

# Conglomerados Económicos y Libre Competencia.<sup>1</sup>

Aldo González<sup>2</sup>

Octubre 2024.

---

<sup>1</sup> Trabajo realizado a solicitud de Inversiones Angelini y Compañía Limitada

<sup>2</sup> Ph.D en Economía Universidad de Toulouse. Email: agonzalez@fen.uchile.cl

## 1. Introducción

En septiembre de 2023 la Corporación Nacional de Consumidores y Usuarios de Chile (Conadecus) presentó ante el Tribunal de Defensa de la Libre Competencia (TDLC) una solicitud para que se recomiende al poder ejecutivo la dictación de una legislación especial denominada “Ley de Reducción de la Concentración Económica Agregada” destinada a limitar el poder de mercado de los conglomerados empresariales.

La proposición de ley busca regular las estructuras societarias de tipo piramidal de los conglomerados, la integración entre el sector financiero y el real de la economía y considerar la concentración económica agregada y la dominancia de los grupos empresariales al momento de entregar derechos por parte del Estado.

En el presente informe evaluaremos desde la óptica económica y sobre la base de los objetivos e instrumentos propios de la institucionalidad de libre competencia la necesidad y pertinencia de una normativa especial como la propuesta. En particular, el propósito del presente trabajo es proporcionar elementos de análisis en torno a la validez de los riesgos que la Conadecus levanta en su presentación al TDLC acerca de la concentración económica derivada de la existencia de conglomerados empresariales, así como de las medidas específicas que se proponen a la luz de la libre competencia.

El estudio se estructura de la siguiente forma. En el segundo capítulo se explicitan en más detalle los objetivos y metodología de análisis. Se definen los conglomerados empresariales, identificando tanto sus impactos en la eficiencia económica como sus riesgos en la libre competencia. A continuación se examina el concepto de concentración agregada de la economía en congruencia con los objetivos perseguidos normalmente por la institucionalidad antitrust. De los riesgos competitivos identificados se evalúa si es posible controlarlos con los actuales instrumentos de la institucionalidad de libre competencia.

En el capítulo tres se analizan los riesgos competitivos de las estructuras organizacionales de carácter piramidal. Al igual que en el capítulo dos, analizamos si las deficiencias inherentes a estas estructuras así como los eventuales riesgos a la libre competencia pueden ser controlados debidamente con las leyes antitrust y las que regulan el mercado de valores y las sociedades anónimas.

En el capítulo cuarto se aborda la Ley de Concentración de Israel, la cual es mencionada como referencia por Conadecus para su propuesta de ley. Nos referiremos al contexto en el cual surgió, los cambios propuestos en dicha reforma y los cambios logrados que son medibles al día de hoy. Finalmente en el quinto capítulo se entregan las conclusiones del informe.

## 2. Conglomerados, Concentración y Competencia.

Un conglomerado es una agrupación de empresas que posee un controlador común.<sup>3</sup> De acuerdo a la Ley del Mercado de Valores (LMV) el controlador de una empresa es una persona o grupo de personas con acuerdo de actuación conjunta que participa en su propiedad y tiene poder para asegurar la mayoría de los votos en la junta de accionistas y a elegir a la mayoría de los directores, o bien, de influir decisivamente en la administración de la entidad.<sup>4</sup>

Desde el punto de vista de la participación de los conglomerados en los distintos mercados y de su estructura de propiedad realizaremos una distinción para ordenar el análisis. El primer caso, al que llamamos horizontal, corresponde a aquel donde un conglomerado

---

<sup>3</sup> La Ley del Mercado de Valores (18.045) en su artículo 96 emplea la siguiente definición: “Grupo empresarial es el conjunto de entidades que presentan vínculos de tal naturaleza en su propiedad, administración o responsabilidad crediticia, que hacen presumir que la actuación económica y financiera de sus integrantes está guiada por los intereses comunes del grupo o subordinada a éstos, o que existen riesgos financieros comunes en los créditos que se les otorgan o en la adquisición de valores que emiten.”

<sup>4</sup> Artículo 97 de la Ley de Mercado de Valores.

participa en varias industrias a través de distintas entidades que controla. Para el caso general, los mercados donde el conglomerado opera no se encuentran necesariamente relacionados, es decir que no ofrecen productos o servicios que deban ser sustitutos o complementos entre sí.

Un segundo caso, denominado piramidal, ocurre cuando la relación de propiedad se produce en el plano vertical, existiendo un controlador ubicado en la cúspide, que ejerce el control de una o más sociedades que, a su vez, controlan a otras, y así aguas abajo, pudiendo existir distintos niveles hasta llegar a la empresa que se desenvuelve operativamente en algún mercado. En este tipo de estructuras, el grupo controlador no necesariamente tiene la mayoría de las acciones de la sociedad operativa.

Nuestro informe se enfocará en el impacto que tiene en la competencia las estructuras de propiedad propias de los conglomerados que hemos descrito. Se evaluará si la operación de las empresas relacionadas en propiedad puede impactar negativamente en los objetivos normalmente perseguidos por la institucionalidad antitrust. Estos son la eficiencia productiva y asignativa en los mercados y el bienestar de los consumidores y de la economía en general.

Con este propósito examinaremos los riesgos competitivos y eficiencias que presentan los conglomerados tanto en lo que denominamos dimensión horizontal como vertical o piramidal. Junto con identificar los riesgos a la competencia de los conglomerados, debemos evaluar si para su control son suficientes los actuales instrumentos con que cuenta la institucionalidad antitrust en Chile. Dado que el proceso ante el TDLC es para introducir cambios legales, tales reformas deben justificarse en que permiten abordar imperfecciones en la competencia que la legislación actual no está en condiciones de dar una respuesta adecuada y que además no generen impactos negativos de magnitud superior a las deficiencias que busca corregir.

Se hace presente que el actuar de los conglomerados empresariales en lo relacionado a su gobierno corporativo y transacciones entre partes relacionadas se encuentra regulada por las leyes de Sociedades Anónimas y del Mercado de Valores entre otros cuerpos legales.<sup>5</sup> Estas normativas tienen como finalidad asegurar la existencia de mercados de intermediación financiera que resulten eficientes y justos y que otorguen un trato equitativo a todos los accionistas de las sociedades en particular de los accionistas minoritarios. Estos últimos son aquellos inversionistas que participan de la propiedad de la empresa pero no poseen su control.

## 2.1 Impactos en la Competencia de los Conglomerados

Para analizar el impacto de los conglomerados en la competencia revisaremos lo que reporta la literatura sobre la materia. Dividiremos las razones entre aquellas que se consideran proeficientes y las que pueden resultar riesgosas o exacerbar la ocurrencia de conductas anticompetitivas. Posteriormente se evaluará si los riesgos detectados pueden abordarse mediante la actual normativa de libre competencia.

### **Eficiencias de los conglomerados**

Las eficiencias de los conglomerados como estructura empresarial provienen fundamentalmente de las economías de ámbito. Estas se definen como el menor costo de producir diversos bienes dentro de una empresa en comparación a producir los mismos bienes en entidades distintas.

Estas economías se manifiestan en forma de mercados internos de factores productivos que debido a asimetrías de información u otras imperfecciones pueden resultar menos costosos

---

<sup>5</sup> Ley 18.045 (1981) del Mercado de Valores y Ley 18.046 (1981) Sobre Sociedades Anónimas.

que acudir a los mercados externos o fuera de la empresa. El caso más patente es el del financiamiento de nuevas inversiones. Debido a la asimetría de información sobre la rentabilidad de los proyectos, una empresa preferirá financiarlos con recursos propios que externos (deuda o capital). Los oferentes de fondos al no tener certeza de la bondad de un proyecto castigarán aquellos que se financien mayoritariamente con recursos externos.<sup>6</sup>

De este modo el financiamiento intra conglomerado resultaría menos costoso o factible ante la alternativa de acudir al mercado de deuda o capital externo.<sup>7</sup> Un fenómeno similar ocurre en el mercado del capital humano. El talento es más fácil de monitorear al interior del conglomerado que fuera de este y por lo tanto es más fácil reasignarlo dentro del grupo.

Las economías de ámbito se manifiestan cuando activos de carácter indivisible y específico son compartidos dentro del grupo. Este es el caso del talento empresarial o el know how gerencial. También pueden ser patentes, activos intangibles o tecnológicos que pueden ser difundidos sin mayor costo dentro de la empresa.

Diversos trabajos demuestran que los conglomerados por razones de diversificación de negocios y existencia de mercados de capital internos enfrentan de mejor forma los eventos de crisis económicas.<sup>8</sup> Gopalan & Xie (2008) encuentran que los conglomerados ayudan a evitar las restricciones financieras que enfrentan las firmas durante un periodo de dificultades para una industria específica. En general, conglomerados tienen mayores ventas, flujo de capital e inversión en I+D durante períodos críticos en comparación a firmas de un segmento.

---

<sup>6</sup> El trabajo de Majluf y Myers (1984) en base a un modelo de asimetría de información entre empresario y proveedores de fondos es el primero en demostrar que el financiamiento externo resulta más costoso.

<sup>7</sup> Estos préstamos intra grupo empresarial deben cumplir la normativa entre partes relacionadas. Ver Título XVI de La Ley del Mercado de Valores (18.045).

<sup>8</sup> Ver Kuppuswamy & Villalonga (2010) y Matvos & Seru (2012).

Las eficiencias propias de los conglomerados, que hemos descrito, se consideran positivas desde el punto de vista de la libre competencia. En primer lugar, reducen los costos de producción de bienes y servicios, lo cual incluso en ambientes donde existe poder de mercado de los participantes, resultarían beneficiosas para los consumidores. En segundo lugar, disminuye los costos de entrada de las empresas pertenecientes a los conglomerados a diversos mercados, lo cual también tiene un impacto favorable para la competencia.

### **Riesgos Competitivos**

Conforme a la información pública del proceso ante el TDLC, se han mencionado algunos riesgos para la competencia derivados de la existencia de conglomerados. Dentro de los riesgos señalados se encuentran: la concentración agregada en la economía, ventajas estratégicas y prácticas abusivas en las que podrían incurrir los conglomerados, impactos negativos asociados a las fusiones de conglomerado y posibles distorsiones en la competencia y en la asignación de derechos a los conglomerados en procesos de licitación.

En las siguientes secciones del presente capítulo se analizarán los riesgos señalados en cuanto a su naturaleza, factibilidad de ocurrencia y herramientas con que dispone la institucionalidad antitrust para enfrentarlos. Se debe señalar que toda empresa que participa en la economía, sobre todo si tiene el carácter dominante, podría tener la aptitud para incurrir en prácticas anticompetitivas. Por lo tanto el análisis se enfocará en encontrar si existen o no aspectos adicionales o intrínsecos a los conglomerados que puedan afectar negativamente la competencia en los mercados donde las empresas pertenecientes a tales entidades participan.

## **2.2 Mercados Antitrust y Concentración Agregada.**

En antitrust la concentración es una variable de interés que aporta información sobre el grado de competencia dentro de un mercado. Su medición se realiza al interior de cada

industria a través de diversos indicadores como el número de competidores, el Índice de Herfindahl Hirschman (IHH) o los coeficientes CRi. Estos indicadores permiten tener una apreciación acerca de la cantidad de competidores en el mercado y su tamaño relativo.

La concentración agregada por su parte debiera entenderse como una definición similar pero referida a toda una economía y no solamente a un mercado en específico. Sin embargo, en la evaluación competitiva de los mercados, en el análisis de las posibles conductas anticompetitivas o en los cambios de estructura de mercado -como es el caso de las fusiones- la concentración agregada no es un factor relevante para considerar, como explicaremos a continuación.

El concepto del mercado relevante ha sido desarrollado por la práctica de libre competencia con el objetivo de identificar aquel conjunto de demandantes y oferentes que se ven afectados por una determinada conducta de una o más empresas.<sup>9</sup>

Las empresas que pertenecen a un mismo mercado relevante son aquellas que ofrecen bienes que son considerados como sustitutos cercanos por parte de los clientes o demandantes de estos bienes. Los sustitutos cercanos de un determinado bien son aquellos a los que los clientes se cambiarían si el bien deja de estar disponible o incrementa su precio de modo significativo. En términos de competencia, los sustitutos cercanos serían entonces las empresas que restringen o disciplinan el comportamiento de una determinada firma.

El mercado relevante tiene una dimensión del tipo de producto y otra de carácter geográfico. La primera se refiere al tipo de bien que se transa y la segunda es sobre la localización territorial de los oferentes. Esta última distinción es importante pues incluso si dos bienes son similares, no resultan ser sustitutos para un consumidor si uno de ellos se encuentra alejado de su ubicación. Existen diversas técnicas para medir el grado de sustitución entre

---

<sup>9</sup> Ver Guía para el Análisis de Operaciones de Concentración Horizontales (2022). Fiscalía Nacional Económica. Páginas 7-12.

productos, de modo de determinar si dos productos serían parte del mismo mercado relevante.<sup>10</sup> Como veremos más adelante la delineación de mercados antitrust o relevantes resulta más estrecha de los que indican análisis con estadísticas más agregadas por sector industrial.

En la disciplina de organización industrial, que es aquella que estudia la competencia en los mercados, se considera que una empresa al decidir sus estrategias óptimas en precios, cantidades u otras variables competitivas, toma en cuenta únicamente la reacción de aquellas empresas con las que compite. Siendo estas últimas las que denominamos sustitutos cercanos, pues son los oferentes a los cuales migrarían gran parte de los clientes en caso de que la empresa decida por ejemplo incrementar sus precios o reducir su nivel de producción.

En los modelos de competencia propios de organización industrial es posible formular relaciones entre precios, poder de mercado y concentración, pero siempre realizando la medición dentro del mercado definido como relevante. No existe fundamento teórico equivalente que respalde una asociación entre concentración agregada y desempeño competitivo de los mercados que forman parte de una economía.

Diversos autores han formulado reparos al empleo de la concentración agregada como medida que sea consistente o provea información útil acerca del poder de mercado ejercido por las empresas en sus respectivas industrias.

Wright (2018) señala que los estudios de concentración agregada a nivel de industrias en Estados Unidos, basados en el censo denominado NAICS, carecen en gran medida de significado práctico para ser empleados como indicador de competencia en los mercados.<sup>11</sup>

---

<sup>10</sup> Uno de ellos es el Test del Monopolista Hipotético cuyo nombre en inglés es "*Small but Significant Non-Transitory Increase in Price*" (1982) U.S. Federal Trade Commission. Merger Guidelines. Otros métodos son señalados en la Guía para el Análisis de Operaciones de Concentración Horizontales (2022). Fiscalía Nacional Económica.

<sup>11</sup> North American Industry Classification System.

Los valores de concentración agregada medidos a través de la clasificación NAICS son de magnitudes muy inferiores a los que se observan comúnmente en el análisis de mercados antitrust.<sup>12</sup>

Froeb and Werden (2018) realizan una crítica en el mismo sentido al uso de indicadores de concentración agregada usando los datos de censos por sector industrial. Usar este censo para medir concentración no solo puede resultar poco útil, sino que también puede estar entregando información que puede inducir a error para propósitos de identificar impactos competitivos. Por ejemplo un sector industrial puede mostrarse desconcentrado a nivel agregado, pero ello puede deberse a que existen múltiples mercados donde cada uno de ellos es provisto por un monopolista local. Al contrario, un sector puede experimentar un incremento agregado de la concentración, si las empresas establecidas expanden sus operaciones a nuevos mercados geográficos dentro del mismo sector imprimiendo más competencia en aquellos mercados donde no estaban presentes.

La ausencia de una relación sistemática entre concentración agregada y competencia se refleja en que no existen métricas ni valores umbrales desarrollados para la primera variable, análogas a las empleadas normalmente para la concentración de mercado en el análisis antitrust.

En la revisión se fusiones de carácter horizontal, se han formulado valores de referencia a nivel de mercado relevantes para determinar su grado de concentración y así establecer a priori el riesgo de una fusión. La Guía de Fusiones de la FNE considera que operaciones en mercados con un indicador IHH por debajo de 1.500 tendría un escaso potencial para

---

<sup>12</sup> El autor cita el estudio de Furman y Orszag (2015) en el cual el indicador CR50, que mide la concentración de las 50 empresas más grandes en un mercado ha aumentado levemente en los últimos años en Estados Unidos. En un típico mercado oligopólico antitrust un indicador de esta naturaleza no tendría sentido pues probablemente menos de 10 firmas tengan la totalidad del mercado relevante. Ver también los trabajos de Berry, Gaynor y Scott Morton (2019) y Affeldt, Duso, Gugler y Piechucka (2021).

debilitar la competencia.<sup>13</sup> La Guía de Fusiones (2023) emitida por el Departamento de Justicia de Estados Unidos y la *Federal Trade Commission* emplea un umbral de 1.800 post-fusión en el indicador IHH en el mercado relevante para presumir que existen riesgos competitivos asociados a la operación.<sup>14</sup>

En los casos de abuso de posición dominante, se incluye la concentración a nivel de mercado, dentro de otros factores para determinar si una empresa califica como dominante dentro de la industria. Por ejemplo en los lineamientos de la Comisión Europea para prácticas abusivas,<sup>15</sup> se señala que participaciones por debajo del 40% del mercado relevante harían improbable sustentar una posición de dominio. El TDLC en diversos fallos ha establecido que en términos generales, participaciones por sobre el 50% o 60% del mercado darían una presunción de dominancia.<sup>16</sup>

Se debe señalar que incluso la concentración medida a nivel de mercado relevante no es un indicador suficiente del grado de competencia. Como señala la literatura, la competencia es un concepto complejo y que no es observable directamente. Por ello, se sugiere considerar una serie de variables, además de la concentración, para tener un panorama más acabado sobre el desempeño competitivo de un mercado.<sup>17</sup> Dentro de otros parámetros a considerar se encuentran: los márgenes relativos o *mark-ups*, rentabilidad, barreras de entrada, estadísticas de entrada y salida y precios. Existen también métodos más sofisticados como el indicador H de Panzar-Rose (1987) que mide la variación de los ingresos de las empresas respecto de los costos de insumos y el Indicador de Boone (2008) que mide la intensidad

---

<sup>13</sup> Guía para el Análisis de Operaciones de Concentración Horizontales (2022). Numeral 35. Fiscalía Nacional Económica.

<sup>14</sup> Merger Guidelines. U.S. Department of Justice and Federal Trade Commission (2023).

<sup>15</sup> European Commission (2009) "Communication from the Commission — Guidance on the Commission's enforcement priorities in applying Article 82 of the EC Treaty to abusive exclusionary conduct by dominant undertakings" Art 14.

<sup>16</sup> Tribunal de Defensa de la Libre Competencia, Sentencia 178 (2021) Numeral 63 y Sentencia 151 (2016) Numeral 26.

<sup>17</sup> Ver OCDE (2021).

competitiva mediante la relación entre participación de mercado y rentabilidad de las empresas.

Debido a la complejidad en la medición de la competencia es que normalmente las normativas de libre competencia y la práctica en general no aplican límites ex -ante a la concentración incluso a nivel de mercados individuales. Imponer límites de concentración o de participación de mercado podría tener el efecto opuesto al buscado pues se inhibe a que las empresas compitan más agresivamente reduciendo sus precios. Empresas más eficientes o que cuentan con productos superiores no tendrán incentivos a mejorar sus ofertas para no traspasar los límites de concentración, lo cual conduciría a un equilibrio con precios más altos, lo cual va en contra de lo perseguido por la política de libre competencia.

Los mecanismos que dispone la institucionalidad antitrust para evaluar y actuar sobre los eventuales efectos anticompetitivos derivados de la concentración son: el control preventivo de fusiones y las restricciones en la asignación de insumos esenciales o de disponibilidad finita por parte del estado. En el primer caso, tratándose de una fusión horizontal, la concentración agregada aumentaría no por el crecimiento orgánico de la empresa, sino por la adquisición de un competidor. La diferencia entre ambas formas de crecimiento de las empresas es que en el caso de la fusión la producción total puede verse reducida, lo cual sería negativo, mientras que en el caso del crecimiento orgánico más bien aumenta. Por esta razón una fusión se revisa, llegando incluso a bloquearse en caso de que sus efectos negativos se consideren imposibles de mitigar, mientras que en el segundo caso no se establecen límites sobre la participación de mercado que pueda alcanzar la empresa.

En síntesis, la concentración medida a nivel agregado de una economía, no entrega información relevante acerca del nivel de competencia en los distintos mercados que componen dicha economía. La práctica en antitrust evalúa el grado de competencia a nivel de mercado relevante, que se define como aquel conjunto de oferentes que ofrecen productos que son considerados como sustitutos cercanos por sus compradores. Es en esta

definición de mercado donde tiene sentido económico medir la concentración, así como otras variables -poder de mercado, rentabilidad, barreras de entrada, etc – que en su conjunto puedan permitir dar un juicio acerca del desempeño competitivo de un mercado.

### 2.3 Ventajas Estratégicas y Practicas Excluyentes

Dentro de los riesgos competitivos descritos en el proceso ante el TDLC sobre la existencia de conglomerados hay varios que se relacionan con las ventajas de eficiencia que tendrían las empresas pertenecientes a estos grupos, respecto de aquellas que operan individualmente.

La FNE señala que existirían ventajas estratégicas debido al acceso a los recursos financieros generados en el grupo, facilitando el ingreso del conglomerado a mercados conexos o bien reduciendo la posibilidad de entrada en aquellos donde ya operan. También hace mención a la mejor información sobre operación en los mercados que tendrían los conglomerados vis a vis las firmas individuales, lo cual proveería una ventaja al momento de ingresar a competir en una industria.<sup>18</sup>

En primer lugar, debemos aseverar que poseer ventajas competitivas, ya sea en eficiencia productiva, costo de financiamiento u otro factor productivo no constituye en sí mismo una infracción a libre competencia. Tampoco su ocurrencia conduce a equilibrios competitivos en los cuales se vean dañados los consumidores. Por el contrario, las ventajas provenientes del mayor ámbito de operación y que se asocian a menores costos terminan beneficiando a los consumidores. Hay que recordar que la libre competencia no tiene por objetivo asegurar la supervivencia de determinadas empresas, o la garantía que podrán ingresar en ciertos mercados.<sup>19</sup>

---

<sup>18</sup> Fiscalía Nacional Económica (2024) Aporte de Antecedentes, Capítulo III.

<sup>19</sup> Esta frase normalmente citada para clarificar la función de la libre competencia proviene del caso *Brunswick Corp. v. Pueblo Bowl-O-Mat, Inc.*, 429 U.S. 477, 488 (1977).

El hecho que las empresas que forman parte de conglomerados posean una mayor facilidad para ingresar en los mercados debido a ventajas de costos, no puede considerarse como una barrera a la entrada ni por consiguiente como un aspecto contrario a la competencia de la existencia de conglomerados. El concepto de barrera a la entrada en antitrust se define como la dificultad de ingresar en un mercado o, de modo similar, como la asimetría en los costos que debe enfrentar quien está fuera del mercado respecto de quien ya está adentro.<sup>20</sup>

Cualquier elemento que facilite el ingreso de empresas que no están presentes en una industria, refleja una situación de menores barreras a la entrada y por lo tanto se considera positivo desde el punto de vista de la competencia, puesto que evita la consolidación de posiciones dominantes o el abuso de poder de mercado por parte de los operadores incumbentes.

Por su parte, las mencionadas ventajas de información de los conglomerados acerca de los mercados en donde las referidas empresas operan, ocurren independiente de si la empresa incumbente pertenece o no a un conglomerado. Por otro lado, al momento de ingresar a un nuevo mercado no hay razones para pensar que el conglomerado tenga ventajas de información respecto de una empresa individual.

En el proceso ante el TDLC, Conadecus ha argumentado que la ventaja de los conglomerados podría potenciar la ocurrencia de prácticas anticompetitivas del tipo predatorio. Los precios predatorios son una conducta considerada como contraria a la competencia en la cual una empresa con posición dominante en un mercado aplica precios bajo su costo de modo de expulsar a un competidor del mercado. Una de las condiciones para la ocurrencia de este acto es la asimetría en la capacidad financiera entre la firma predatora y la víctima.<sup>21</sup> El acceso a liquidez le permitiría a la primera sostener pérdidas mientras aplica su estrategia

---

<sup>20</sup> Ver las definiciones clásicas de Bain (1956) y Stigler (1968) sobre barreras a la entrada.

<sup>21</sup> Esta asimetría sobre disponibilidad de fondos se le conoce como "Long Purse". Ver Tirole (1988).

predatoria, mientras que la segunda al no contar con fondos no puede resistir y termina saliendo del mercado.

La mejor respuesta ante este eventual riesgo derivado de la mayor capacidad financiera no es limitar el ingreso de conglomerados en nuevos mercados, sino que ejercer el *enforcement* propio de las instituciones de libre competencia. Las empresas víctimas de estas acciones, así como la misma FNE están en condiciones de denunciar ante el TDLC la ocurrencia de prácticas predatorias. El Tribunal analizará si concurren los elementos requeridos para calificar la conducta como predatoria, entre ellos la mayor capacidad financiera de la firma demandada. Con esto se garantiza que la competencia se base en el mérito de los productos ofrecidos (costo y calidad) y no en asimetrías de fondos o liquidez. Existe en nuestro país extensa jurisprudencia por parte del TDLC así como de la Corte Suprema en decisiones sobre acusaciones de precios predatorios.<sup>22</sup>

En el proceso ante el TDLC también se han señalado ventajas competitivas de los conglomerados debido a la posibilidad de acceder a créditos en forma ventajosa, imponiendo a los demás competidores en los mercados externalidades negativas.

Sobre las condiciones ventajosas de acceso a recursos financieros del que gozarían las compañías pertenecientes a conglomerados, como hemos explicado tales circunstancias son pro-eficientes y no pueden ser consideradas como anticompetitivas. El acceso a fondos propios en forma de crédito de los conglomerados puede considerarse como una forma de integración vertical entre el segmento de financiamiento y la actividad real, donde la eliminación de fricciones o márgenes de intermediación se consideran impactos eficientes de tal integración.<sup>23</sup> Lo anterior, considerando que conforme a la regulación de sociedades

---

<sup>22</sup> Ver Tribunal de Defensa de la Libre Competencia Sentencia 39/2006, Sentencia 151 (2016) y Sentencia 176 (2021).

<sup>23</sup> Ver: “Guía Para el Análisis de Restricciones Verticales” (2014) de la Fiscalía Nacional Económica y “*Guidelines on the assessment of non-horizontal mergers under the Council Regulation on the control of concentrations between undertakings*” (2008) de la Comisión Europea.

anónimas existen condiciones para autorizar este tipo de operaciones entre partes relacionadas.

Por otro lado, los fondos propios de los conglomerados, provenientes de los beneficios obtenidos en sus actividades comerciales no constituyen la única fuente de financiamiento de inversiones dentro del mercado. Menos aun tratándose de conglomerados que no participan como oferentes en el mercado del crédito mediante instituciones financieras o bancos. Existe una oferta diversificada de créditos para empresas proveniente de la banca tradicional, inversores institucionales, así como mercados de deuda corporativa a través de colocación de bonos.

En resumen, las ventajas de costos o eficiencias que poseen los conglomerados al competir o ingresar en nuevos mercados no pueden considerarse como condiciones anticompetitivas impuestas por estas estructuras empresariales. Por el contrario, permiten mejorar la competencia pues se traducen en menores precios y en barreras de entrada más bajas. Las prácticas anticompetitivas que pudieran exacerbarse producto de la mayor capacidad financiera de los conglomerados pueden ser controladas a través de la fiscalización de conductas realizada por las instituciones de libre competencia.

#### 2.4 Fusiones de Conglomerado

Las fusiones de conglomerado son uno de los mecanismos mediante el cual un grupo empresarial puede expandir sus operaciones hacia otras industrias. Estas operaciones se distinguen de las fusiones horizontales y verticales en que se combinan en una misma empresa productos que no son sustitutos ni tampoco existe una relación de insumo-producto entre ellas.

Dentro de los riesgos de este tipo de operaciones se encuentra la posibilidad de realizar ventas atadas. La venta atada consiste en imponer un bien a la venta de otro bien, limitando así la elección del consumidor. Para que sea el caso, las empresas debieran ofrecer bienes

relativamente complementarios entre ellos o independientes y además deben éstos ser demandados por un mismo grupo de clientes. Las ventas atadas pueden constituirse en una práctica excluyente de competidores o explotativa hacia consumidores, la cual califica dentro de lo conocido como abuso de posición dominante.

Debemos mencionar que las ventas atadas no son un riesgo competitivo exclusivo de los conglomerados empresariales, sino que también pueden ocurrir en empresas que posean una sola razón social pero que ofrezcan múltiples productos que no necesariamente sean sustitutos entre ellos. Como explicaremos más adelante, la institucionalidad de libre competencia permite actuar cuando estas prácticas se presentan, independiente de si son aplicadas por una sola empresa, o por empresas distintas pero que pertenecen a un mismo propietario, como sería el caso de los conglomerados.

Al igual que en el caso de los precios predatorios, la forma correcta de enfrentar este riesgo es actuar sobre la conducta al momento de que ella ocurra y no prohibir estructuras empresariales en las cuales la práctica pueda acontecer. Se debe destacar que las ventas atadas son una conducta fácilmente identificable por los afectados, que pueden denunciarla en caso de ocurrir y además no es compleja de fiscalizar por la autoridad si está prohibida.

En esta materia, Motta (2004) hace mención expresa a preferir la opción de emplear los instrumentos de la ley antitrust para enfrentar eventuales comportamientos anticompetitivos en vez de bloquear las fusiones de conglomerado para el caso de la fallida operación de concentración entre General Electric y Honeywell que participaban en la provisión de motores y equipamiento de aeronaves respectivamente.<sup>24</sup>

Por otro lado, la oferta conjunta de bienes, que podría producirse a propósito de estas fusiones de conglomerado, no es necesariamente dañina para la competencia. Por ejemplo,

---

<sup>24</sup> Motta (2004), página 276, señala que se habría empleado un argumento de ofensa de eficiencia para bloquear dicha fusión. Es decir que se reconocía que la operación conllevaría eficiencias significativas que no serían capaces de ser equiparadas por otros competidores en los mercados involucrados.

el empaquetamiento, que corresponde a la venta de dos o más productos con un descuento respecto a la compra individual, no es considerado contrario a la competencia, pues no restringe las opciones al consumidor, sino que al contrario, las amplía.

En Chile el TDLC ha aceptado la aplicación de descuentos por ventas empaquetadas. Es el caso de la industria de telecomunicaciones donde se ofrecen Internet, Televisión de Pago y Telefonía fija con un descuento por la contratación de múltiples servicios.<sup>25</sup> En ese sentido, estas fusiones pueden tener efectos positivos como reducir los costos de transacción en la venta conjunta de los productos, lo cual puede en última medida favorecer al consumidor.

Como es normal en el control preventivo de fusiones, la FNE debe identificar los potenciales efectos anticompetitivos, cuantificarlos y evaluar si es posible controlarlos mediante medidas conductuales de fácil verificación. A su vez estos riesgos detectados deben ser también contrastados con las eficiencias propias de la operación. A diferencia de las fusiones horizontales, en las de conglomerado no existe la denominada presunción estructural que sustentaría un alza de precios, pues no se combinan bienes que son sustitutos. Por esta razón los casos en que las fusiones que poseen efecto conglomerado han sido bloqueadas son escasos.<sup>26</sup>

Lo relevante es que la normativa de libre competencia es lo suficientemente amplia como para poder actuar sobre fusiones, incluso entre compañías que operan en mercados antitrust distintos. La FNE no se encuentra impedida de evaluar en profundidad los riesgos competitivos de las fusiones horizontales, verticales, de conglomerado u otra y dar un juicio al respecto. La existencia de un procedimiento de control preventivo de fusiones entre

---

<sup>25</sup> Instrucciones de Carácter General N°2/2012: Procedimiento para la dictación de Instrucción General sobre los efectos en la libre competencia de la diferenciación de precios en los servicios públicos de telefonía “Tarifas on-net / off-net” y de las ofertas conjuntas de servicios de telecomunicaciones.

<sup>26</sup> En Chile la fallida operación entre DyS y Falabella (2006) podría calificarse como de conglomerado. A nivel internacional se encuentra la fusión entre Honeywell y General Electric (2000) bloqueada por la Comisión Europea y aprobada en Estados Unidos.

empresas que justamente pertenecen a distintos grupos empresariales permite actuar oportunamente sobre tales operaciones.

Un elemento adicional de control de los conglomerados son las normas que previenen la coordinación a nivel horizontal, es decir entre empresas que compiten en un mismo mercado. La ley de libre competencia (Decreto Ley N°211 actualizado por la Ley 20.945) en su artículo 3° letra d) prohíbe que una misma persona ocupe cargos de director o gerenciales en dos empresas que compiten entre ellas, si el tamaño de los conglomerados a los que pertenecen las empresas sobrepasa un determinado umbral de ventas.<sup>27</sup> El artículo 4° bis obliga a que si una empresa compra más del 10% de las acciones de un competidor debe notificarlo a la FNE en un plazo de 60 días.

## 2.5 Concentración y Asignación de Derechos.

La Conadecus en su presentación ante el TDLC solicita que se tome en consideración la concentración agregada y la dominancia de conglomerado al momento de asignar concesiones o derechos por parte del Estado.

Existen determinados recursos naturales de disponibilidad finita y con costosa replicabilidad cuyo acaparamiento en pocas empresas podría constituir un riesgo para la competencia. Estos recursos son insumos necesarios para producir bienes finales y su disponibilidad limitada se debe a razones naturales – derechos de pesca, derechos de aguas, bahías abrigadas- tecnológicas, como el espectro radioeléctrico, o bien por regulaciones exógena como es el caso de los permisos de operaciones aéreas entre países.

Actualmente tanto a nivel de las legislaciones que regulan cada sector como por intervenciones de las autoridades de libre competencia se han aplicado resguardos en la asignación de estos recursos escasos.

---

<sup>27</sup> El límite señalado son 100.000 UF anuales.

La asignación del espectro radioeléctrico para servicios de telecomunicaciones se encuentra regulada por la Ley 18.168, la cual establece que el espectro debe ser concedido mediante concurso público, sin embargo no establece límites a su posesión por parte de empresas. Las restricciones sobre su asignación han sido ordenadas por las sentencias del TDLC y la Corte Suprema ante consultas de las propias empresas participantes en estos mercados. En el 2020 la Corte Suprema fijó los umbrales de posesión en términos relativos. Dependiendo de las frecuencias de transmisión, ningún operador puede sobrepasar entre el 25% y el 32% del espectro.<sup>28</sup> Las estimaciones de participación de mercado en la posesión del espectro se realizan en base a mercados antitrust, es decir en base a los diversos rangos de frecuencias de espectro los cuales son aptos para diferentes servicios móviles.<sup>29</sup>

En la industria de puertos, la norma que rige a las empresas del Estado en este sector (Ley 19.425) es la encargada de administrar las aguas abrigadas y los espacios portuarios de los principales puertos del país. Esta Ley dispone que los nuevos terminales de carga deben ser concesionados y asignados mediante licitación pública. Las autoridades de competencia han fijado los límites a la integración horizontal y vertical entre concesionarios a nivel de mercado relevante.<sup>30</sup>

El primer dictamen impuso límites del 15% a nivel de integración horizontal, lo cual ha evolucionado a limitar completamente la participación cruzada entre grupos empresariales en terminales concesionados que compiten en un mismo mercado regional. A nivel vertical se han puesto límites a la participación de navieras u otros usuarios en la propiedad de las concesiones de terminales. El mencionado dictamen inicialmente fijó un máximo de 40% de

---

<sup>28</sup> Corte Suprema (2020). Sentencia Rol 181-2020.

<sup>29</sup> Debe tenerse presente que el espectro radioeléctrico no es un bien completamente homogéneo pues su desempeño operativo depende del rango de frecuencia. Así las frecuencias más bajas poseen una mejor propagación pues les es más fácil atravesar obstáculos geográficos. Las frecuencias más altas por su parte permiten un mayor nivel de tráfico y velocidad.

<sup>30</sup> La Ley 19.425 define los mercados relevantes geográficos a nivel de región administrativa del país.

participación de usuarios en la propiedad de la concesión portuaria. Tal umbral se ha ido relajando a medida que ha entrado más competencia en el segmento de terminales.

En materias de derechos de aguas, la ley otorga un rol al TDLC para declarar si en una determinada zona existen condiciones de competencia que le permitan a una empresa eximirse del pago de la patente por derechos de aprovechamiento de aguas.

Los permisos de vuelos o frecuencias aéreas se asignan en base a lo dispuesto en la Ley de Aviación y su respectivo reglamento. Se establece que en caso de existir restricciones en la cantidad de frecuencias disponibles en una determinada ruta, es decir cuando existan más interesados que número de permisos, éstas se asignarán mediante licitación pública donde la variable de adjudicación será el mayor pago ofrecido.<sup>31</sup> Actualmente los vuelos entre las ciudades de Santiago y Lima se encuentran limitados en su oferta a 84 vuelos directos semanales. Luego de la licitación convocada según la normativa, el TDLC a solicitud de la aerolínea JetSmart inició un procedimiento para determinar, entre otras materias, si corresponde limitar la participación de los incumbentes en la licitación y establecer umbrales por empresa a la posesión de frecuencias en la ruta.<sup>32</sup>

En síntesis, la institucionalidad de libre competencia permite actuar sobre los mecanismos de asignaciones de derechos y concesiones por parte del Estado. Como demuestran los casos descritos, es posible evaluar las condiciones competitivas de los mercados que se originan a partir de los permisos asignados y aplicar limitaciones en la posesión individual por parte de empresas si las circunstancias lo ameritan. Los casos en que se han impuesto límites, se basan en la concentración a nivel del recurso mismo o del mercado relevante antitrust relacionado en el cual el recurso escaso se emplea como insumo, tal como lo recomienda la teoría económica.

---

<sup>31</sup> Ley De Aviación (Decreto Ley N°2.564) Y Reglamento (Decreto Supremo N°102).

<sup>32</sup> Consulta NC 524-23 de JetSmart Airlines SpA sobre asignación de frecuencias aéreas en Ruta Santiago-Lima.

El emplear criterios de concentración agregada para restringir la participación de determinadas empresas en la asignación de recursos de disponibilidad limitada tiene el riesgo de constituirse en una barrera a la entrada de carácter arbitrario en los mercados, sin que existan fundamentos económicos que lo justifiquen y con efectos perjudiciales en la competencia.

### 3. Estructuras Piramidales e Impacto en la Competencia.

Las estructuras de propiedad piramidal se definen como una forma de organización empresarial en la cual un grupo posee una empresa matriz, la cual a su vez es controladora de un conjunto de otras empresas.<sup>33</sup> En éstas, la compañía matriz no posee necesariamente todo el capital, sino que lo comparte con otros inversionistas, pero sí actúa como grupo controlador. Las estructuras piramidales pueden constar de múltiples niveles, donde una empresa filial es propietaria a su vez de otra empresa, manteniendo las características del mantener el control del grupo base, pero solo teniendo derecho a una fracción del ingreso de la filial.

Desde el punto de vista del gobierno corporativo, la principal característica de este tipo de organización es que presenta la posibilidad que exista una separación entre el control de la empresa y el flujo de caja que este genera. En efecto, el grupo familiar puede poseer el 50% de la firma matriz, la cual a su vez posee el 50% de la filial. De este modo el grupo familiar tendría el control de la filial con solamente el 25% de la propiedad. Este efecto puede seguir amplificándose hacia abajo a medida que se introducen más capas de relación vertical con la compañía matriz.

Sin embargo, existen otras estructuras piramidales en que no se produce dicha separación entre control y propiedad pues el controlador final, ya sea por la manera en la que se

---

<sup>33</sup> El caso más común de estructuras piramidales se basa en grupos familiares, pero también se encuentran casos en que el grupo basal es el Estado, como en China.

estructura corporativamente el grupo o por sus altos niveles de participación en las filiales, puede incluso llegar a tener el control total de las empresas que se encuentran al final de la estructura corporativa.

Las estructuras piramidales se encuentran en diversos países, tal como reportan varios trabajos.<sup>34</sup> Según la literatura especializada, su ventaja como estructura societaria le facilitaría el financiamiento de nuevos proyectos que deben ejecutarse mediante la creación de nuevas empresas. Debido a las imperfecciones propias del mercado de capitales y a las asimetrías de información, existe un límite al flujo de caja que puede comprometer una nueva empresa a un acreedor al momento de solicitar un crédito.<sup>35</sup>

Esta ventaja es una materialización del argumento del mercado interno de capitales que explica el surgimiento de conglomerados empresariales. De este modo las ganancias de las compañías que se encuentran en la parte superior de la pirámide pueden ser empleadas para financiar proyectos nuevos, y en los cuales el financiamiento externo no se encuentra disponible o resulta muy costoso comparativamente.

Para evaluar los riesgos competitivos de las estructuras societarias de carácter piramidal, debemos comparar su comportamiento con el de las empresas ajenas a este tipo de estructura. En caso de que se detecten impactos lesivos para la competencia que se originen en tal tipo de estructura societaria se debe examinar si existen instrumentos en la actual legislación – de libre competencia o de sociedades anónimas- que permitan controlarlos debidamente.

Los riesgos que podrían generar las estructuras piramidales, incluyendo la afectación de minoritarios, se encuentran controlados por la institucionalidad relativa a mercado de valores y la regulación de sociedades anónimas, a través de los instrumentos que le provee

---

<sup>34</sup> Ver La Porta, R. López de Silanes, F y Shleifer, A. (1999) y Morck, R., Wolfenzon, D., Yeung, B. (2005).

<sup>35</sup> Ver Almeida, H y D. Wolfenzon (2006) y Bena, J y H. Ortiz-Molina (2013) sobre la racionalidad económica de las estructuras piramidales para el financiamiento de nuevas empresas.

la ley de modo de asegurar que las decisiones de las compañías favorezcan el interés de sus accionistas en su conjunto.

Así por ejemplo, la Ley de Sociedades Anónimas regula estas operaciones con partes relacionadas, estableciendo las condiciones bajo las cuales éstas pueden ocurrir.<sup>36</sup> Además, en el caso de las sociedades anónimas abiertas o que transen valores al público, la Comisión del Mercado Financiero cuenta con amplias facultades de fiscalización, control y sanción.

Por otro lado las leyes de libre competencia no han sido diseñadas para fiscalizar decisiones de las empresas que les pueden resultar perjudiciales a ellas mismas o a una parte de sus propietarios. Solamente se interviene cuando las acciones de una determinada empresa puedan debilitar la competencia o excluir rivales de modo ilegítimo.

A continuación, indagaremos sobre la posibilidad que las estructuras piramidales puedan potenciar comportamientos anticompetitivos en el mercado donde las empresas operan y compiten. Evaluaremos los dos tipos de posibles infracciones a la libre competencia: las que favorecen la coordinación entre competidores y aquellas que tienden a excluir rivales del mercado.

En cuanto al riesgo de coordinación consideremos el caso donde compiten dos empresas en un mercado. Una de ellas es de propiedad 100 % de un grupo controlador (A) mientras que la otra que opera a través de un esquema piramidal, donde el controlador (B) tiene un determinado porcentaje de la propiedad, mientras que otros accionistas poseen el resto de la compañía. Ambas empresas venden directamente en el mercado real.

---

<sup>36</sup> Artículo 147 de la Ley 18.046 señala que solo pueden existir operaciones entre partes relacionadas si “estas tienen por objetivo contribuir al interés social, se ajusten en precio, términos y condiciones a aquellas que prevalezcan en el mercado al tiempo de su aprobación” El mismo artículo establece los casos en que estas operaciones pueden exceptuarse de las condiciones fijadas. La Norma de Carácter General N°501, emitida por la Comisión del Mercado Financiero en enero 2024 ordena la manera en que deben notificarse las operaciones con partes relacionadas, indicando el tipo de información que ésta debe contener.

Las empresas tendrán el mismo comportamiento en el mercado real, es decir maximizarán los beneficios de todos los accionistas de la compañía, sin existir divergencia de intereses dentro de los propietarios de la empresa piramidal. La única situación en que el comportamiento podría diferir sería aquel donde los controladores de una de las empresas tengan intereses mediante propiedad cruzada en la compañía competidora. En tal caso el controlador en vez de maximizar los beneficios de la empresa que vende directamente en el mercado maximizaría los del grupo controlador, lo cual inducirá a la empresa a un comportamiento menos competitivo -o más cooperativo- en el mercado real.

Esta situación de relación horizontal de propiedad puede suceder tanto en una empresa perteneciente o no a una pirámide. Nótese que la normativa de libre competencia controla este tipo de propiedad cruzada a través de la obligación de notificar la adquisición de al menos el 10% de empresas competidoras.<sup>37</sup> A su vez también prohíbe que una misma persona natural ocupe cargos directivos en dos empresas que sean competidoras.<sup>38</sup>

Una organización de tipo piramidal podría ser más difícil de controlar por la eventual mayor complejidad en la estructura de control (malla societaria) que tuvieran algunos conglomerados, en comparación con estructuras simples, donde sea sencillo identificar el grupo controlador y accionistas. Cabe señalar que esta materia se encuentra cubierta por la Norma de Carácter General N°461 de la Comisión del Mercado Financiero (CMF), de fecha 12 de noviembre de 2021. La sección 2.3 de la normativa establece los requisitos de información pública que deben cumplir las empresas respecto de sus propietarios, lo que incluye tanto al **grupo controlador** como a los socios y accionistas mayoritarios. Específicamente exige que se informe sobre el porcentaje controlado directa e

---

<sup>37</sup> Decreto con Fuerza de Ley 211. Artículo 4 bis.

<sup>38</sup> Decreto con Fuerza de Ley 211. Artículo 3, letra d). Esta prohibición está sujeta a un umbral de ventas de las empresas involucradas.

indirectamente, la existencia de acuerdos de actuación conjunta e identificación de las personas naturales que están detrás de las personas jurídicas informadas.<sup>39</sup>

Un segundo tipo de casos a analizar es el de prácticas excluyentes. Analizaremos un caso con riesgo de *Foreclosure* o de exclusión de rivales en un mercado verticalmente relacionado. Consideremos un escenario donde una empresa (A) posee una posición dominante en el mercado aguas arriba y vende tanto a una empresa relacionada (B) como a otra con la cual no posee relación de propiedad (C).

Para evaluar el efecto piramidal supondremos que la empresa A es controlada por un determinado grupo, pero además dicha empresa posee un conjunto de accionistas minoritarios que participan en la propiedad pero no en el control de la compañía. La empresa B que es cliente de A sería propiedad del grupo controlador de A.

Existiría un conflicto de interés al interior de la empresa dominante A. El grupo controlador buscaría favorecer a su subsidiaria aguas abajo B negando la venta del insumo a la firma competidora C u ofrecerlo en condiciones de precio desventajosa respecto de su firma relacionada. El resto de los accionistas de la empresa dominante, por su parte, que no posee intereses en ninguna otra empresa preferirá maximizar la venta del insumo sin aplicar discriminación alguna.

Esta acción de bloqueo o cierre de mercado puede ocurrir siempre que exista integración vertical entre las empresas. Acerca del impacto de la estructura piramidal en la posibilidad

---

<sup>39</sup> Sección 2.3.1 de la NCG 461 (2021) Situación de control: “Se deberá mencionar expresamente si la sociedad posee o no un controlador, conforme a las disposiciones contenidas en el Título XV de la Ley Nº18.045. En caso afirmativo se deberá informar el porcentaje controlado, directa e indirectamente, por el controlador o por cada uno de sus miembros, desglosando dichos porcentajes por series de acciones en caso que corresponda. Adicionalmente, deberá indicarse de manera expresa si los miembros del controlador tienen o no un acuerdo de actuación conjunta y si éste se encuentra o no formalizado. En caso de existir un acuerdo de actuación conjunta formalizado, deberá informar si éste considera o no limitaciones a la libre disposición de las acciones. Se deberá identificar a las personas naturales que están detrás de las personas jurídicas indicadas en el párrafo anterior, mencionando para cada una de ellas: el R.U.T., nombre completo y porcentaje de propiedad en la sociedad controladora, tanto directo como indirecto.”

que se desarrolle la práctica de bloqueo, el hecho que exista propiedad parcial por parte del grupo controlador torna la estrategia de bloqueo de mercado menos probable pues existe un grupo de accionistas con intereses divergentes respecto al grupo controlador.

Los accionistas minoritarios preferirán que se adopte una estrategia comercial que persiga el interés societario -de la empresa A – y no del grupo controlador de A. Nótese que aunque no sean controladores de la empresa, los accionistas minoritarios cuentan con información para denunciar actos contrarios al interés de la empresa ante los órganos fiscalizadores de gobiernos corporativos.

Desde la institucionalidad de libre competencia la forma de actuar ante esta conducta anticompetitiva es mediante la aplicación del *enforcement* ex -post que sanciona comportamientos de esta naturaleza o bien imponer ex -ante medidas para impedir la provisión en condiciones discriminatorias.<sup>40</sup> Como medida de última instancia se puede hasta prohibir la integración vertical u ordenar su desintegración, en atención a la dificultad de controlar los riesgos.<sup>41</sup>

Finalmente se debe mencionar que no se ha encontrado trabajos de carácter académico o de política pública que reporten, desde el punto de vista conceptual o empírico, impactos negativos de las estructuras de propiedad piramidal en la competencia en los mercados.

#### 4. Ley de Concentración de Israel

Conadecus en su solicitud usa como referencia la Ley de Promoción de la Competencia y Reducción de la Concentración aprobada el 2013 en Israel. Dicha legislación consta de tres componentes principales: (i) control de la concentración agregada, (ii) limitación de las

---

<sup>40</sup> Ver informes sobre condiciones de licitación de terminales portuarios emitidos por el Tribunal de Defensa de la Libre Competencia.

<sup>41</sup> Ver Tribunal de Defensa de la Libre Competencia (2018). Resolución 51/2018, que ordenó la desinversión de las compañías Abastible y Gasco del terminal de gas de propiedad conjunta.

estructuras piramidales y (iii) separación estructural entre sector grupos económicos del sector real y el sector financiero. Esta ley fue aprobada el 2013 y fue parte de un conjunto de reformas de la economía de Israel que comenzaron en 1995.

El plan de reformas impulsado por el gobierno de Israel tenía por finalidad reducir la presencia del Estado en la economía del país, desconcentrar determinados sectores productivos y en particular separar el sector financiero del real. Hacia esa fecha existían dos bancos principales -Bank Hapoalim y Bank Leumi- los cuales a su vez controlaban una fracción relevante del sector real del país. En conjunto poseían el 64% de los depósitos, concedían el 62% de de los créditos bancarios y gestionaban el 66% de las cuentas corrientes.

En cuanto a la presencia en el sector real de la economía, el Bank Hapolim poseía el control -total, parcial o indirecto - de 21 de las 81 empresas de mayor capitalización bursatil de la bolsa de Tel-Aviv (TASE), lo cual representaba el 30% del valor.<sup>42</sup> Esta integración entre el sector financiero y el real propia de Israel permitía que las empresas contaran casi exclusivamente con crédito de sus bancos relacionados para financiar sus inversiones, lo cual exponía al país a un alto grado de riesgo sistémico para su sector financiero y para la economía en general.

Una de las primeras medidas para reducir el rol dominante de los bancos en la economía fue una legislación aprobada por el parlamento en 1996 que ordenó que los bancos redujeran su propiedad en empresas del sector hasta en un 20% por 1999. Más adelante, en el 2004 se creó una comisión especial –Comité Interministerial Bachar– la cual propuso una serie de medidas que buscaban profundizar en el desarrollo de un mercado financiero no bancario, introduciendo así más competencia en el mercado de capitales. Se forzó a los bancos a desprenderse gradualmente de sus intereses en fondos mutuos, depósitos de ahorro a largo

---

<sup>42</sup> Bebchuk, Kaplow y Fried, (1997) "Concentration in the Israeli Economy and Bank Investment in Non Financial Companies"

plazo y fondos de pensión, los cuales fueron vendidos a compañías de seguros y otros inversionistas institucionales.

A pesar de las medidas implementadas, el sector financiero de Israel hacia comienzos de la década del 2010 todavía presentaba algunas debilidades. Un reporte de la OCDE<sup>43</sup> (2011) señala que *“Debido en parte al legado de la inflación y de la fuerte intervención, el sistema financiero todavía está menos avanzado que en la mayoría de los países de la OCDE en varios aspectos. Por ello, la intermediación financiera todavía está dominada por un pequeño número de bancos y sus filiales.”* Es en este contexto que surge la Ley de Promoción de la Competencia y Reducción de la Concentración aprobada el 2013, con las medidas ya descritas.

El escenario económico de Israel al momento de aprobar dicha legislación y en particular de la estructura y el desarrollo del mercado financiero con que contaba no se asemejan a la realidad chilena actual. En primer lugar Chile cuenta con una regulación prudencial bancaria avanzada que establece estrictas separaciones de diversa naturaleza entre los bancos y el sector real de la economía. La Ley General de Bancos establece que, para mantener objetivos de estabilidad financiera y transparencia, los bancos no deben invertir en la propiedad de empresas no financieras, para efectos de control.<sup>44</sup> Del mismo modo se norman las condiciones de inversiones con partes relacionadas prohibiendo que se otorguen créditos a entidades relacionadas en propiedad del banco en condiciones más ventajosas en tasas de interés, plazos o garantías que aquellas ofrecidas a terceros en operaciones similares.<sup>45</sup> Además cualquier participación minoritaria debe cumplir con rigurosos criterios como no desviar a los bancos de su objetivo principal y contar con la aprobación de la CMF. Desde el

---

<sup>43</sup> OCDE (2011) Review of Financial System. Israel. Página 11.

<sup>44</sup> Ley General de Bancos. Decreto Fuerza de Ley N°3 de 1997 en su artículo 70 señala: *“Ninguna institución bancaria podrá adquirir acciones o derechos en ninguna sociedad, cualquiera que sea su objeto, ni, en general, podrá participar en la formación, capital o utilidades de ninguna sociedad, sea cual fuere su naturaleza, sin perjuicio de lo dispuesto en los incisos siguientes.”* Se establecen excepciones respecto a la participación en sociedades de apoyo al giro bancario.

<sup>45</sup> Ley General de Bancos, Artículo 84, número 2.

punto de vista del control del riesgo sistémico existen límites al total de créditos que un banco puede otorgar a empresas pertenecientes a un mismo conglomerado empresarial.<sup>46</sup>

En segundo lugar, existe ya un alto nivel de desarrollo del mercado de crédito para inversiones, donde además de los oferentes bancarios, se encuentran inversionistas institucionales como fondos de pensión, aseguradoras y fondos mutuos que participan del mercado de deuda corporativa.

Usando datos de empresas chilenas con información pública extraídos de la base *Refinitiv Eikon* calculamos el porcentaje de deuda bancaria y de colocación de bonos tanto nacionales como internacionales de un total de 108 compañías. En primer lugar comparamos la composición de la deuda de firmas pertenecientes al conglomerados empresariales con aquellos que no forman parte de uno. Se observa que en la primeras la deuda bancaria alcanza al 22,8% en promedio en el período analizado, mientras que las segundas dicha deuda corresponde al 57,8%. Los montos no suman 100% debido a que hay otras fuentes de financiamiento como son el leasing de capital u otras entidades financieras.

**Tabla 1: Tipo de deuda de empresas listadas en bolsa (2021-2023).**

Año	Grupos Económicos		Otras	
	Bancos	Bonos	Bancos	Bonos
2023	19,4%	62,2%	58,7%	25,1%
2022	21,2%	63,7%	57,6%	25,5%
2021	28,0%	58,0%	57,0%	32,7%
<b>Promedio</b>	<b>22,8%</b>	<b>61,3%</b>	<b>57,8%</b>	<b>27,7%</b>

Fuente: Elaboración propia en base a datos de Refinitiv Eikon

<sup>46</sup> El Artículo 84, número 1, letra d) de la Ley General de Bancos señala: “Respecto del total de créditos que un banco otorgue al conjunto de personas o entidades que pertenezcan a un mismo grupo empresarial, según la definición establecida en el título XV de la ley N° 18.045, de Mercado de Valores, estos no podrán exceder el 30% del patrimonio efectivo del banco acreedor...”

**Tabla 2: Tipo de deuda de empresas listadas en bolsa (2021-2023).**

Año	Relacionadas con Bancos		Otras	
	Bancos	Bonos	Bancos	Bonos
2023	19,3%	62,4%	57,1%	26,7%
2022	23,0%	64,2%	55,8%	27,0%
2021	31,6%	55,5%	55,2%	34,1%
<b>Promedio</b>	<b>24,64%</b>	<b>60,67%</b>	<b>56,0%</b>	<b>29,3%</b>

Fuente: Elaboración propia en base a datos de Refinitiv Eikon.

Repetimos el ejercicio pero separando a las empresas que están relacionadas en propiedad con alguna entidad bancaria. Se aprecia que al igual que los conglomerados estas empresas solo obtienen un cuarto de su financiamiento de los bancos y el 56% de bonos. En resumen las empresas pertenecientes a conglomerados o relacionadas en propiedad con bancos no obtienen actualmente su financiamiento mayoritariamente de entidades bancarias.

En tercer lugar, el límite establecido a las estructuras de propiedad piramidal no se encuentra justificado, respecto a los objetivos finales y efectos esperados como para extrapolarlo automáticamente a Chile, sin tener en cuenta la legislación local que regula los gobiernos corporativos de las empresas y el mercado de valores.

En cuanto a los impactos de la ley de concentración de Israel, no existe evidencia concluyente sobre los efectos en variables relacionadas con la competencia y la concentración en los mercados y en la eficiencia de la economía en general. Lo más cercano a una evaluación de impacto de la reforma es el trabajo de Botosh (2020), el cual a través de una metodología basada en estadísticas simples, compara ciertas variables económicas antes y después de la aplicación de la Ley, reportando los siguientes resultados:

- i. Reducción del crédito bancario hacia los grandes conglomerados. El crédito a los 20 grupos empresariales más grandes pasó de un 54,6% (2008) a un 30,4% (2017). Como

consecuencia el crédito a empresas pequeñas y medianas aumentó entre un 30,6% y un 55%.

- ii. Se incrementó la presencia de inversionistas institucionales como fondos de pensión y compañías de seguros en el crédito a empresas. El porcentaje de crédito comercial provisto por estos inversionistas aumentó del 18,4% en 2013 al 21,3% en 2019. Se observó una reducción en el valor de capitalización de las principales compañías listadas en bolsa. Según reporta el informe de la Biblioteca del Congreso Nacional (2023), esto se debería a la salida de empresas de la bolsa.

Estos resultados proveen evidencia de un cambio en la forma que se financian las grandes empresas, produciéndose sustitución entre fuentes de crédito (bancario vs institucional) lo cual era uno de los objetivos declarados de las reformas que culminan con la Ley de Concentración en Israel. Sin embargo se desconoce si el nuevo financiamiento resultó ser más barato que el bancario o que en su totalidad la disponibilidad de crédito de las empresas se incrementó. Además, el trabajo de Botosh, dada la metodología empleada, no controla por factores exógenos que pudieran explicar la sustitución de fuentes de financiamiento como son la mayor oferta de fondos del sector externo.

La disminución del valor de capitalización de las empresas listadas en bolsa, puede explicarse por la severa restricción impuesta por la ley a las estructuras piramidales. Se estima que alrededor de 40 empresas se deslistaron de la Bolsa de Tel Aviv en 2014, representando un valor de mercado combinado de unos 25 mil millones de dólares.<sup>47</sup> La salida de bolsa de las compañías con el propósito de evitar el cambio en su estructura organizacional debe considerarse como impacto negativo de la medida incluida en la Ley de Reducción de la Concentración. La razón es que el mercado de valores pierde profundidad y los accionistas minoritarios en particular sufren la pérdida de liquidez de sus activos.

---

<sup>47</sup> <https://www.jpost.com/Business-and-Innovation/ISA-30-percent-of-companies-on-TASE-wish-to-delist-407491>

Finalmente, se debe reiterar que aparte del cambio identificado en las fuentes de financiamiento de grandes empresas y la salida de empresas de la bolsa, no hay evidencia sobre los efectos de la ley en variables más relacionadas con la competencia y la concentración en los mercados ni con la eficiencia de la economía en general en Israel.

## 5. Conclusiones.

Los conglomerados empresariales surgen por razones de economías de ámbito así como asimetrías de información en el mercado de los factores productivos como capital financiero y humano, generando ventajas al operar en mercados al interior del grupo empresarial. Los riesgos a la competencia derivados de la existencia de conglomerados empresariales pueden ser controlados con los actuales instrumentos que dispone la institucionalidad antitrust a través de su normativa y organismos. Así lo ha demostrado la aplicación de la ley antitrust en Chile, evaluando y eventualmente sancionando prácticas lesivas a la competencia, así como sometiendo a revisión las operaciones de concentración. No se identifica la necesidad de introducir regulaciones adicionales a las existentes para controlar posibles abusos de poder de mercado por parte de firmas pertenecientes conglomerados empresariales.

Las ventajas de costos de las que puedan gozar los conglomerados, derivados de sus economías de ámbito, capacidad de gestión o acceso a financiamiento, respecto de empresas individuales, no deben ser considerados como efectos anti-competitivos de este tipo de organizaciones. Por el contrario, las eficiencias que poseen son favorables a la competencia pues permiten proveer servicios a menor costo y a su vez reduce las barreras de entrada a nuevos mercados.

La concentración como variable indicativa del grado de competencia tiene sentido económico solo cuando es medida a nivel de un mercado relevante específico. En esta definición de mercado se incluyen solamente aquellos oferentes cuyos productos son

considerados sustitutos cercanos pues son quienes ejercen presión competitiva sobre una determinada firma.

La concentración agregada de una economía, entendida como el grado de participación de diversos grupos empresariales en todos sus sectores, no es una medida útil para describir el grado de competencia de los mercados. No existe metodología con fundamentos económicos que relacione la concentración agregada de la economía con el desempeño competitivo de los mercados. Usar indicadores agregados de concentración, tanto en su nivel como en su variación en el tiempo, puede resultar erróneo para identificar indicios de falta de competencia en las industrias.

No existe relación teórica entre las estructuras empresariales piramidales y los impactos en la libre competencia. Tampoco hay evidencia empírica que dé soporte al tal asociación. Los problemas inherentes a las organizaciones piramidales, como forma de propiedad de grupos corporativos, son abordados por la legislación que regula las sociedades anónimas y el mercado de valores. En consecuencia no existen justificaciones, fundadas en razones de libre competencia, para imponer límites al número de capas o niveles de las estructuras piramidales.

La Ley de Promoción de la Competencia y Reducción de la Concentración aprobada el 2013 en Israel fue una respuesta al escenario particular que presentaba ese país en lo que respecta a la integración entre los principales bancos y el sector real de la economía. Dicha realidad no es coincidente con la situación actual de la economía en Chile, en cuanto a la dependencia de las empresas del financiamiento bancario para financiar sus inversiones ni de los instrumentos que dispone la regulación de la banca para supervisar la participación de este sector en la economía real.

## 6. Referencias Bibliográficas

Affeldt, Pauline and Duso, T. and Gugler, K. and Piechucka, J. (2021) "Market Concentration in Europe: Evidence from Antitrust Markets" DIW Berlin Discussion Paper No. 1930.

Almeida, H.V., Wolfenzon, D. (2006). "A theory of pyramidal ownership and family business groups." *Journal of Finance* 61 (6), 2637–2680.

Bain, J. (1956). "Barriers to new competition: Their character and consequences in manufacturing industries". Cambridge, MA: Harvard University Press.

Bena, J., Ortiz-Molina, H. (2013). "Pyramidal ownership and the creation of new firms" *Journal of Financial Economics*, Volume 108(3), p 798-821

Berry, S. and M. Gaynor, and F. Scott Morton (2019), "Do Increasing Markups Matter? Lessons from Empirical Industrial Organization" *Journal of Economics Perspectives*, volume 33, N°3.

Botosh, N. (2020) "A Description and Analysis of the Implementation of the Concentration Law and Its Economic Impact on the Israeli Economy" *Knesset Research and Information Center*

Boone, J., (2008), 'A new way to measure competition', *Economic Journal*, 118, 1245 -1261.

Furman J. and P. Orszag (2018) "A Firm-Level Perspective on the Role of Rents in the Rise in Inequality" *Toward a Just Society: Joseph Stiglitz and Twenty-First Century Economics*, edited by Martin Guzman, New York Chichester, West Sussex: Columbia University Press, 2018, pp. 19-47.

Gopalan, R., & Xie, K. (2011). "Conglomerates and Industry Distress." *Review of Financial Studies*, 24(11), 3642–3687.

Kuppuswamy V, Villalonga B. (2010). "Does diversification create value in the presence of external financing constraints? Evidence from the 2007–2009 financial crisis." *Work. Pap.* 1569546, Harvard Bus. Sch. Finance

La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., (1999). "Corporate ownership around the world." *Journal of Finance* 54 (2), 471–517.

Matvos G, Seru A. (2012). "Resource allocation within firms and financial market dislocation: evidence from diversified conglomerates." NBER Work. Pap. 17717.

Gal. M. and T. Cheng (2016) "Aggregate Concentration: An Empirical Study of Competition Law Solutions" *Journal of Antitrust Enforcement* (September 2016)

Morck, R., Wolfenzon, D., Yeung, B. (2005). "Corporate governance, economic entrenchment, and growth." *Journal of Economic Literature* XLIII (3), 655–720.

Motta, M (2004) "Competition Policy, Theory and Practice" Cambridge University Press.

Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). "Corporate Financing and Investment Decisions when Firms Have Information that Investors Do Not Have." *Journal of Financial Economics*, 13, 187-221

OCDE (2011) Review of Financial System. Israel

Paredes, R y J.M. Sánchez (1994) "Grupos Económicos y Desarrollo: El caso de Chile" Comision Economica para America Latina Y El Caribe (Cepal) Centro Internacional de Investigaciones para el Desarrollo (Ciid)

Shapiro, Carl (2018), "Antitrust in a Time of Populism" *International Journal of Industrial Organization* 61 (2018) 714–748

Stigler, George (1968). "The organization of Industry." Homewood, IL: Irwin.

Tirole, J (1988) "The Theory of Industrial Organization" MIT Press, Cambridge.

Weidenslaufer, C. y J. Binder (2023), "Regulación de la concentración económica en Chile e Israel Reglas especiales sobre concentración en el sistema financiero" Biblioteca del Congreso Nacional, Asesoría Técnica Parlamentaria.

Werden, Gregory J. and Froeb, Luke M. (2018) "Don't Panic: A Guide to Claims of Increasing Concentration" *Antitrust Magazine*, Forthcoming, Vanderbilt Owen Graduate School of Management Research Paper No. 3156912.

Wright, Joshua (2018) "Towards a Better Understanding of Concentration: Measuring Merger Policy Effectiveness" Note on Hearing on Competition, OECD, Directorate for Financial and Enterprise Affairs Competition Committee.

Zingales, L (2023), "Improving the competitiveness of the financial sector in Chile" Working Paper, Incomplete.