo) como de potenciales riesgos. Sobre los potenciales riesgos, la autoridad hace referencia a que *“la empresa fusionada podría tener la posibilidad de aprovechar su poder de mercado de un mercado en el que es dominante a otro mercado en el que podría enfrentarse a una mayor competencia”*<sup>14</sup>. Estimamos que esta dominancia no se habría justificado en concreto en la solicitud respecto de los conglomerados mixtos, ni en el mercado bancario, ni en ningún otro mercado en particular.
6. La ampliación de las facultades de la FNE – especialmente el análisis obligatorio de ODC- ha tenido un efecto, sin dudas, en contar con una mayor información, también de los grupos empresariales que toman parte en ellos y de las empresas que los conforman<sup>15</sup>.
7. Otro ejemplo de adaptación de la institucionalidad de competencia sería la cada vez mayor apertura a considerar en el análisis de ODC – en Chile también- de teorías de riesgo que se relacionan – o pueden relacionarse de algún modo- con potenciales efectos de conglomerado, lo que ampliaría el espectro de revisión de estos efectos<sup>16</sup>.
8. En términos generales, se podría concluir que, con la revisión obligatoria y preventiva de ODC desde el año 2017, la FNE ha visto reforzadas sus facultades para prevenir la ocurrencia de efectos de conglomerado que pudieran ser anticompetitivos, pudiendo afectar sustancialmente la competencia.

---

11 De hecho, más de un 10% de las operaciones de concentración revisadas por la FNE desde el año 2017 a la fecha de su aporte, tendrían este tipo de efectos de conglomerado. Así consta en párrafo 172 del aporte de antecedentes de la FNE, en el Expediente ERN N°32-2023.

12 Párrafo 172 del aporte de antecedentes de la FNE, en el Expediente ERN N°32-2023.

13 Véase al efecto, Informe de [fusión entre Bicecorp S.A. y Grupo Security S.A.](#), antes citado, (2024), (especialmente págs. 80 y ss.). En este informe, sobre posibles efectos de conglomerado, se concluyó que *“(…) a juicio de esta División, la Operación no resulta apta para provocar de forma sustancial posibles efectos sobre el acceso a financiamiento de terceras empresas presentes en las industrias eléctrica y forestal”*.

14 En aporte de Chile a la OCDE, *Conglomerate effects of mergers – Note by Chile, 2020-*, (traducción del inglés, párrafo 3).

15 Así, en un aporte de un conglomerado, se expone en detalle todas las operaciones en que la autoridad ha revisado a empresas de ese grupo, lo que demuestra el conocimiento detallado que la autoridad adquiere de estas entidades. Véase al efecto – por ejemplo- lo señalado en las págs. 73 y ss. del aporte de antecedentes de Quiñenco S.A. en este Expediente.

16 Ejemplos de ellas son la consideración de temas de uso y apalancamiento de datos; la revisión de la teoría de competidor potencial en mercados, que puede considerar aspectos de conglomerados (incluso como potenciales entrantes en segmentos adyacentes); la revisión de teorías de empaquetamiento exclusivo de productos; posibles teorías basadas en mercados de innovación (concebidos en términos más amplios que aquellos en que participan actualmente las partes); teorías de *killer acquisitions* respecto de empresas que operan en otros mercados a la fecha de la adquisición, entre otras.

Al aumento efectivo de la revisión de ODC analizadas cada año – entre 25 y 40 aproximadamente-, se suma el que en éstas la autoridad ha podido efectivamente conocer cómo operan ciertos mercados en la práctica, pudiendo detectar también otras potenciales infracciones competitivas.

Por otra parte, para evaluar la Solicitud de Conadecus, también se debe considerar que la autoridad de competencia tiene una amplia serie de facultades para velar por la libre competencia en los mercados, lo que incluye sin duda la fiscalización del actuar de los grupos empresariales. Además, se debe tener en cuenta la amplitud de los tipos de infracción por empresas dominantes del artículo 3 letras b) y c) del DL 211, que cubren – por su redacción de textura abierta - varias de las supuestas infracciones en que, de acuerdo a Conadecus, podrían eventualmente incurrir los conglomerados mixtos (como prácticas predatorias y uso indebido de poder de mercado en otros mercados).

Ahora bien, debe reconocerse que si bien los abusos de posición dominante están sancionados en nuestra legislación, para su investigación y sanción se debe establecer la existencia de conductas abusivas específicas -revisadas según sus efectos competitivos, incluidas sus posibles eficiencias- y factores que hagan posible la existencia de una posición dominante<sup>17</sup>, temas en que la Solicitud no profundiza. Creemos que estos elementos debieran estar referidos, además, a un mercado relevante y a condiciones de competencia específicas<sup>18</sup>.

También estimamos que debiera revisarse con una mayor detención y con fundamentos en datos precisos, la justificación para tratar las conductas de riesgo indicadas en la Solicitud con una regulación diferente a la actualmente existente. Así, debiera revisarse si existen datos de una tendencia especial a cometer infracciones competitivas de esta naturaleza por parte de los conglomerados mixtos, que den cuenta que estas conductas no puedan ser fiscalizadas y sancionadas conforme a la normativa actual. A la fecha de redacción de este artículo, en el expediente varios aportes se pronuncian indicando que no habría antecedentes de esa tendencia<sup>19</sup>. Debe considerarse también que en ciertos casos el mercado bancario, por ejemplo, ha sido objeto de investigaciones -varias de las cuales han descartado riesgos exclusorios-, y se fiscalizaría de manera habitual por parte de la autoridad<sup>20</sup>. Estimo que estos elementos de hecho debieran estudiarse con mayor detención, para poder evaluarse la necesidad y adecuación de tomar medidas tan generales como las propuestas en la Solicitud.

En todo caso, la evolución de la utilización de las propias facultades actuales otorgadas a la autoridad habría ido generando respuestas y casos en los que se han aplicado algunas medidas referidas en concreto a conductas, actos o contratos en que han participado empresas que forman parte de un grupo empresarial (p. ej. en temas de legitimación pasiva, a través de la doctrina de la “única unidad económica”<sup>21</sup>). Así, la normativa y casos de competencia se han

---

17 A modo de referencia, se ha propuesto en Chile lo siguiente: “Por las razones expuestas, estimo que la incorporación de una regla que presume la existencia de una posición dominante respecto de empresas que tengan una cuota de mercado igual o superior al 50% (...) subsanaría buena parte de las deficiencias del sistema actual (...)”. En página 17 de Mario Ybar A., “Hoja de ruta para la libre competencia en Chile: una propuesta”, Diálogos CeCo UAI (marzo, 2022).

18 Como indica un autor experto en competencia: “En el caso en que ocurran prácticas anticompetitivas que estén asociadas a un conglomerado de empresas, lo razonable es analizar específicamente cómo el comportamiento del conglomerado produjo efectos anticompetitivos. Eso requiere un análisis coherente respecto a la teoría y causalidad del daño a la libre competencia y a otros actores económicos. Asumir que la mera existencia de conglomerados tiene efectos anticompetitivos va en la dirección contraria y, paradójicamente, puede generar efectos negativos en la competencia”. En Claudio Agostini, “Concentración, Conglomerados y Libre Competencia, antes citado”, CeCo (noviembre, 2023).

19 Por ejemplo, en un aporte de Quiñenco en el Expediente N°32-2023. (p.52), se revisan procesos en que se ha requerido a empresas por conductas coordinadas o colusivas, los que no darían cuenta de una participación más pronunciadas de conglomerados mixtos en su ejecución.

20 Ejemplos de estos casos son los relacionados a aperturas de cuentas corrientes de empresas de criptomonedas, entre otros referidos a la industria bancaria (sentencia del H. TDLC N° 189/2023, de 21 de diciembre de 2023, Rol C N° 349-18, en que los bancos fueron demandados por las empresas Surbtc SpA, CryptoMKT SpA, Orionx SpA). También debe considerarse que cada cierto tiempo se notifican ODC a la autoridad (como la fusión de Bice y Security antes citada, en 2024, o la adquisición de BBVA Inversiones Chile y otras por parte de Scotiabank, Rol FNE F127-2018, Informe de aprobación (2018)).

21 Se ha hecho referencia a este concepto en decisiones del H. TDLC, como en el caso de la Sentencia N°103/2010, en los autos caratulados “Demanda de Comercial Arauco Ltda. contra D&S y Otro”, en un caso de competencia desleal, y en la Sentencia N°139/2014, en autos caratulados “Requerimiento de la FNE contra Agrícola Agrosuper S.A. y otros”, entre otras resoluciones. Para una revisión de esta doctrina recogida por el H. TDLC en Chile, véase el artículo de Nicolás A. Palma Peredo, “Doctrina de la única unidad económica en el derecho de la competencia: aplicación y límites”, Investigaciones CeCo (agosto, 2022).

ido adaptando a la existencia de este tipo de entidades empresariales, lo que es coherente con la existencia de una legislación de “textura abierta” para fiscalizar, perseguir e investigar eventuales ilícitos competitivos.

En resumen, creemos que las facultades con que actualmente cuentan las autoridades de competencia en Chile cumplirían adecuadamente con el objeto de protección de la libre competencia, independientemente de la existencia de una estructura corporativa determinada o de la pertenencia a un grupo económico. Así lo ha indicado la propia FNE (más allá de las propuestas de medidas específicas que la autoridad indica en su aporte de antecedentes) y otros aportantes no relacionados a conglomerados - en sus aportes de antecedentes. Así además se habría demostrado por parte de la autoridad en casos concretos sobre riesgos específicos, algunos de los cuales se señalan en este documento.

## IX. CONSIDERACIONES SOBRE CONGLOMERADOS Y LA INDUSTRIA BANCARIA

En el siguiente tema a abordar, el aporte de antecedentes de la FNE en el expediente hace un resumen de la realidad de los conglomerados en Chile, aportando datos que permiten dar cuenta de sus características y de los mercados en que estos participan. Sobre este tema no se profundizaría en la Solicitud.

La FNE da cuenta de la existencia de múltiples conglomerados (varios de ellos sin presencia en servicios financieros), y –lo que uno puede interpretar como la existencia de un nivel de competencia sano –relativamente poco concentrado- en el mercado bancario<sup>22</sup>. También otros aportantes han entregado datos importantes, que permitirían sostener que la realidad de los conglomerados mixtos en Chile no sería la indicada en la Solicitud. Por ejemplo, aproximadamente sólo un tercio de los bancos son operados por conglomerados mixtos. En este sentido y de un modo más general, la presencia de varios otros bancos no integrados en conglomerados mixtos, la posibilidad de acceso a financiamiento externo (a través de bonos), así como la probable pérdida de rentabilidad de bancos integrados en caso de no otorgar créditos a empresas entrantes (habiendo alternativa de créditos), haría menos relevante el riesgo potencial de excluirse la entrada a competidores por esta vía. Así, también la realidad de los conglomerados mixtos en Chile -7 en total en bancos-, así como la estructura de la industria bancaria en el país (con 17 bancos, con participaciones menores generalmente a 20% en cada segmento, sin carácter dominante), tendería a refutar la tesis de la solicitante, en el sentido de no permitirse eventualmente la entrada de nuevos competidores en otras industrias o bien, de poder apalancarse su supuesta dominancia – no demostrada- hacia otros mercados<sup>23</sup>.

De este modo, creemos que para que la concentración agregada sea un problema real en nuestra economía, que deba ser enfocado de una forma diferente a la considerada en nuestra legislación actual, se debiera requerir -al menos- que los datos efectivos de participación de los conglomerados mixtos en ella – en diferentes mercados- así lo justifiquen, lo que no ocurriría en nuestro país.

Por otra parte, creemos que la diferente apreciación de la realidad competitiva en Chile de los conglomerados, respecto a lo indicado por Conadecus en la Solicitud, tendría una explicación. La Solicitud emplea como un argumento relevante para que se tomen las medidas propuestas la aprobación de la ley de concentración económica en Israel, en 2013. De hecho, las medidas solicitadas serían similares a las contempladas en dicho

---

22 Este es un comentario personal, de la revisión de los indicadores de competencia y de concentración establecidos en la Informe de [fusión entre Bicecorp S.A. y Grupo Security S.A.](#), (2024), antes citado en este artículo.

23 La Solicitud de Conadecus daría cuenta de una supuesta dominancia de los conglomerados en general en nuestra economía, sin explicar con datos concretos ni fundar – a nuestro juicio- esta aseveración.

país. Sin embargo, tal vez no se ha hecho suficiente énfasis en las profundas diferencias – importantes para evaluar el origen de su aplicación y contexto- entre la situación de Israel -al momento de adoptar esa legislación- y la de Chile actualmente. Por ejemplo, habría diferencias respecto de las particularidades del mercado bancario y financiero de Israel en ese entonces (que estaba más concentrado y tenía menos entrada de empresas que en Chile)<sup>24</sup>. También habría diferencias normativas de libre competencia (p.ej. regulación más invasiva de monopolios, grupos concentrados, etc.), lo que daría cuenta de un mercado más concentrado que en Chile. Lógicamente, ante situaciones diferentes, creemos que las medidas a evaluarse debieran ser diferentes.

Cabe señalar además que la legislación israelí sería excepcional, aún para países que han analizado y regulado riesgos de concentración agregada. La mayoría de los países se harían cargo de este tipo de preocupaciones a través de la aplicación de sus facultades de competencia ordinarias<sup>25</sup>. Por otra parte, la regulación de concentración agregada en Israel ha sido criticada, por ejemplo, por no considerar efectos en la eficiencia<sup>26</sup>. Lamentablemente, por un tema de extensión, no podemos profundizar en este tema, pero creemos que el riesgo de error al realizar un trasplante normativo es un asunto que se debiera considerar en el procedimiento ante el TDLC.

Por otra parte, y tratando de entender lo que subyacería a lo propuesto en la Solicitud respecto de los conglomerados mixtos, estimamos que no se podría entender el mercado bancario -o de servicios financieros- en Chile como un mercado concentrado o en el que prima un cierto *statu quo*<sup>27</sup> -como parece observarse de la Solicitud- (en Israel en cambio – por ejemplo- no se habrían emitido nuevas licencias bancarias en décadas). Tampoco se trataría de un mercado poco desafiante o en el que no se produce entrada, como se ilustra con casos de entrada en diferentes segmentos de mercados bancarios o de servicios financieros<sup>28</sup>. Así, considerando esta concentración *moderada* en el mercado bancario, se puede sostener que no se cumpliría con el primer requisito -necesario, pero no suficiente- para establecer la existencia de poder de mercado en esta industria<sup>29</sup>. Así también, no existiría un poder que pueda ser de alguna manera utilizado o apalancado para actuar en otras industrias<sup>30</sup>. Asimismo, aún en el caso de reconocerse los riesgos competitivos propuestos, existen en realidad varios proveedores alternativos de préstamos comerciales no estructurados como conglomerados mixtos (no sujetos a estos eventuales riesgos, por tanto). Esto último se reconoce en el análisis de una operación de concentración reciente – del grupo Security con el grupo

---

24 Véase al efecto, por ejemplo, Informe de S. Claro y R. Delpiano, acompañado por la Asociación de Bancos e Instituciones Financieras en el Expediente el 12 de abril de 2024, que en su capítulo VI da cuenta de la situación de Israel a la fecha de dictación de esta legislación.

25 Se indica esto en el artículo citado antes de Michal S. Gal y Thomas Cheng, titulado "Aggregate Concentration (...)", en p. 12 por ejemplo.

26 Esto, entre otros motivos, dado que "la ley no especifica la importancia que debe darse a las preocupaciones sobre la concentración agregada y su equilibrio con potenciales consideraciones de eficiencia. Por tanto, la eficacia de esta ley aún está en duda". Traducido del inglés de artículo de Michal S. Gal y Thomas Cheng, titulado "Aggregate Concentration (...)", citado antes, p. 34.

27 Como se indica por la FNE en los informes de revisión de ODC de manera habitual, la entrada, innovación y dinámica de la industria deben informar siempre el análisis competitivo. En esto no se profundizaría en la Solicitud de Conadecus, al no referirse a mercados en concreto.

28 Como, por ejemplo, es el caso de Scotiabank, el caso más antiguo del ingreso del Banco Santander desde España, la entrada bancaria – ya autorizada- de Credicorp desde Perú mediante un banco digital, el ingreso de Itaú o de BTG Pactual desde Brasil, y también el caso de entrada de entidades extranjeras a controlar ciertas empresas de servicios financieros. Se indican datos de varias entradas más en aporte de Quiñenco en el Expediente ERN N°32-2023 (p.62-63), por ejemplo.

29 En palabras más autorizadas que las propias: "En este contexto, la concentración no es un problema per se. Un mercado altamente concentrado, pero con bajas barreras a la entrada y exiguos costos de cambio para los consumidores, puede ser muy competitivo. El problema ocurre cuando una alta concentración está asociada o genera poder de mercado, el cual es posteriormente utilizado por las empresas que lo tienen para realizar prácticas anticompetitivas". En Claudio Agostini, "Concentración, Conglomerados y Libre Competencia (...)", antes citado, CeCo UAI (noviembre, 2023).

30 Como se establece en la nota de prensa de la FNE – de 2 de octubre de 2024- de la aprobación de la Fusión de Bicecorp S.A. y Grupo Security S.A., cuyo Informe fue citado antes: "En base a los antecedentes recabados se realizó un análisis estructural, en el cual la FNE comprobó que para la mayoría de las superposiciones de actividades económicas entre las partes que fueron analizadas no se superaban los umbrales de concentración establecidos en la Guía para el Análisis de Operaciones de Concentración Horizontales de la FNE de mayo de 2022. Así, se descartó que la fusión fuese apta para reducir sustancialmente la competencia a nivel horizontal en los segmentos Banca Persona y Banca Comercial –y en cada uno de los productos bancarios individualmente considerados-, en consideración a las participaciones de mercado de la entidad fusionada en un escenario post-Operación y a que seguirá enfrentando la competencia de múltiples actores en cada uno de los segmentos en donde se encuentra presente". En el Informe de esta ODC, ya citado antes, se indica en p. 45 que el índice HHI posterior a la fusión para el segmento de préstamos comerciales – el más relevante para efectos de la Solicitud, por los riesgos indicados en ella- es de 1.259, lo que da cuenta de un mercado levemente concentrado.

Bice<sup>31</sup>, que descartó la existencia del riesgo de conglomerado que entendemos sería el riesgo concreto y principal, planteado en la Solicitud de Conadecus. También la FNE en esa revisión de la ODC reconoció el rol que cumple la normativa y regulación aplicable – bancaria y de operaciones entre partes relacionadas, por ejemplo- para mitigar riesgos como los indicados en la Solicitud<sup>32</sup>.

Asimismo, como se indica en la revisión de ODC de manera habitual, la entrada, innovación y dinámica de la industria deben informar siempre el análisis competitivo, lo que no se haría en la Solicitud. Por ejemplo, este sería un mercado desafiado actualmente por la irrupción de bancos digitales (con menores costos de adquisición de clientes y de operación), como sería el caso de Nubank en Brasil o el del ingreso a Chile de Tempo -de Credicorp-. También, se trata de un sector desafiado por los avances tecnológicos y de mercado, ya sea por la irrupción de empresas de fintech de diferente naturaleza (plataformas de *crowdfunding*, p.ej.), como por una creciente mayor competencia en el segmento de los medios de pagos (promovido por decisiones de autoridades de competencia<sup>33</sup>). También se debe considerar que reformas legislativas recientes han facilitado el cambio de clientes en diferentes productos bancarios (ley de portabilidad financiera - Ley 21.236-) y fomentado la contestabilidad de los servicios financieros (ley Fintec – Ley 21.521-).

Además, creemos que se debiera revisar con mayor profundidad, por ejemplo, si la dinámica general de entrada de nuevos competidores en varios mercados productivos en Chile puede tender a contradecir la hipótesis de disuasión de entrada por parte de los conglomerados mixtos<sup>34</sup>, indicada en la Solicitud. Así, creemos necesario revisar los efectos de tomar eventualmente una medida como esta, de modo que -en términos coloquiales-, *el remedio no sea más gravoso que la (supuesta) enfermedad*, al eliminarse también de este modo la posible entrada de empresas de conglomerados financieros en otras industrias. Esto, en caso de tomarse la medida de desinversión/prohibición de conglomerados mixtos solicitada por Conadecus.

Por otra parte, se debe indicar -como lo hacen en detalle varios aportes en el expediente, incluyendo el del Banco Central- que en la industria bancaria y de valores existe una extensa regulación -normativa y reglamentaria- que moderaría al menos el principal riesgo competitivo señalado en la Solicitud<sup>35</sup>. Además, no existiría evidencia de que los grupos denominados mixtos tengan un acceso preferente al crédito, que

---

31 Véase al efecto, por ejemplo, el Informe de Fusión de Bicecorp S.A. y Grupo Security S.A. antes citado, (párrafo 291): *"En base a lo señalado anteriormente, a juicio de esta División, la Operación no resulta apta para provocar de forma sustancial posibles efectos sobre el acceso a financiamiento de terceras empresas presentes en las industrias eléctrica y forestal"*.

32 En el Informe de Fusión de Bicecorp S.A. y Grupo Security S.A. (2024) antes citado (párrafos 285-286), se indica por ejemplo lo siguiente, sobre la participación de la controladora del grupo Bice en industrias financieras y del sector real: *"(...) esta División analizó los posibles efectos que podría tener la Operación sobre el acceso a financiamiento de las empresas presentes en estas industrias. Lo anterior, en vista de que la Operación, al menos teóricamente, podría generar eventuales discriminaciones arbitrarias en el otorgamiento de créditos o distorsiones en la asignación de recursos en los mencionados sectores de la economía real. Respecto a esta posibilidad, y como ha sido señalado por la Fiscalía recientemente, la normativa vigente respecto a operaciones con partes relacionadas ("OPR") permitiría mitigar en parte estos posibles riesgos de eventuales discriminaciones arbitrarias o distorsiones ya mencionados. Lo anterior, en vista de que estas operaciones deben cumplir con un procedimiento reglado que impone una serie de requisitos y procedimientos a fin de que se ajusten a las condiciones de mercado al tiempo de su aprobación. Asimismo, las entidades bancarias están sujetas a limitaciones específicas consagradas en la Ley General de Bancos. En particular, el artículo 84 N°2 de dicha normativa les impide conceder créditos a entidades vinculadas directa o indirectamente, en términos más favorables en cuanto a plazos, tasas de interés o garantías que los concedidos a terceros en operaciones similares"*.

33 Véase al efecto, el artículo de María Sofía Bucher P. y Dominga Fantoni I., *"Mercado de medios de pago con tarjeta en Chile: Análisis económico y su transición al M4P"*, Investigaciones CeCo (junio, 2023).

34 En este sentido, lo expuesto por la solicitante sería sólo una hipótesis de lo que pudiera ocurrir, ya que la hipótesis contraria es que la existencia de conglomerados podría hacer que – en cambio- ellos puedan generar entrada y competencia en nuevos mercados, presionando en ellos a los actores incumbentes.

35 Cabe comentar que en varios aportes de antecedentes en el Expediente se hace referencia a las múltiples disposiciones normativas y regulaciones – de legislación bancaria, corporativa, de regulación de entidades financieras, etc.- que limitan el actuar de los grupos empresariales y financieros, especialmente para efectos de otorgamiento de créditos a empresas o personas relacionadas. Ejemplos de estas normas son: la prohibición de otorgar créditos a ciertos directivos de bancos, la prohibición de otorgar créditos en condiciones más beneficiosas a entidades relacionadas a los bancos, la limitación de créditos a personas relacionadas a los bancos, la regulación corporativa para la aprobación de contratos con partes relacionadas -que deben ser celebrados en condiciones de mercado-, la regulación y supervisión por parte de la CMF de la solvencia de los bancos (que considera la solvencia de sus dueños y también las relaciones con entidades del grupo que integran), la regulación prudencial de las empresas del sector financiero y bancario por la CMF, entre otras varias normas aplicables a los conglomerados.

les otorgue una ventaja ante sus competidores (esta circunstancia respaldaría el cumplimiento de las limitaciones legales a preferencias en el otorgamiento de créditos a empresas relacionadas). Se reitera también que la evidencia emanada de la revisión reciente de una ODC bancaria de los grupos Security y Bice, en que participó un conglomerado mixto, no dio cuenta de la materialización efectiva de este tipo de riesgos. Finalmente, como se ha reconocido en el análisis competitivo de ODC (en el segmento de transmisión eléctrica, en el mercado sanitario y en la industria bancaria también, p. ej.), potenciales riesgos competitivos se pueden ver moderados por la regulación de ciertas variables de competencia<sup>36</sup>.

En conclusión, el nivel moderado de concentración en la industria bancaria (y la consecuente existencia de alternativas en el segmento de colocaciones comerciales), la falta de dominancia en ella, su relativa intensidad competitiva (reconocida en informe del Banco Central de 2021), la existencia de entrada en el tiempo, y su carácter relativamente dinámico (*fintech*, bancos digitales, etc.), haría poco probable que se materialicen riesgos de conglomerado como los indicados en la Solicitud. Estos también han sido descartados en una revisión de ODC, en concreto, y por datos reales de financiamiento de una matriz de un holding mixto con su banco relacionado<sup>37</sup>. Estos antecedentes contrastarían – en nuestra opinión- con los riesgos indicados mayoritariamente de manera abstracta en la Solicitud, por lo que al menos debieran ser revisados con una mayor profundidad, para que puedan tomarse medidas proporcionadas, en caso de que se estime necesario hacerlo.

## X. BREVES CONSIDERACIONES SOBRE LA MEDIDA DE DESINVERSIÓN PROPUESTA

A continuación nos referiremos a temas de interés sobre las medidas aplicables solicitadas por Conadecus, especialmente la de desinversión de conglomerados mixtos.

En este sentido, la FNE, aportes de terceros y otros artículos sobre este tema<sup>38</sup>, indican que -en general- las medidas tomadas en el mundo sobre el tema de la concentración agregada y los riesgos eventuales derivados de ella, consisten en aplicar en toda su extensión las normas y las facultades de las autoridades de competencia a los conglomerados, y perfeccionarlas en caso de ser necesario.

Asimismo, con una propuesta de medidas y perfeccionamientos acotados, la FNE ilustra que -en general- la estructura de los conglomerados no generaría “riesgos adicionales de conductas anticompetitivas” que no puedan ser abordados por la institucionalidad vigente<sup>39</sup>. De este modo, creemos conveniente

---

36 En este sentido, estimamos que la revisión en sede de competencia también debe considerar en su análisis las variables competitivas que se encuentran influidas por temas regulatorios, lo que sería aplicable en este caso a la regulación y limitaciones para el otorgamiento de financiamiento a empresas relacionadas, como bien habría reconocido – a nuestro juicio- el propio Banco Central y otras autoridades nacionales en sus aportes.

37 En aporte de Quiñenco S.A. en el Expediente ERN N°32-2023 se da cuenta de que sólo un 1,3% de su financiamiento estaría provisto por el Banco de Chile.

38 Véase al efecto conclusiones del artículo de Michal S. Gal y Thomas Cheng, titulado “*Aggregate Concentration (...)*”, citado antes, p. 37: “*Como demuestra claramente el estudio, un porcentaje considerable de jurisdicciones abordan al menos algunos aspectos de la concentración agregada a través de sus leyes de competencia. La mayoría aplica herramientas de manera tradicional, lo que les permite afrontar indirectamente algunos de los efectos marginales de la concentración agregada (...)*”. Y también el informe de RBB Economics, en aporte de Inversiones Angelini y Cía. Ltda. en el Expediente.

39 La FNE no rechaza que el H. TDLC pueda tomar ciertas medidas, que consideramos más acotadas que las indicadas en la Solicitud, que ella estima que podrían mejorar la fiscalización de la actuación competitiva de los conglomerados, pero reconoce en términos generales que la aplicación de sus facultades actuales sería adecuada para prevenir o sancionar riesgos e infracciones potenciales, como los expuestos en la Solicitud. Como ejemplo de algunas de las medidas propuestas por la FNE en su aporte de antecedentes, se indican las siguientes: i) “*Que se impulse contar con registros (...) que permitan identificar de manera completa a todas las entidades jurídicas y personas naturales vinculadas a un grupo económico, así como los vínculos personales y societarios entre éstos*” (pa.290 aporte FNE). ii) Que se adopten las medidas de la propuesta de lineamientos de regulación de conglomerados de la CMF, en específico, establecer la separación societaria entre las actividades financieras y aquellas con actividades del ámbito productivo que se ejerzan dentro de un mismo conglomerado,

que -en el caso que el H. TDLC estime pertinente tomar algunas medidas-, lo haga considerando un enfoque adecuado, gradual y proporcionado, considerando lo señalado por la propia FNE.

Se debe considerar, además, como indican también aportes en el expediente, que el tomar esta medida de desinversión – de un modo general- sería desproporcionado. Medidas de esta naturaleza, de desinversión -o de prohibición de conglomerados mixtos-, se debieran tomar sólo en casos muy extremos, basados en clara evidencia de su necesidad, en que los costos y beneficios de estas medidas se hayan estudiado detenidamente y respecto de mercados específicos (como se habría hecho en el caso de Gasmar<sup>40</sup>).

Además, de tomarse medidas para mitigar los riesgos de conglomerado, estas debieran ser de costos menores a los riesgos reales identificados, considerando también sus externalidades negativas. Existirían, a nuestro juicio ciertos argumentos constitucionales – indicados en aportes de terceros - y argumentos de libre competencia<sup>41</sup> para calificar como desproporcionada la medida de desinversión de conglomerados mixtos propuesta por Conadecus<sup>42</sup>. Esto sería así, a nuestro juicio, incluso en el caso potencial- no probado y descartado en casos recientes de ODC- que sí revisaron y descartaron en detalle – en un mercado concreto- el riesgo eventual de exclusión mediante el no otorgamiento de créditos a competidores.

Además, los costos de cambiar de manera relevante la estructura competitiva en varios mercados, de una manera abstracta (sin considerar los mercados relevantes, los actores involucrados, y sus características) y rígida (sin considerar alternativas menos invasivas, ni las participaciones de quienes deben desinvertir), y sin atender tampoco a posibles eficiencias, debiera prevenir – sin un estudio mucho más detenido- al H. TDLC de tomar una medida de esta naturaleza.

Por otra parte (como se indica también en aportes en el expediente), estimamos que -pese a su excepcionalidad y a ser un tema de debate- las normas de competencia sí pudieran en casos específicos y muy justificados, considerando las características particulares de los mercados involucrados también, permitir a la autoridad intervenir en la estructura corporativa de un conglomerado<sup>43</sup>. Ello, en el caso que el análisis detallado de ciertas infracciones o riesgos anticompetitivos y de estructuras societarias en ciertos mercados, justifiquen adecuadamente esta medida – que, en todo caso, sería una de las más gravosas posibles-.

---

y que se implementen resguardos efectivos y fiscalizables respecto de flujos de información estratégica, tanto interna como de terceros, a los que puedan tener acceso las entidades del sector financiero (pa.295 aporte FNE). Así, la FNE propone estas medidas y recomendaciones orientadas a atender dos objetos precisos de potenciales riesgos que podrían presentar los conglomerados: i) *"Aquellas circunstancias que, si bien no podrían caracterizarse como posibles infracciones a la libre competencia, presentan riesgos de reducción de la intensidad competitiva (...)"*. Y ii) *"Aquellas circunstancias asociadas a las estructuras de conglomerados, que podrían dificultar la detección y fiscalización de conductas anticompetitivas"* (pa.270 aporte FNE). Véase al efecto el Aporte de Antecedentes de la FNE en el Expediente, de fecha 15 de abril de 2024, en especial en sus párrafos 283 y ss.

40 Resolución N°51/2018 del H. TDLC 17 de enero de 2018, Rol NC 427-14, Consulta de Conadecus referida -entre otras materias- a las relaciones de propiedad existentes entre las diferentes empresas que operan en el mercado relevante del gas (gas licuado petróleo y gas natural licuado), para que fije las condiciones necesarias para evitar los riesgos anticompetitivos derivados de las integraciones verticales u horizontales.

41 Los casos de desinversiones han sido muy excepcionales y justificados en sede de competencia (con una revisión detallada del mercado y de sus condiciones efectivas de competencia).

42 Es de especial interés destacar algunos criterios considerados por el H. TDLC en un caso de desinversión, como es el de Gasmar (Resolución N°51/2018, Rol NC 427-14, págs. 45 y ss.). En esa consulta, y sin entrar en detalles del proceso, la resolución del H. TDLC revisó si se trataba de un riesgo preciso y justificado el alegado (riesgo horizontal por relaciones de propiedad), respecto de un mercado relevante particular (más concentrado que el bancario), no solucionable por otra vía que la desinversión (sin alternativas), que se estimó como una medida proporcionada en esas condiciones concretas. Y también consideró elementos del mercado específico revisado, como la posibilidad de entrada, y posibles eficiencias del terminal, entre otras. También se indicó que esta medida de desinversión no era una prohibición absoluta a la integración (que se debía revisar caso a caso). La revisión realizada para llegar a las conclusiones en esa resolución nos parece necesaria de considerar, ya que en la Solicitud se presentan en general riesgos abstractos, en mercados en general, sin poder estimarse ni revisarse en concreto y adecuadamente los criterios que revisó el H. TDLC en ese caso. Nos parece que, para tomar una medida general de desinversión, debieran revisarse – al menos- esos criterios en cada mercado potencialmente afectado (lo que podría dar cuenta de un potencial exceso en que habría incurrido la Solicitud).

43 En efecto, el H. TDLC cuenta, por ejemplo, con las facultades de modificar o poner término a actos, contratos o acuerdos contrarios al DL 211, así como ordenar la modificación o disolución de sociedades o personas jurídicas que hayan intervenido en ellos. También se podrían tomar medida como estas en consultas ante el H. TDLC, en principio.

Por otra parte, se debe destacar que las medidas propuestas por la CMF<sup>44</sup>, sumadas a las facultades otorgadas a la autoridad de competencia en la Ley 20.945 (especialmente la revisión preventiva de ODC, en que se requiere especialmente de información sobre grupos empresariales -como reconoce la FNE-), harían sin duda más accesible la información necesaria para la prevención específica – con datos concretos- de eventuales infracciones competitivas en que pudieran incurrir conglomerados, conforme a las características específicas de cada mercado analizado<sup>45</sup>.

En cambio, una aplicación general de la medida propuesta en la Solicitud podría generar a nuestro juicio el efecto contrario al deseado en sede competitiva, esto es, podría impedir que ingresen nuevos agentes en el mercado -p. ej. que el grupo Falabella, que participaba antes sólo en el sector del retail, pudiera entrar al mercado bancario<sup>46</sup>-, generando una indeseada disminución de la presión competitiva en la industria bancaria<sup>47</sup>. Con este ejemplo concreto, esperamos graficar la necesidad de revisar en la práctica los riesgos y efectos reales de tomar medidas generales, no revisadas en profundidad, y que no serían necesarias para prevenir riesgos abstractos indicados en la Solicitud. En efecto, los riesgos de conglomerado se solucionarían -a nuestro juicio y de la FNE-, principalmente con la aplicación de la normativa vigente de libre competencia (teniendo también en cuenta la demás regulación aplicable).

De este modo, creemos que se deben considerar también los potenciales efectos anticompetitivos o de estabilidad de industrias -entre otros posibles efectos- de que se tomen algunas de estas medidas, como la de desinversión. En efecto, la salida potencial de ciertos actores de mercados, como efecto de la implementación de las medidas propuestas, podría hacer que - al no haber competidores nuevos interesados en adquirir participaciones en el largo plazo, se produzca con el tiempo una mayor concentración en esas industrias-. Esto, además de los problemas prácticos a considerar en todo proceso de desinversión (como se ilustraría en algunos casos de implementación de medidas tomadas en procesos de ODC). Asimismo, entendemos que se dieron ciertos problemas de implementación por varios años, aún en el caso muy particular de Israel, por lo que no debe descartarse que una medida de este tipo no cumpla tampoco con los objetivos que se proponen. En este sentido, se debiera también evaluar – especialmente si no se hace un estudio profundo previo- posibles efectos de cambiar la estructura de una industria como la bancaria, sujeta a una regulación especial por sus particulares características -con diferentes objetivos regulatorios que la libre competencia-, y que en Chile ha funcionado adecuadamente aún en tiempos de crisis.

De este modo, estimamos que se justificaría que se analicen con mucha detención los potenciales efectos de riesgo competitivos derivados presuntamente de la sola existencia de conglomerados mixtos, tomándose – en caso de considerarse apropiadas- medidas caso a caso, y dependiendo siempre del balance global de las ventajas y desventajas de tomar ciertas medidas específicas y proporcionadas al objeto que se quiere lograr (lo que debiera incluir su incidencia no sólo en variables de libre competencia).

---

44 Por ejemplo, de acuerdo a documento de política denominado "*Lineamientos para una Ley de Conglomerados Financieros en Chile*" (Julio de 2023, publicado en página web de la CMF) se indican – entre otras- las siguientes medidas propuestas por la CMF: a) se publicaría un listado de conglomerados financieros vigentes; b) se establecen requisitos de solvencia, que mitiguen riesgos derivados de sus actividades; c) la propuesta también propone regulación relativa a los gobiernos corporativos, como exigencias de políticas de transacciones y exposiciones entre las entidades que componen el conglomerado financiero y sus empresas vinculadas integrantes del grupo económico del controlador.

45 Un ejemplo de esta información es no sólo aquella con la que cuenta la FNE por revisión de notificaciones e investigaciones de ODC, sino también por registros de grupos empresariales y de sus empresas, por ejemplo, para monitorear potenciales infracciones a la norma que prohíbe el *interlocking* directo o el deber de informar la participación en competidores. También, las autoridades pueden coordinarse para compartir información sobre grupos empresariales, como ya lo harían de alguna manera en la actualidad.

46 Otro ejemplo de un efecto contrario a la competencia de tomar medidas inflexibles como la propuesta, sería el obligar a desinvertir en su banco a un conglomerado, como sería el caso de Inversiones La Construcción.

47 En el mismo sentido de este posible efecto se pronuncia Claudio Agostini, en "*Concentración, Conglomerados y Libre Competencia (...)*", antes citado, CeCo UAI (noviembre, 2023): "*(...) los conglomerados pueden tener efectos pro competitivos importantes, ya que pueden entrar en un mercado desafiando a los incumbentes, aunque existan algunas barreras a la entrada o los incumbentes intenten dificultar o postergar la entrada de nuevos competidores*".

De hecho, los autores de un artículo sobre este tema<sup>48</sup> – citado por la propia solicitante- propondrían que se tomen medidas regulatorias específicas, en caso de justificarse su aplicación, sólo después de realizarse un análisis del mercado concreto afectado.

Asimismo, a nuestro juicio, se debiera reconocer que algunos de los eventuales riesgos abstractos -no probados- de la existencia de conglomerados mixtos según la Solicitud, no serían tales, o se podrían resolver por otras vías que no tendrían siempre que ver con las normas de competencia, y que se relacionarían más bien con la existencia y características de los conglomerados financieros. De este modo, la propia naturaleza de las medidas que se discuten actualmente por otras autoridades -y aún de las propuestas por la propia FNE-, daría cuenta que los mayores aspectos pendientes respecto de la regulación de los conglomerados financieros tendrían su origen en riesgos y/o preocupaciones que podrían no tener una relación directa con el bien protegido por el DL 211. Lo anterior, sin perjuicio de reconocer la propia FNE que algunas de las medidas accesorias propuestas, pudieran ayudarla a ejercer de mejor manera sus facultades, por ejemplo, mediante la entrega de más información sobre las empresas integrantes de los conglomerados (lo que se podría estudiar con más detención en este proceso de recomendación normativa; p. ej. para realizar una aún mejor coordinación entre las autoridades).

## XI. CONCLUSIONES

La Solicitud de recomendación normativa de Conadecus busca que se tomen medidas gravosas, aún en la experiencia de implementación excepcional de leyes que tratan la concentración agregada internacionalmente. Esta recomendación busca adoptar una regla de prohibición de existencia de los conglomerados mixtos, fundada en riesgos que en su mayoría no se sostienen en un análisis con datos reales o bien, que se podrían fiscalizar con las herramientas de competencia actuales, como se ha intentado ilustrar en este breve artículo.

En el ámbito propio de la libre competencia, en que se centra este artículo, se ha señalado por la autoridad – la FNE- que pese a existir potenciales mejoras específicas a la normativa vigente en ciertos aspectos (de acceso a información de los conglomerados, especialmente), la legislación y normativa actual de protección de la competencia es robusta, y que ella cuenta con las facultades -y con el tiempo, esperamos con mayores recursos económicos- para fiscalizar las conductas y potenciales infracciones en que puedan incurrir empresas que forman parte de conglomerados mixtos. En efecto, los riesgos eventuales de “concentración agregada” se controlarían en la mayoría de los países a través de la aplicación habitual de las normas de competencia, por lo que la situación actual de Chile no sería excepcional.

También, se ha querido mostrar efectivamente cómo medidas como las implementadas tras la vigencia de la Ley 20.945, tales como la revisión preventiva y obligatoria de ODC, la restricción del interlocking directo, la posibilidad de realizar estudios de mercados específicos, así como otras medidas como el deber de informar la participación minoritaria en empresas competidoras, suponen también una ampliación del perímetro y capacidad real de la autoridad para prevenir conductas anticompetitivas, también de conglomerados. En este sentido, especialmente la revisión preventiva y obligatoria de ODC permite que se revisen efectos de conglomerados. Estos efectos pueden ser también positivos, como es el caso de las eficiencias dinámicas. Además, dichos efectos se pueden analizar también a través de nuevas teorías de daños, como por ejemplo la de competidor potencial o de la existencia potencial de una exclusión de financiamiento a competidores. Un ejemplo concreto de esto es la conclusión en

---

48 En artículo de Michal S. Gal y Thomas Cheng, titulado “*Aggregate Concentration (...)*”, citado antes.

el análisis de la fusión del grupo Bice con el grupo Security, de la inexistencia de riesgos competitivos por la participación en actividades financieras y en sectores reales de empresas en que participa el grupo controlador de Bicecorp, debido – entre otros factores- a la falta de relevancia de los préstamos relacionados con las industrias forestal y eléctrica y a la existencia de alternativas de crédito.

Por otra parte, la Solicitud sería insuficiente para demostrar por qué una norma como la desinversión debiera ser aplicada especialmente a los conglomerados mixtos, sin haber prueba de una supuesta mayor tendencia de ellos a incurrir en algunas de las infracciones indicadas de manera abstracta en la Solicitud (abuso de posición dominante en industria financiera, conductas predatorias, y riesgos coordinados<sup>49</sup>).

También, la propuesta normativa solicitada se basaría implícitamente en el supuesto, errado a nuestro juicio, de que el mercado bancario se encontraría indebidamente concentrado en Chile. De otra forma, no se entenderían bien los riesgos que indica la solicitante, muchos de los cuales ya se solucionan actualmente mediante el cumplimiento de normas existentes en otros ámbitos regulatorios, como la legislación bancaria. Sin embargo, esta industria no sería especialmente concentrada, participando en ella 17 bancos (sólo 7 de ellos son parte de conglomerados mixtos), varios de ellos extranjeros, con ninguna empresa que cuente con una dominancia individual (con participaciones menores al 20% en segmentos, en general). Además, y más allá de la revisión solamente estructural, existirían antecedentes que darían cuenta de la existencia de una industria dinámica, y de cierta presión competitiva en la industria, así como de la existencia de entrada en el mercado. También habría un surgimiento de nuevos desafíos para los actores incumbentes de la industria, ejemplificados en el ingreso de bancos digitales, y de empresas de *fintech*. De este modo, potenciales riesgos de utilizar un supuesto poder de mercado<sup>50</sup> o de dominancia en otras industrias, no tendrían mayor fundamento en los datos concretos actuales de esta industria.

Por otra parte, es relevante que el propio Banco Central estima – con otras palabras- como menor el riesgo del otorgamiento de préstamos significativos a entidades relacionadas a los bancos por aplicación de la normativa en varios ámbitos (límites a y reglas de información de préstamos relacionados, diversificación de créditos, prohibición de condiciones crediticias preferentes, etc.). Esto es de especial interés, ya que en varios casos de competencia se ha considerado que ciertos riesgos -como los indicados de manera abstracta en la Solicitud-, podrían verse morigerados por la regulación sectorial aplicable.

En resumen, estimamos útil el ejercicio de revisar con una mirada más sistémica y agregada la actividad de los conglomerados financieros y mixtos. Sin embargo, la herramienta de la recomendación normativa podría no ser la más adecuada para este objeto, sobre todo si se consideran riesgos abstractos en la Solicitud, sin hacer referencia a datos de mercados en particular – de poder de mercado, dominancia, datos de presión competitiva, o datos de infracciones también en ellos- que justifiquen tomar estas medidas<sup>51</sup>. Estimamos que la medida de desinversión no se justificaría – hasta la fecha de redacción de este artículo- en los antecedentes específicos de nuestro país ni de la operación de su mercado bancario y financiero; como tampoco estaría fundada en el examen concreto de los mercados productivos en que participan los conglomerados mixtos. Como se ha expuesto en este documento, en el ámbito de la libre competencia, se podría sostener que existen herramientas suficientes para hacerse cargo de potenciales conductas que puedan generar infracciones que afecten la competencia, también por parte de conglomerados mixtos. Lo anterior, es sin perjuicio de los perfeccionamientos específicos que se requieran eventualmente (p. ej. en materia de información de grupos empresariales).

---

49 Se debe recordar que la Ley 20.945 endureció también las penas y sanciones en el caso de los carteles, que se pueden castigar hasta con sanciones penales, como se dispone en el Título V (artículos 62 y siguientes) del DL 211.

50 Es de interés destacar que aún en el caso especial de Israel, las normas de competencia en 2019 se habrían reformado para hacer más énfasis en combatir efectos de poder de mercado, dando cuenta de una evolución sobre considerar sólo aspectos estructurales de los mercados, como se haría en general en la Solicitud.

51 Como se indica en un aporte: *“En lo relativo a los fundamentos económicos de la concentración agregada, no resulta apropiado definir el mercado relevante usando niveles más agregados de la economía, ya que éstos no son informativos sobre la presión competitiva que las empresas se ejercen entre sí. (...) ni tampoco (permiten) identificar debidamente los riesgos y comportamientos anticompetitivos. En este sentido, no sería correcto que se considere a toda la “economía chilena” como un mercado relevante (...).”* En informe de RBB Economics LLP (p.8), aportado por Inversiones Angelini y Cía. Ltda. en el Expediente.

## REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Aporte de antecedentes de la Fiscalía Nacional Económica (“FNE”) en Expediente de Recomendación Normativa N°32-2023<sup>52</sup>.

Aporte de antecedentes de Inversiones Angelini y Compañía Ltda. (Informe de RBB Economics), en Expediente de Recomendación Normativa N°32-2023.

Aporte de antecedentes de Quiñenco S.A. en Expediente de Recomendación Normativa N°32-2023.

Aporte de Chile a la OCDE, *“Conglomerate effects of mergers – Note by Chile, 2020”*. DAF/COMP/WD (2020) 60.

Artículo de Michal S. Gal y Thomas Cheng, titulado *“Aggregate Concentration: An Empirical Study of Competition Law Solutions”*, Journal of Antitrust Enforcement (Septiembre 2016).

Claudio Agostini, *“Concentración, Conglomerados y Libre Competencia: Reflexiones sobre la petición de Conadecus al TDLC”*, CeCo UAI (noviembre, 2023).

Documento de política denominado *“Lineamientos para una Ley de Conglomerados Financieros en Chile”* (Julio de 2023, publicado en página web de la CMF -Comisión para el Mercado Financiero-).

Fusión entre Bicecorp S.A. y Grupo Security S.A., Rol FNE F388-2024, Informe de aprobación (2024).

Informe de S. Claro y R. Delpiano, acompañado por la Asociación de Bancos e Instituciones Financieras en su aporte en el Expediente de Recomendación Normativa N°32-2023.

Mario Ybar A., *“Hoja de ruta para la libre competencia en Chile: una propuesta”*, Diálogos CeCo UAI (marzo, 2022).

María Sofía Bucher P. y Dominga Fantoni I., *“Mercado de medios de pago con tarjeta en Chile: Análisis económico y su transición al M4P”*, Investigaciones CeCo (junio, 2023).

Nicolás A. Palma Peredo, *“Doctrina de la única unidad económica en el derecho de la competencia: aplicación y límites”*, Investigaciones CeCo (agosto, 2022).

Resolución N°51/2018 del H. TDLC de 17 de enero de 2018, Rol NC 427-14, Consulta de Conadecus referida -entre otras materias- a las relaciones de propiedad existentes entre las diferentes empresas que operan en el mercado del gas.

Solicitud de recomendación normativa de Conadecus, en Expediente de Recomendación Normativa N°32-2023.

---

52 Para efectos de formarme una opinión de este tema, he revisado como referencia varios otros artículos y antecedentes, y también aportes en el expediente de Recomendación Normativa N°32-2023, que no es posible indicar individualmente por razones de espacio en este breve artículo.



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:**

Fernando Irrázaval Pérez, "Recomendación Normativa de Conglomerados ante el TDLC:  
¿Se necesita realmente una nueva regulación o nuevas herramientas de competencia?", *Investigaciones*  
CeCo (enero, 2025),

<http://www.centrocompetencia.com/category/investigaciones>

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