

**CERTIFICACIÓN**

Por la presente se certifica que, a mi leal saber y entender, el documento adjunto es traducción fiel al español del documento "Conglomerates\_2025\_02\_15\_final", redactado en inglés.

Buenos Aires, 26 de febrero de 2025.

THE TR COMPANY



---

Cynthia Farber

Traductora Pública

Matrícula Tomo XV, Folio 226

Colegio de Traductores Públicos de la Ciudad de Buenos Aires

CTPCBA N.º 5402

# Conglomerados: una perspectiva antimonopolio acerca de la propuesta de ley de reducción de la concentración de Conadecus

Juan-Pablo Montero y Yossi Spiegel\*

[Dos firmas].

15 de febrero de 2025

## Resumen

En septiembre de 2023, la Corporación Nacional de Consumidores y Usuarios (Conadecus) solicitó al Tribunal de Defensa de la Libre Competencia de Chile que se pronunciara respecto del impacto de los grandes grupos económicos del país en términos de competencia. En su solicitud, Conadecus propuso varios elementos que deberían incorporarse a una nueva “ley de reducción de la concentración económica agregada”. La entidad funda su diagnóstico y sus recomendaciones en una serie de observaciones que, en su mayoría, se desprenden de un informe reciente elaborado por el profesor L. Zingales (Zingales 2023) y de la experiencia de Israel con su propia “ley anticoncentración”, promulgada en el año 2013.

El presente informe tiene por objetivo formular comentarios respecto de la validez y la pertinencia económica de dichas observaciones y las recomendaciones correspondientes. Nuestros comentarios se resumen a continuación. En primer lugar, muchas de las cuestiones planteadas por Conadecus son de índole financiera y ajenas al ámbito de las políticas en materia de competencia. Asimismo, la Comisión para el Mercado Financiero ya ha distribuido un documento relativo a la dictación de políticas (CMF 2023) en el que se tratan muchas de esas inquietudes financieras, si no todas.

En segundo lugar, Conadecus sostiene que existen determinados problemas de competencia que afectan a toda la economía y que reciben un tratamiento deficiente por parte de nuestras actuales instituciones de defensa de la competencia, especialmente el riesgo de colusión derivado del contacto multimercado. Dicho argumento presenta errores teóricos, carece de sustento empírico y clasifica de manera errónea los problemas sectoriales (que las instituciones actuales ya gestionan correctamente) como problemas que alcanzan a toda la economía.

En tercer lugar, Conadecus enumera diversas conductas anticompetitivas que los conglomerados estarían incentivados a adoptar, incluida la fijación de precios predatorios y la aplicación de restricciones verticales (por ejemplo, la negativa a negociar y acuerdos de negociación exclusiva). Conadecus no solo no reconoce que nuestras instituciones actuales de

---

\*J.-P. Montero (jmontero@uc.cl) es profesor de Economía en el Instituto de Economía de la Pontificia Universidad Católica de Chile y profesor visitante distinguido en la School of Business de la Universidad Aalto. Y. Spiegel (spiegel@tauex.tau.ac.il) es profesor de Economía en la Collier School of Management de la Universidad de Tel Aviv e investigador en el CEPR y el ZEW. Sus CV pueden consultarse en los siguientes sitios web, respectivamente: <https://economia.uc.cl/profesores/juan-pablo-montero/> y <https://en-coller.tau.ac.il/profile/spiegel>. Para elaborar el presente informe, hemos mantenido conversaciones con Yair Avidan, Santiago Bravo, Fernando Coloma R., Paula Jaras, Haim Shani, Valentina Vergara y Yishay Yafeh. Este trabajo ha sido encomendado por el Banco de Chile. Sin embargo, tanto las opiniones aquí vertidas como los eventuales errores que puedan haberse cometido son de exclusiva responsabilidad de los autores y no comprometerán en modo alguno al Banco de Chile ni a ninguna de las instituciones y personas mencionadas.

defensa de la competencia ya tratan correctamente estas conductas, tal como lo avala la práctica legal desde hace muchos años, sino que también incurre en omisiones e inexactitudes tanto teóricas como empíricas.

Por último, Conadecus califica a la ley anticoncentración israelí de 2013 como un gran éxito digno de imitar. Nosotros no coincidimos con esa aseveración. La ley de Israel no solo se promulgó en condiciones muy diferentes, sino que sus beneficios son, en el mejor de los casos, poco evidentes, y persisten dudas de que haya marcado una gran diferencia.

## 1 Introducción

En esta introducción, en primer lugar expondremos el caso y algunas de las motivaciones subyacentes de Conadecus. Posteriormente presentaremos un resumen con los principales resultados, que también servirá de base para trazar la organización del informe.

### 1.1 El caso

En septiembre de 2023, la Corporación Nacional de Consumidores y Usuarios (Conadecus) solicitó al Tribunal de Defensa de la Libre Competencia de Chile (TDLC) que se pronuncie respecto del impacto de los grandes grupos económicos del país en términos de competencia (utilizaremos indistintamente los términos “grupos económicos”, “conglomerados” y “grupos empresariales”). En su solicitud, Conadecus (2023) señala que solo nueve grupos económicos controlarían el 80% de la capitalización bursátil de la Bolsa de Comercio de Santiago, con participación en diversos sectores de la economía.

Conadecus (2023) indica que la magnitud y el poder de estos y otros grupos plantean una serie de riesgos para la competencia, el bienestar social y la innovación. Ello sería especialmente preocupante cuando estos grupos abarcan tanto sectores financieros como no financieros (o reales). A la luz de ese diagnóstico, Conadecus (2023) solicita al TDLC que se pronuncie al respecto y, llegado el caso, proponga al presidente del país gestionar, por medio del Ministerio de Hacienda, la presentación de un proyecto de ley ante al Congreso con el fin de mitigar el poder de mercado que ostentan estos grandes grupos económicos (que se manifestaría de diversas formas). Conadecus (2023) se refiere a esa propuesta como la ley de Reducción de la Concentración Económica Agregada (RCEA).

En su solicitud, Conadecus (2023) formula diversas recomendaciones que deberían incluirse en la ley de RCEA, a saber:

- (i) La restricción de las estructuras de sujeción piramidal, que implicaría impedir que aquellos grupos empresariales significativos con estructuras piramidales tengan más de dos capas.
- (ii) La separación de la propiedad de las “entidades financieras importantes” (EFI) cuyos activos superen los límites preestablecidos por ley, de modo tal que pueda distinguirse de la propiedad de las empresas que tengan un tamaño significativo en el sector real, es decir, las “empresas de tamaño relevante” (ETR). La ley prohibiría que los accionistas

mayoritarios de las ETR sean también propietarios de una EFI. Además, una EFI no podría tener una participación que supere determinado límite (por ejemplo, el 10%) en una ETR o viceversa.

- (iii) La obligación de tener en cuenta los niveles de concentración económica agregada y la dominancia de los grupos empresariales significativos en industrias específicas en forma previa a asignar concesiones y derechos en general por parte del Estado.
- (iv) El establecimiento de un registro público de concentración de grupos empresariales significativos, EFI y ETR para efectos de hacer los análisis permanentes de cumplimiento de los objetivos consagrados en la ley.

Conadecus funda su diagnóstico y sus recomendaciones para su propuesta de ley de RCEA en una serie de observaciones que, en su mayoría, se desprenden de un informe reciente elaborado por el profesor L. Zingales (Zingales 2023) y de la experiencia de Israel con su propia “ley anticoncentración”, promulgada en el año 2013, denominada Ley de Promoción de la Competencia y Reducción de la Concentración N.º 5774-2013 (la “Ley Anticoncentración”).

Conadecus (2023) señala que, si bien Zingales (2023) se centra principalmente en el sector financiero, resulta “de gran importancia..., por cuanto en él se hace referencia a los conglomerados económicos en Chile y a los efectos de ellos en la competencia”. Destaca que Zingales (2023) atribuye a los conglomerados tres riesgos anticompetitivos. El primero supone que las empresas pertenecientes a un mismo grupo empresarial compiten menos agresivamente entre sí. Esto es un argumento convencional basado en la concentración horizontal, común en el análisis de fusiones, por lo que no hay mucho más que comentar al respecto ni es necesario hacerlo.

El segundo riesgo es que el contacto multimercado de los conglomerados facilita la colusión, sea esta tácita o explícita<sup>1</sup>. Este riesgo sería especialmente grave en Chile, donde muchas de las empresas controladas por conglomerados operan en mercados que presentan un alto grado de concentración. Además, cuanto mayores sean los puntos de contacto existentes, mayores serían los incentivos para la colusión.

El tercer riesgo, a su vez, es que los conglomerados podrían reducir el número de participantes en un mercado. Por lo general, a un proveedor aguas arriba que forme parte de un grupo le resultará óptimo negarse a suministrar sus insumos a un rival aguas abajo del grupo.

---

<sup>1</sup> Lo que distingue a la colusión tácita de la explícita (es decir, la fijación de precios) es esencialmente la ausencia de comunicación directa entre las empresas competidoras. Si bien se trata de una cuestión ajena al alcance de este informe, en muchos países se ha debatido durante mucho tiempo si la colusión tácita produce una violación de las normas de libre competencia. Con arreglo a la legislación vigente en los Estados Unidos, por ejemplo, la colusión tácita puede no dar origen a una violación de esa índole. De hecho, la Corte Suprema de los Estados Unidos, en el párrafo 227 de su sentencia dictada en el caso *Brooke Grp., 509 U.S.*, define la “colusión tácita, en ocasiones denominada coordinación de precios oligopólica o paralelismo consciente” como “el proceso, no ilegal en sí mismo, por el cual las empresas de un mercado concentrado pueden compartir de hecho el poder de monopolio, fijando sus precios a un nivel supracompetitivo que permita la maximización de las ganancias, mediante el reconocimiento de sus intereses económicos compartidos y su interdependencia con respecto a las decisiones en materia de precios y producción”. Dicho esto, a los fines de nuestro informe, resulta más relevante que la teoría de B&W se centre en la posibilidad de observar precios por encima de los que se registrarían si no hubiera una interacción reiterada de las empresas en el mercado, por lo que se aplica a ambas formas de colusión, tanto tácita como explícita.

Este efecto de negativa a negociar sería especialmente evidente cuando el conglomerado fuera propietario de un banco.

Curiosamente, Zingales (2023) sustenta sus afirmaciones en Matamala (2015): “...en las farmacias, tres cadenas (Cruz Verde, Fasa y Salcobrand) concentran el 95% de las ventas. En los bancos, cuatro compañías (Chile, Santander, Estado y BCI) suman el 65% de los préstamos. El transporte aéreo nacional está en un 74% en manos de una sola compañía (Lan). Tres proveedores de telefonía móvil (Movistar, Entel y Claro) se reparten el 97% del mercado. Dos productores de pollos (Súper Pollo y Ariztía) acumulan el 71% de las ventas. CCU y Capel acaparan el 69% de las ventas de licores. British American Tobacco Chile (BAT Chile) tiene el 95% del mercado de los cigarrillos. CCU, el 87% en las cervezas. Y la generación eléctrica se concentra en 74% entre Endesa, Colbún y Gener...”<sup>2</sup>.

Sin embargo, desde una perspectiva de libre competencia, los problemas que plantea Matamala (2015) y cita Zingales (2023) no afectan a toda la economía, sino que repercuten a nivel de mercado (o de sector). Asimismo, muchos de ellos, si no todos, han sido abordados en algún momento por nuestras instituciones de defensa de la libre competencia. Ver el informe reciente (FNE 2024) de la Fiscalía Nacional Económica (FNE) para obtener una reseña completa de los casos de defensa de la libre competencia que atañen a los diferentes mercados mencionados en la cita de Matamala (2015).

Adicionalmente, Conadecus (2023) califica a la Ley Anticoncentración de Israel como “...la más completa y de mejores resultados para la libre competencia”. Para sustentar esa afirmación, cita diversos fragmentos de Botosh (2020), quien describe la aplicación de esa ley y su “impacto económico”.

Botosh (2020) enumera algunas cifras posteriores a 2013 que invitan al lector a atribuirles erróneamente a la Ley Anticoncentración. Por ejemplo, documenta una reducción sustancial de la concentración del crédito empresarial y precisa que la participación del crédito bancario a los 20 grupos más grandes de prestatarios habría disminuido del 54,6% en 2008 al 30,4% en 2017. Del mismo modo, destaca un aumento del crédito comercial otorgado por los inversionistas institucionales, del 18,4% en 2013 al 21,3% en 2019. Asimismo, señala que en los últimos años también se produjo una disminución sustancial de la capitalización de mercado de las principales sociedades *holding* que cotizan en bolsa y un aumento en el capital flotante en las empresas que cotizan, especialmente entre las 20 empresas que tienen la capitalización de mercado más alta.

Cabe destacar que Botosh (2020) no es más que un documento de referencia que elaboró un miembro del personal del Centro de Investigación e Información de la Knéset a petición de un integrante de ese órgano unicameral (Noam Botosh es un analista económico que trabaja para el centro y tiene un máster en Administración de Empresas por la Universidad Hebrea). El centro tiene por función suministrar a los miembros de la Knéset y sus comisiones la información objetiva e independiente que necesitan para desempeñar su labor. No se trata de un trabajo de investigación ni pretende serlo. El documento es puramente descriptivo, no contiene ningún

---

<sup>2</sup> Cita original en español.

análisis de los datos, no fue sometido a ningún tipo de revisión por pares y no está destinado a publicarse en el ámbito académico.

Si bien Botosh (2020) se limita a informar hechos y no hace ningún intento empírico por establecer causalidad alguna, Conadecus (2023) encuentra en ese estudio evidencia suficiente para promover una ley de RCEA para Chile. Concluye que la promulgación de la ley "...conllevaría beneficios concretos para destrabar las barreras que en el caso de Chile también limitan la libre competencia y promover así mercados más eficientes".

El presente informe tiene por objetivo formular comentarios respecto de la validez y la pertinencia económica de las observaciones de Conadecus (2023) y las recomendaciones correspondientes para la implementación de una ley de RCEA para el país. En la siguiente sección de la introducción se presenta una síntesis de nuestros principales hallazgos.

## 1.2 Resumen y organización del informe

Algunas cuestiones planteadas por Conadecus (2023) no se abordarán aquí, o bien se tratarán sucintamente, ya sea porque son ajenas al ámbito de las políticas en materia de competencia o bien porque se analizan en otro lugar. Sobre esto último, por ejemplo, compartimos la perspectiva de la FNE (2024) acerca de la tercera solicitud de Conadecus en su propuesta de ley de RCEA, con respecto a la obligación de tener en cuenta los niveles de concentración económica agregada al asignar concesiones y derechos.

Como bien explica la FNE (2024, p. 8), es más efectivo y eficiente llevar a cabo la revisión mediante procedimientos contenciosos o no contenciosos, independientes para cada caso que lo requiera, como ya lo ha realizado el TDLC en numerosas ocasiones, "sin que se observe una ventaja específica en otorgar ese análisis - mediante una norma de aplicación general - a las autoridades sectoriales a cargo de la asignación de derechos y concesiones, que normalmente no cuentan con la información ni la experiencia especializada para efectuar la evaluación propuesta por Conadecus".

Conadecus (2023) plantea diversas inquietudes que evidentemente no guardan relación con las políticas en materia de competencia: (i) los problemas de agencia, en particular el "*tunneling*", modalidad por la cual los accionistas mayoritarios pueden apropiarse de los fondos de accionistas minoritarios, (ii) el atrincheramiento de los accionistas mayoritarios, que hace imposible sustituir a los accionistas mayoritarios de bajo rendimiento, y (iii) la acumulación de influencia política. Los problemas expuestos en los puntos (i) y (ii) precedentes atañen al gobierno corporativo y para su correcta resolución, es preciso adoptar reformas de gobierno, muchas de las cuales ya están en marcha o en estudio (véase CMF 2023). En cuanto al punto (iii), se observa que el problema, en caso de existir, no es específico de los conglomerados, sino de cualquier gran empresa.

Existen dos cuestiones de competencia que, si bien no las tratamos explícitamente, merecen atención son las estructuras piramidales y el *interlocking*. Según el informe de la FNE (2024, p. 46), las estructuras piramidales no solo permitirían y facilitarían la creación de empresas dentro del mismo conglomerado, sino que también es más probable que permitan al

conglomerado ingresar en nuevos mercados, no relacionados con aquellos en los que ya está presente. En teoría, como sostiene la FNE (2024), las estructuras piramidales contribuirían a aumentar el contacto multimercado de los conglomerados y, por tanto, el riesgo de colusión. No examinaremos hasta qué punto las estructuras piramidales permiten que los conglomerados ingresen en nuevos mercados. Dicho esto, en las páginas siguientes analizaremos si la existencia de un mayor contacto multimercado conlleva o no un mayor riesgo de colusión.

La FNE (2024) también profundiza en los riesgos anticompetitivos del *interlocking*, una situación en la que una o más empresas tienen en común a una o varias personas en cargos ejecutivos relevantes o de director. Existen riesgos unilaterales y coordinados. La primera clase está contemplada por la legislación vigente (incluida en el DL 211), en particular, por la obligación de las empresas de informar a la FNE las adquisiciones de participación directa o indirecta en empresas competidoras, en la medida que sea superior a un 10% del capital y que se cumplan ciertos umbrales de ingresos. La segunda clase se refiere al contacto multimercado y su riesgo de colusión, que analizaremos con mayor grado de detalle en las páginas siguientes.

Por último, pero no por ello menos importante, nuestro informe omite el análisis sobre los beneficios de eficiencia de los conglomerados, como una financiación interna más barata, la mayor flexibilidad en la reasignación de mano de obra interna y la mejor explotación de las economías de escala. Existe gran cantidad de bibliografía que versa acerca de estos beneficios y su evolución a medida que se desarrolla el país en cuestión (véase, por ejemplo, Paredes y Sánchez 1994).

Pasemos ahora a nuestros aportes. En la siguiente sección del informe (**sección 2**), cuestionamos el argumento de Conadecus (2023) de que existen determinados problemas de competencia que afectan a toda la economía y que reciben un tratamiento deficiente por parte de las actuales instituciones de defensa de la competencia, sobre todo en lo atinente al riesgo de colusión derivado del contacto multimercado. Consideramos que este argumento presenta errores teóricos, carece de sustento empírico y clasifica de manera errónea los problemas sectoriales (que las instituciones actuales ya gestionan correctamente) como problemas que afectan a toda la economía.

Conadecus (2023) y Zingales (2023) aluden al riesgo de colusión por contacto multimercado —es decir, cuando dos o más conglomerados se encuentran en dos o más mercados que no guardan relación entre sí— como una de las principales preocupaciones que suscitan los conglomerados en materia de libre competencia, si no la principal. Para sustentar esa afirmación, citan la teoría del contacto multimercado de Bernheim y Whinston (1990) (la “teoría de B&W”). El problema es que van más allá de lo que se puede inferir directamente de esa teoría. Sostienen que, cuanto mayor sea el contacto multimercado, mayor será el riesgo de colusión. Esta afirmación es especialmente preocupante, dado que la FNE (2024) documenta un nivel significativo de contacto multimercado, lo cual puede llevar a muchas personas a concluir que el riesgo de colusión en el país, sea esta tácita o explícita, es particularmente elevado.

Replantearemos y ampliaremos la teoría de B&W para estudiar si un mayor contacto multimercado efectivamente conlleva un mayor riesgo de colusión. Iniciaremos nuestro análisis

reproduciendo los principales resultados de B&W: (i) casos en los que el contacto multimercado no supone ninguna diferencia desde el punto de vista de la colusión (véase la Observación 1) y (ii) casos en los que el contacto multimercado permite a las empresas multimercado (es decir, a los conglomerados) mantener la colusión cuando las empresas de mercado único no pueden hacerlo, ya sea por medio del mecanismo de transferencia de poder de mercado (Observación 2) o del mecanismo de esferas de influencia (Observación 4).

En virtud de las Observaciones 2 y 4, es lógico que Conadecus (2023) y Zingales (2023) expresen su preocupación de que el contacto multimercado pueda incrementar el riesgo de colusión. Sin embargo, Conadecus (2023) y Zingales (2023) pasan por alto el hecho de que ese riesgo tiene un límite, según el primer mecanismo de B&W, u opera dentro de un sector y no entre sectores, según el segundo mecanismo de B&W.

El primer mecanismo de B&W requiere que exista colusión de mercado único en al menos un mercado, que llamaremos el mercado 1. La idea es que la disciplina colusoria de ese mercado —derivada del hecho de que las empresas de mercado único podrían mantener la colusión con holgura en ese mercado— podría transferirse a mercados en los que la colusión de mercado único no puede mantenerse, que llamaremos el mercado 2. Los conglomerados con presencia en los mercados 1 y 2 pueden llevar a cabo estas “transferencias” “agrupando” sus condiciones de incentivos sin desviación.

Conadecus (2023) y Zingales (2023) pasan por alto que la disciplina colusoria del mercado 1 no puede transferirse varias veces. La adición de un tercer mercado, que llamaremos el mercado 3, en el que no se pueda mantener la colusión de mercado único, presenta a los conglomerados dos opciones<sup>3</sup>: ignorar el mercado 3, o bien dividir la disciplina colusoria del mercado 1 en los mercados 2 y 3 y mantener cierto grado de colusión en cada uno de ellos. Esta última opción deja a los consumidores en una situación estrictamente mejor. Así, y tal como se formaliza en la Observación 3, el aumento del contacto multimercado de los conglomerados (añadiendo aquí el mercado 3) resulta irrelevante para los consumidores o bueno para ellos.

Cabe destacar que, para que el primer mecanismo de B&W cobre relevancia empírica, no basta con identificar un gran número de mercados en los que se reúnan los conglomerados; es preciso encontrar al menos un mercado, idealmente grande, en el que la colusión ya esté presente o sea sostenible por sí misma. La FNE (2024) informa la participación de los conglomerados en diferentes mercados a nivel de sector, subsector y actividad económica. Sobre la base de la descripción contenida en ese informe, no se observan pruebas de que se cumplan tales condiciones necesarias y suficientes, independientemente del nivel de agregación de mercado que se tenga en cuenta.

Conadecus (2023) y Zingales (2023) tampoco parecen apreciar el modo en que funciona el segundo mecanismo de B&W. No requiere la existencia de colusión actual en ningún mercado, sino que exige que cada conglomerado sea fuerte (por ejemplo, que tenga costos relativamente

---

<sup>3</sup> No es pertinente añadir un tercer mercado en el que pueda mantenerse la colusión de mercado único, ya que la colusión podría subsistir en ese mercado con o sin conglomerados.

bajos) en al menos un mercado y débil en otros. Se trata de un mecanismo de segmentación de mercado: los conglomerados acuerdan no competir en los mercados en los que son débiles a cambio de no tener competencia en los mercados donde son fuertes. Este segundo mecanismo puede servir para explicar la colusión dentro de un sector, como en los ejemplos contenidos en el informe de la FNE (2024), donde las empresas pueden ser fuertes en determinadas ubicaciones geográficas (aquellas más cercanas a sus proveedores de insumos) y débiles en otras. No obstante, la capacidad explicativa de este mecanismo es escasa o nula en lo que respecta a la colusión entre sectores, que es la principal preocupación de Conadecus (2023) y Zingales (2023).

Si el segundo mecanismo de B&W ya estuviera en marcha, deberíamos observar conglomerados con presencias sumamente asimétricas, es decir, fuertes en algunos sectores y débiles en otros. Sin embargo, la descripción de conglomerados contenida en el informe de la FNE (2024) ofrece un panorama diferente. Se enumeran treinta grupos empresariales con una presencia significativa y equilibrada en los primeros cuatro sectores (a saber, las finanzas, la banca y los seguros; el comercio al por menor; la industria manufacturera; y el sector inmobiliario). Estos grupos empresariales tienen ventas sustanciales en los cuatro sectores, que representan una parte considerable de sus ventas totales. Esta distribución equilibrada indica que ningún grupo empresarial se está retirando estratégicamente de dichos sectores por medio de un presunto esquema colusorio basado en intercambios recíprocos.

Cabe mencionar que tanto Conadecus (2023) como Zingales (2023) omiten otro resultado expuesto por B&W. Como se sintetiza en la Observación 5, en los mercados que presentan diferenciación horizontal, el contacto multimercado de hecho podría aumentar el bienestar al disminuir los precios (colusorios) en algunos mercados y aumentarlos en otros. No resulta sorprendente que B&W concluyan su artículo de la siguiente manera: "...incluso cuando el contacto multimercado tiene efectos reales, estos efectos no son necesariamente indeseables desde el punto de vista social. En última instancia, la cuestión de si el contacto multimercado tiene efectos significativos debe resolverse mediante la investigación empírica...". Estas palabras finales indican que deberíamos analizar caso por caso, contrariamente al enfoque grueso y omnicompreensivo propuesto por Conadecus (2023).

Otra razón por la que la teoría de B&W resulta difícil de aplicar de forma tan directa es que prescinde de los vínculos de demanda que puedan existir entre los mercados. Se trata de un supuesto razonable para los conglomerados que se encuentran en mercados sin relación alguna entre sí o geográficamente distantes, pero no para conglomerados que se enfrentan a los mismos consumidores en los distintos mercados a los que atienden, como sucede con muchos conglomerados del país.

Esta posibilidad, que se analiza en la **sección 3**, aporta dos nuevos elementos al análisis de los conglomerados. Uno de ellos es que las empresas controladas por conglomerados ahora pueden ofrecer descuentos por empaquetamiento a los compradores de ventanilla única, es decir, aquellos consumidores que optan por comprar todo en el mismo conglomerado. Los

descuentos por empaquetamiento pueden adoptar diversas formas, desde vales de descuento hasta puntos de fidelidad.

En los mercados con vínculos de demanda, los conglomerados pueden fijar precios de manera más agresiva que las empresas que ofrecen un único producto, sobre todo cuando las valoraciones de los consumidores con respecto a los distintos productos no tienen correlación o presentan una correlación negativa (véase la Observación 6). Asimismo, los vínculos de demanda también pueden dificultar que los conglomerados mantengan la colusión (véase la Observación 7).

El otro elemento se refiere a la presencia de costos de búsqueda. A menudo, los consumidores deben dedicar tiempo y esfuerzo para conocer las ofertas de productos y precios de las empresas. Los conglomerados pueden ofrecer la comodidad de ventanilla única (es decir, permiten a los consumidores ahorrarse los costos de búsqueda y compra) y, por ende, también pueden entablar una competencia más intensa.

En presencia de costos de búsqueda, no solo las empresas independientes (es decir, aquellas que sirven un único mercado) pueden tener incentivos para fusionarse y formar conglomerados; sin embargo, en tal caso, fijarían precios de manera más agresiva que las empresas de mercado único (véase la Observación 8). En ese sentido, puede demostrarse (véase la Observación 9) que la fusión de un único conglomerado puede seguir beneficiando a los consumidores con niveles moderados de diferenciación de productos. En ese caso, los aumentos de precios resultantes de la fusión se verán compensados con creces por la comodidad de ventanilla única que ofrece el conglomerado.

El hecho de añadir estos nuevos elementos (a saber, el empaquetamiento y los costos de búsqueda) al análisis del contacto multimercado solo confirma que, si se adopta un enfoque general orientado a disolver los conglomerados, como propone Conadecus (2023), sin prestar atención a las particularidades de cada caso, es posible que los consumidores se vean perjudicados.

En la **sección 4** nos ocuparemos de otras teorías del daño que Conadecus (2023) y Zingales (2023) atribuyen a los conglomerados, como la fijación de precios predatorios y la aplicación de restricciones verticales (por ejemplo, la negativa a negociar y los acuerdos de negociación exclusiva). Conadecus (2023) no solo no reconoce que nuestras instituciones actuales de defensa de la competencia ya abordan correctamente estas conductas, tal como lo avala la práctica legal desde hace muchos años, sino que también incurre en omisiones e inexactitudes teóricas y empíricas.

En el marco de estas teorías “verticales” del daño, una de las principales predicciones de Zingales (2023) consiste en que “...negarse a suministrar podría ser la estrategia para maximizar las ganancias de un conglomerado” y en que “...este efecto [...] [de negativa a negociar] es particularmente cierto cuando un conglomerado posee un banco”. Usando modelos estándar de competencia oligopólica, las Observaciones 10 y 11 establecen que a un grupo empresarial nunca le resultará óptimo negarse a negociar con un rival aguas abajo (por ejemplo, negarse a

conceder un préstamo bancario a una empresa cervecera competidora). En función del nivel de competencia aguas arriba, habrá casos —cuando la competencia aguas arriba no sea demasiado débil— en los que los rivales aguas abajo de hecho puedan beneficiarse de los actos (Stackelberg) del grupo (Observación 11).

Cabe destacar que los rivales aguas abajo nunca se excluyen, a diferencia de la predicción de Zingales (2023). Según la Observación 12, estos resultados teóricos guardan plena congruencia, por ejemplo, con las carteras de crédito que poseen algunas empresas (aguas abajo) pertenecientes al Grupo Luksic, propietario del Banco de Chile, uno de los bancos más grandes del país.

En la **sección 5**, analizaremos una de las principales motivaciones de Conadecus (2023) para respaldar su propuesta de ley de RCEA: la Ley Anticoncentración de Israel. Basándose principalmente en Botosh (2020), Conadecus (2023) califica a la Ley Anticoncentración de Israel como un gran éxito digno de imitar. Nosotros no coincidimos con esa aseveración por tres razones. La primera es que Botosh (2020) pone de manifiesto, al principio del informe, que resulta muy complejo establecer la causalidad, es decir, determinar en qué medida lo ocurrido tras la aplicación de la Ley Anticoncentración se debió a dicha norma y a otros motivos. Sin tener en cuenta esa salvedad, Conadecus (2023) se limita a tomar los hechos informados por Botosh (2020) como prueba de la eficacia de la Ley Anticoncentración, sin ningún intento por demostrar su causalidad.

La segunda razón es que la Ley Anticoncentración de Israel se promulgó en condiciones muy distintas a las que se observan en Chile en la actualidad. La preocupación que existía en Israel alrededor del año 2010 con respecto a los grupos empresariales se debía en gran parte a un número relativamente pequeño de empresarios, que asumían riesgos excesivos y llevaban a cabo adquisiciones apalancadas de grupos empresariales, que no lograban mantener. En efecto, los grupos empresariales liderados por Dankner, Tshuva, Fishman, Elovitch, Ben-Dov, Leviev y Weissman-Biran fueron objeto de reestructuraciones de deuda, recortes y procedimientos concursales, y algunos como Dankner, Fishman, Elovitch y Leviev también tuvieron que enfrentar procesos penales.

La tercera razón radica en que los beneficios de la Ley Anticoncentración son, en el mejor de los casos, poco evidentes, y persisten dudas de que haya marcado una gran diferencia. Para evaluar el impacto de la Ley Anticoncentración, es importante tener en cuenta que entre 1995 y 2017 se produjeron hechos significativos en la economía israelí en general y en el mercado de capitales local en particular. Entre ellos, cabe mencionar el cambio en los paradigmas macroeconómicos dominantes, la reducción sustancial de la participación del gobierno en la economía, la apertura de la economía al mundo y diversas reformas de carácter estructural.

Sumado a ello, las reformas de gobierno corporativo que se aplicaron en Israel a partir de 1999 explican muchos cambios positivos en ese sentido que se atribuyeron erróneamente a la Ley Anticoncentración, que precisamente establecía como de sus objetivos la mejora del gobierno corporativo. Entre las reformas, se destacan las siguientes: la promulgación de una nueva Ley de Sociedades en 1999, con constantes modificaciones posteriores; la aplicación

activa de la ley por parte de la Autoridad de Valores de Israel; el aumento del interés público y de los medios de comunicación por los actos de los propietarios mayoritarios de las empresas que cotizaban en bolsa en Israel y la creación en 2010 del “Tribunal Económico” israelí, especializado en asuntos societarios. Entre otras cuestiones, el tribunal promovió la aplicación privada de las leyes societarias de ese país.

Todas estas reformas indican que el gobierno corporativo en Israel, que era débil (y, como es previsible, estaba sometido a los abusos de una serie de magnates con alto grado de apalancamiento que asumieron riesgos excesivos y tuvieron que enfrentar dificultades financieras), mejoró significativamente gracias a reformas de derecho societario, independientemente de la Ley Anticoncentración. Dicho de otro modo, el endurecimiento de las normas y la supervisión de los grandes prestatarios, así como las reformas legales orientadas a reforzar el gobierno corporativo, desempeñaron un papel fundamental para aliviar muchos de los problemas que caracterizaron a la economía israelí en las primeras dos décadas del siglo XXI, sin necesidad de una ley anticoncentración.

Concluimos nuestro informe en la **sección 6** con tres mensajes que se desprenden de nuestros desarrollos teóricos y de la revisión de las pruebas<sup>4</sup>. En primer lugar, todas las inquietudes en materia de libre competencia que plantean Conadecus (2023) y Zingales (2023) exigen adoptar un enfoque caso por caso, en contraposición al enfoque sugerido por Conadecus, que abarca toda la economía. En segundo lugar, muchos años de práctica demuestran que nuestras instituciones de defensa de la competencia son idóneas para afrontar la mayoría de los problemas de competencia planteados por Conadecus, si no todos. En tercer lugar, la Ley Anticoncentración de Israel dista mucho de ser un buen ejemplo a seguir, al menos para Chile y seguramente para muchos otros países. Ese quizás sea el motivo por el cual no se han registrado casos similares en otros lugares.

## 2 Colusión por contacto multimercado

Conadecus (2023) y Zingales (2023) se refieren a la colusión derivada del contacto multimercado como una de las principales preocupaciones que suscitan los conglomerados en materia de libre competencia, si no la principal. Señalan que “el riesgo de que los conglomerados puedan facilitar la colusión es particularmente grave en Chile, donde, para empezar, muchos de los negocios controlados por conglomerados están altamente concentrados”. La FNE (2024) dedica varias páginas de su informe a definir el alcance de ese contacto multimercado. Al observar la tabla 3 del informe, se tiene la impresión de que existe una cantidad significativa de contacto multimercado. Cabe mencionar algunos ejemplos: (i) 74 de los 100 conglomerados que operan en el sector del transporte y almacenamiento operan también en el sector de la construcción, que alberga 109 conglomerados; (ii) 41 de los 50 conglomerados que operan en el sector minero operan también en el sector manufacturero, que alberga 96 conglomerados; (iii) 124 de los 135

---

<sup>4</sup> El informe también incluye algunos apéndices al final con material más técnico que respalda algunos de nuestros resultados.

conglomerados que operan en el sector inmobiliario operan también en el sector de finanzas (incluida la banca) y seguros, que alberga 182 conglomerados y (iv) 67 de los 71 conglomerados que operan en el sector de la electricidad y el gas operan también en el sector de finanzas y seguros.

La tabla 8 del informe de la FNE (2024) también refleja que los conglomerados gozan de una importante participación de mercado en los sectores donde operan; por ejemplo, el 58% en electricidad y gas, el 48% en actividades financieras y seguros, el 34% en actividades inmobiliarias y el 18% en la industria manufacturera y en transporte y almacenamiento. Estas cifras llevaron a la FNE a concluir, en la página 95 de su informe, que se verifica “la amplitud de la influencia de los conglomerados en los distintos sectores de la economía chilena”<sup>5</sup>. Es posible que estas mismas cifras hayan llevado a Conadecus (2023) y Zingales (2023) a concluir que el riesgo de que los conglomerados puedan facilitar la colusión a través de su contacto multimercado es particularmente grave en Chile.

En su informe, la FNE nada dice sobre el alcance de este riesgo, aunque es plenamente consciente de su existencia en general. De hecho, menciona varios trabajos que muestran el efecto del contacto multimercado en la colusión. Todos los trabajos citados se circunscriben a un único sector, que abarca varios mercados geográficos: la industria minorista del combustible en España, la industria bancaria en Italia y la industria hospitalaria en los Estados Unidos. Sin embargo, no existe ni un solo estudio, al menos que mencionen la FNE (2024), Conadecus (2023) o Zingales (2023), en el que se documente la presencia de colusión por contacto multimercado entre distintos sectores, que es el tema que nos ocupa. Además, ninguno de estos documentos informa casos reales de colusión (es decir, casos llevados a los tribunales) que se atribuyan al contacto multimercado, ya sea a nivel sectorial o entre diferentes sectores. Un caso en el que el contacto multimercado puede haber facilitado la colusión es el del papel *tissue*, iniciado en Chile en el año 2015. Las dos empresas declaradas en colusión, CMPC y SCA Chile, también operaban en otros países de la región, algunos de los cuales iniciaron investigaciones similares por ese ilícito. Este podría ser un caso de exportación de disciplina colusoria de un país a otro (más adelante volveremos sobre este mecanismo). Sin embargo, como se ha indicado anteriormente, ello implicaría un contacto multimercado en un único sector, el del papel *tissue*, y no entre distintos sectores.

Si bien la FNE omite referirse al alcance del riesgo colusorio por contacto multimercado de los conglomerados, en su informe (2024, p. 105) señala que la legislación de libre competencia vigente en el país permite afrontar este posible riesgo, por lo que no habría necesidad de dictar nuevas leyes como la que propone Conadecus (2023).

La preocupación de Conadecus (2023) por los conglomerados implica tanto prevenir futuras colusiones como corregir las ya existentes, sean estas tácitas o explícitas. La legislación de libre competencia vigente ha demostrado ser eficaz para hacer frente a los casos de colusión

---

<sup>5</sup> En el informe se señala lo siguiente: “Este sencillo enfoque permite revelar, a priori, la amplitud de la influencia de los conglomerados en los distintos sectores de la economía chilena”.

explícita (como la fijación de precios), sobre todo gracias a la aplicación de los programas de delación compensada en 2009. En cuanto a la colusión tácita<sup>6</sup>, existen casos en los que la FNE también puede intervenir. Por ejemplo, puede hacerlo en el marco del control de operaciones de concentración. Además de las consideraciones habituales de unilateralidad y eficiencia, en sus dictámenes sobre fusiones la FNE suele ponderar los posibles riesgos de coordinación de precios en el futuro.

Por otro lado, un caso en el que la FNE puede ayudar a corregir la colusión tácita, sea esta real o posible, es mediante sus estudios de mercado, cuya fuente de inspiración son los estudios similares realizados por la Oficina de Defensa de la Competencia del Reino Unido (*Office of Fair Trading*). En estos estudios, la FNE realiza importantes análisis económicos, algunos de los cuales precisamente tienen por objetivo identificar posibles conductas colusorias de cualquier clase. Si durante el estudio la FNE detecta indicios de fijación de precios (es decir, colusión explícita), puede iniciar una causa por colusión. De lo contrario, si solo encuentra pruebas de colusión tácita, sus opciones de actuación se ven reducidas, salvo cuando entienda que la colusión obedece a elementos de mercado que podrían adecuarse por medios regulatorios. A modo de ejemplo, se podrían prohibir los acuerdos de negociación exclusiva entre los productores aguas arriba y los distribuidores aguas abajo, o se podría forzar a los operadores actuales a ceder parte de sus tenencias de un insumo esencial (por ejemplo, el espectro radioeléctrico y cuotas de pesca) para facilitar la entrada, así como impedir la transparencia de precios, entre otras modalidades<sup>7</sup>. No obstante, esa clase de intervenciones suele requerir la aprobación de nuevas leyes.

Si bien nadie niega el desafío que deben asumir las autoridades de defensa de la competencia para hacer frente a la colusión, sea esta tácita o explícita, no resulta evidente el modo en que Conadecus (2023) y Zingales (2023) concluyen que existe un grave riesgo de que los conglomerados faciliten la colusión, posiblemente tácita. Citan el valioso trabajo de B&W, pero en ningún caso expresan cómo se aplican al contexto chileno los mecanismos colusorios que se abordan en él. Esta omisión cobra especial relevancia, dada la gran cantidad de contactos multimercado documentados por la FNE (2024).

Conadecus (2023) y Zingales (2023) parecen pasar por alto que la conexión entre el contacto multimercado y el riesgo de colusión no es tan directa como, por ejemplo, aquella que se verifica entre la concentración de mercado y la competencia estática. Nadie discutiría que, si se elimina una empresa (como consecuencia de una fusión, por ejemplo) en un mercado con competencia estática (antes y después de la eliminación), ello generalmente traería aparejado un aumento de precios, si todas las demás variables se mantienen iguales. Esta lógica de

---

<sup>6</sup> Existen trabajos recientes que documentan la presencia de colusión tácita en distintos mercados, entre ellos la industria cervecera (Miller y Weinberg 2017), la venta de bencina al por menor (Byrne y de Roos 2019) y las telecomunicaciones móviles (Bourreau y otros 2021).

<sup>7</sup> Nocke y White (2007) demuestran el modo en que los acuerdos verticales exclusivos pueden facilitar la colusión tácita. Más recientemente, Cussen y Montero (2024) muestran cómo la aplicación de precios de lista públicos por parte de los proveedores aguas arriba puede incrementar los precios al por mayor y al por menor, independientemente de que exista colusión o competencia entre los proveedores.

“concentración horizontal” no puede aplicarse sin más al riesgo de colusión por contacto multimercado. Añadir un tercer mercado (o sector) en el que se encuentren dos conglomerados no torna más probable la colusión en este y en los otros dos mercados donde los conglomerados ya están presentes. Puede no tener impacto alguno o, sorprendentemente, el impacto contrario<sup>8</sup>.

Por estos motivos, es importante explicar aquí cómo funciona realmente la teoría de B&W. En ella se proponen dos mecanismos por los que el contacto multimercado puede incrementar el riesgo de colusión, a saber: (i) la transferencia de poder de mercado, o bien (ii) esferas de influencia e intercambios recíprocos o comportamientos coordinados (“*mutual forbearance*”). Pasaremos a explicarlos en ese mismo orden, que es el que se sigue en el trabajo de B&W.

## 2.1 Transferencia de poder de mercado

El primer mecanismo de B&W se basa en la “transferencia de disciplina colusoria entre mercados”. Para comprender cómo funciona este mecanismo, consideremos dos conglomerados, el *A* y el *B*, presentes en dos mercados que no guardan relación entre sí (por ejemplo, el de indumentaria y el de alimentos), el 1 y el 2. Cada conglomerado tiene una empresa en cada mercado. Así, *A1* es la empresa del conglomerado *A* en el mercado 1, *B2* es la empresa del conglomerado *B* en el mercado 2, y así sucesivamente. Supongamos también que no existen otras empresas en estos dos mercados, que las empresas tienen el mismo costo unitario de producción en cada mercado, expresado como  $c_i$ , donde  $i = 1, 2$ , y que estas entablan una competencia de precios repetida (según el modelo de Bertrand) en cada mercado<sup>9</sup>. ¿Tiene alguna diferencia, en términos de colusión, que las empresas *A1* y *A2* (y también *B1* y *B2*) sean controladas por el mismo grupo empresarial (o conglomerado)? La respuesta es negativa, independientemente de que un mercado sea mucho más grande que el otro.

**Observación 1** (B&W, proposición 1) *Para que el contacto multimercado transfiera eficazmente la disciplina colusoria desde un mercado a otro, es necesario que los mercados difieran en características que no tengan que ver con el tamaño, por ejemplo, en la cantidad de empresas, las perspectivas de crecimiento, la facilidad de supervisión de los rivales, entre otras.*

Este es el primer resultado de la teoría de B&W: para que el contacto multimercado suponga una diferencia desde el punto de vista del riesgo de colusión, los mercados deben exhibir asimetrías que vayan más allá del tamaño, en aspectos como la cantidad de empresas, la heterogeneidad de costos entre las empresas de un mercado, el crecimiento previsto y la volatilidad de la demanda. A fines ilustrativos, volvamos a nuestro ejemplo y supongamos que en el mercado 2 hay 4 empresas: *A2*, *B2* y dos empresas independientes. Estas últimas tienen

<sup>8</sup> El cuestionamiento que aquí se plantea con respecto a las implicancias “anticompetitivas” del aumento del contacto multimercado se asemeja a la preocupación de Agostini (2023) por medir la concentración económica agregada de una forma que resulte útil para las autoridades de defensa de la competencia.

<sup>9</sup> B&W también adoptan el supuesto de competencia de Bertrand. Ello contribuye a que el análisis sea más manejable y a que el mensaje principal sea más sencillo de transmitir, pero presenta algunos inconvenientes cuando se incorpora “más contacto multimercado”. Retomaremos este punto después de la Observación 3.

los mismos costos unitarios que las empresas controladas por conglomerados en ese mercado, expresados como  $c_2$ . Supongamos también que todas las empresas de todos los mercados descuentan el futuro con un factor  $\delta = 2/3$  ( $\delta = 0$  significa que las empresas solo tienen en consideración el presente, y  $\delta = 1$  significa que las empresas valoran el futuro tanto como el presente). Cuanto mayor sea el factor de descuento, es decir, cuanto mayor sea la importancia que atribuyan las empresas a las ganancias futuras, más sencillo les resultará mantener la colusión.

Cuando estudiamos la posibilidad de colusión en un mercado único, es decir, en cada mercado por separado sin prestar atención al contacto multimercado que aportan a ellos los conglomerados  $A$  y  $B$ , la teoría de los juegos repetidos permite predecir que las empresas pueden mantener cualquier nivel de colusión en el mercado 1 (incluidos los precios monopólicos), pero ninguno en el mercado 2. Como se analiza formalmente en el Apéndice A, el factor de descuento crítico por encima del cual las empresas pueden mantener la colusión en condiciones de equilibrio es  $\delta_1 = 1/2$  en el mercado 1 (donde solo existen dos empresas) y  $\delta_2 = 3/4$  en el mercado 2 (donde hay cuatro empresas). Dado que el factor de descuento real de las empresas es de  $\delta = 2/3$  en todos los mercados, ello demuestra que las empresas pueden mantener la colusión en el mercado 1 (ya que  $\delta \geq \delta_1$ ), pero no en el mercado 2 (dado que  $\delta < \delta_2$ ). Sin embargo, cabe señalar que, ante la falta de empresas controladas por conglomerados, las dos empresas independientes en principio podrían mantener la colusión en el mercado 2. Esta suposición también se ve plasmada en B&W; sin ella, la transferencia de disciplina colusoria no funcionaría. Retomaremos este punto después de analizar la Observación 3.

Hasta ahora, no hemos prestado atención al hecho de que los conglomerados  $A$  y  $B$  tienen empresas en ambos mercados. En principio, podrían explotar a su favor este contacto multimercado de un modo en que no son capaces de hacerlo las empresas de mercado único. Cabe señalar que en el mercado 1 las empresas  $A1$  y  $B1$  pueden mantener la colusión con holgura, ya que  $\delta > \delta_1$ . La teoría de B&W explica exactamente la forma en que esta holgura colusoria en el mercado 1 puede “exportarse” y utilizarse en el mercado 2 para mantener precios colusorios, es decir, por encima de los niveles competitivos. Para ello, se permite a las empresas independientes gozar de una mayor participación de mercado que en condiciones de competencia, que representa una cuarta parte. Con esta mayor participación de mercado, se suprimen los incentivos de las empresas independientes para desviarse del acuerdo colusorio. Es cierto que los incentivos de desviación de las dos empresas controladas por conglomerados son ahora mayores en el mercado 2, pero esto puede solucionarse con la holgura colusoria del mercado 1.

Como se puede apreciar en el Apéndice A, el mejor esquema colusorio para los conglomerados consiste en mantener los precios monopólicos en el mercado 1, dejar que cada una de las dos empresas independientes aumente sus participaciones de mercado de  $1/4$  a  $1/3$ , y fijar el precio en el mercado 2 lo más alto posible (pero nunca por encima del precio monopólico) a fin de evitar que los conglomerados se desvíen del acuerdo. Esto último puede precisarse aún

más si definimos el tamaño de los mercados. Entendemos que  $\Pi_i(p)$  corresponde a las ganancias de la industria en el mercado  $i = 1, 2$  cuando las empresas cobran el precio  $p$ . Así,  $\Pi_i^m = \Pi_i(p_i^m)$  sería la ganancia global máxima, es decir, la ganancia monopólica, que las empresas pueden generar en el mercado  $i$  cuando todas ellas cobran el precio monopólico  $p_i^m = \arg \max_p \Pi_i(p)$ .

En nuestro ejemplo (donde  $\delta = 2/3$ ), la condición que garantiza que los conglomerados no se desvíen del acuerdo requiere fijar un precio colusorio,  $p_2^*$ , que cumpla lo siguiente:

$$\Pi_1^m \geq \Pi_2(p_2^*) \quad (1)$$

Así, si el mercado 2 presenta un tamaño similar al mercado 1,  $\Pi_1(p) = \Pi_2(p)$ , los conglomerados pueden exportar su disciplina colusoria desde el mercado 1 —el hecho de que  $\delta > \underline{\delta}_1$ — y monopolizar totalmente el mercado 2, es decir, aumentar los precios desde su nivel competitivo  $c_2$  hasta su nivel monopólico  $p_2^m$ . Resulta evidente que ese nivel monopólico también puede mantenerse si el mercado 2 es más pequeño que el mercado 1,  $\Pi_2(p) < \Pi_1(p)$ , pero no si el mercado 2 es mayor que el mercado 1,  $\Pi_2(p) > \Pi_1(p)$ , en cuyo caso  $p_2^* < p_2^m$ .

**Observación 2** (B&W pp. 7-8) *En presencia de asimetrías de mercado, los conglomerados pueden transferir eficazmente la disciplina colusoria desde los mercados capaces de sostener la colusión de mercado único hacia los mercados incapaces de hacerlo.*

Sobre la base de este resultado, es lógico que Conadecus (2023) y Zingales (2023) expresen su preocupación de que el contacto multimercado pueda incrementar el riesgo de colusión en los mercados. Sin él, se observaría colusión únicamente en el mercado 1, no en el mercado 2. Sin embargo, lo que Conadecus (2023) y Zingales (2023) parecen pasar por alto es que este riesgo tiene un límite, no crece ilimitadamente a medida que aumentamos la cantidad de contacto multimercado de los conglomerados. Para comprobarlo, consideremos un tercer mercado (por ejemplo, la venta de bencina al por menor), que tampoco tenga relación con los otros dos mercados. A los fines de simplificar la exposición, supongamos que el mercado 3 es idéntico al mercado 2 en términos de tamaño y cantidad de empresas y, lo que es más importante, que también tiene dos empresas controladas por conglomerados, que llamaremos  $A_3$  y  $B_3$ . Conadecus (2023) y Zingales (2023) probablemente interpretarían que la incorporación de este tercer mercado con empresas controladas por conglomerados supone un aumento del contacto multimercado de los conglomerados y, por consiguiente, implica un aumento del riesgo de colusión<sup>10</sup>. Una posible lectura de esta interpretación es que los conglomerados ahora podrían

<sup>10</sup> Reviste menor interés añadir un tercer mercado en el que pueda mantenerse la colusión de mercado único. Es exactamente equivalente a considerar que el mercado 1 es relativamente mayor que el mercado 2. Más adelante se ofrece más información al respecto.

monopolizar totalmente el mercado 2,  $p_2^* = p_2^m$ , mientras que antes eran incapaces de hacerlo ya que  $\Pi_2(p) > \Pi_1(p)$ .

Esta lectura no solo es errónea sino también engañosa. No reconoce que el aumento del contacto multimercado puede dejar a los consumidores en una situación estrictamente mejor. Si bien este resultado no se plasma en el trabajo de B&W, ya que todo su análisis se centra en dos mercados, se desprende directamente de su teoría. Para comprenderlo cabalmente, aportemos un poco más de estructura a nuestro análisis. Normalicemos los costos en todos los mercados a cero y consideremos que sus demandas equivalen a  $Q_i(p) = 1 - p$ , lo cual implica que los precios monopólicos equivalen a  $p_i^m = 1/2$ .

Es preciso recordar que, si solo existen dos mercados, el 1 y el 2, y en ambos hay empresas controladas por conglomerados, la Observación 2 indica que los conglomerados podrían sostener precios monopólicos en el mercado 1,  $p_1^m = 1/2$ , y exportar la holgura colusoria desde ese mercado para sostener también precios monopólicos en el mercado 2,  $p_2^* = p_2^m = 1/2$ . Según la ecuación (1), mantener los precios monopólicos en el mercado 2 consume toda la holgura colusoria del mercado 1, por lo que no queda nada para el mercado 3, que también necesita "importar" cierta disciplina colusoria de algún sitio para mantener determinado nivel de colusión.

Ante esta situación, los conglomerados tienen dos opciones, ambas igualmente rentables para ellos. La primera supone mantener los precios monopólicos en los mercados 1 y 2 y dejar que haya competencia en el mercado 3. En este caso, los consumidores obtienen un excedente de 0,125 en el mercado 2 y de 0,5 en el mercado 3, que, en su conjunto, asciende a 0,625<sup>11</sup>. La segunda opción implica dividir la disciplina colusoria sobrante del mercado 1 entre los mercados 2 y 3. Existen múltiples divisiones, pero todas deben cumplir lo siguiente:

$$\Pi_1^m \geq \Pi_2(p_2^*) + \Pi_3(p_3^*)$$

Por ejemplo, los precios colusorios más elevados que pueden mantener las empresas en los mercados 2 y 3 con una división simétrica son  $p_2^* = p_3^* = 0,146$ . En este caso, los consumidores obtienen un excedente de 0,365 en los mercados 2 y 3, que, en su conjunto, asciende a 0,730, un 16,8% más que cuando se asigna al mercado 2 la totalidad de la disciplina colusoria.

**Observación 3** (que no figura en B&W) *Un aumento del contacto multimercado no necesariamente trae consigo un mayor riesgo de colusión; por el contrario, de hecho, puede aumentar el excedente para los consumidores, nunca disminuirlo.*

La observación 3 es aplicable a toda clase de demandas, salvo las de carácter unitario, en cuyo caso cualquier división genera el mismo excedente para los consumidores. Es posible que algunos lectores sostengan que la Observación 3 no se cumple si el mercado 3 puede admitir la colusión por sí mismo, por ejemplo, si solo  $A_3$  y  $B_3$  están presentes en el mercado. Esto es

<sup>11</sup> Recordemos que el excedente para los consumidores en el mercado  $i = 1, 2, 3$  cuando el precio es  $p$  se expresa como  $CS(p) = \frac{1}{2}(1 - p)^2$ .

correcto. De hecho, si el mercado 2 es más grande que el mercado 1, de modo tal que  $\Pi_1^m < \Pi_2^m$ , la adición de un tercer mercado con disciplina colusoria sobrante podría contribuir a que los conglomerados también monopolicen totalmente el mercado 2, esta vez por medio de la disciplina colusoria sobrante de los mercados 1 y 3.

Sin embargo, esta observación solo viene a reforzar la idea intuitiva que subyace a la Observación 3: añadir mercados con conglomerados en los que no pueda mantenerse la colusión de mercado único no torna más probable la colusión en estos mercados y en los demás. De hecho, si la colusión de mercado único no puede sostenerse en ninguno de los mercados donde están presentes los conglomerados, el contacto multimercado de estos carece de relevancia alguna para la colusión prevista en el primer mecanismo de B&W, que se basa en la transferencia de disciplina colusoria entre mercados<sup>12</sup>.

Para que esta transferencia funcione, es preciso observar la colusión de mercado único en al menos uno de los mercados en los que están presentes los conglomerados. Sin embargo, la búsqueda de la colusión en un cierto mercado es absolutamente independiente de la existencia de conglomerados en ese mercado. Todas las empresas de ese mercado deben tratarse como empresas independientes a los efectos de detectar la colusión. Así, para que el primer mecanismo de B&W cobre relevancia empírica, no basta con identificar un gran número de mercados en los que se reúnan los conglomerados; es necesario encontrar al menos un mercado, idealmente grande, en el que ya exista colusión. En las tablas 8, 9 y 10 del informe de la FNE (2024), se indica la participación de los conglomerados en diferentes mercados a nivel de sector, subsector y actividad económica, respectivamente. Al menos a nivel sectorial, resulta complejo identificar un único sector en el que sea probable que se produzca colusión. Solo existe un sector con menos de cinco empresas controladas por conglomerados: la administración pública y la defensa (el sector n.º 17 que figura en el informe de la FNE). Incluso en este sector, las empresas controladas por conglomerados poseen un modesto 13% de la participación de mercado.

A nivel de subsector y de actividad económica, no es sorprendente que exista más concentración. Por ejemplo, en la tabla 9 del informe de la FNE (2024) se identifican cinco

<sup>12</sup> También es cierto que, si los conglomerados no pueden hacer uso de su disciplina colusoria sobrante del mercado 1 debido a la existencia de demasiadas empresas independientes en el mercado 2, añadir un tercer mercado con menos empresas independientes —que podrían mantener la colusión ante la ausencia de empresas controladas por conglomerados— puede ofrecer la posibilidad de que los conglomerados utilicen eficazmente esa disciplina colusoria en otros mercados. Algunos lectores podrían interpretar que este aumento del contacto multimercado incrementa el riesgo de colusión. Pueden brindarse dos respuestas a ese planteo. La primera es que esta posibilidad estaría violando uno de los supuestos de B&W, a saber, que las empresas independientes siempre pueden mantener la colusión ante la ausencia de empresas controladas por conglomerados. Sin ese supuesto, en ningún caso podría transferirse disciplina colusoria a estos otros mercados en el modelo de Bertrand. La segunda respuesta es metodológica. B&W adoptan ese supuesto para prescindir de modelos menos manejables, por ejemplo, los modelos de competencia de precios con restricciones de capacidad o los modelos de competencia de Cournot. En el modelo con competidores de Cournot, siempre existe la posibilidad de mantener cierta colusión independientemente de la cantidad de empresas. La necesidad de limitar la cantidad de empresas independientes para que funcione el primer mecanismo de B&W es específica del modelo de Bertrand, con su enfoque de todo o nada: salvo los costos marginales, nada puede mantenerse en condiciones de equilibrio para los factores de descuento que sean inferiores al factor de descuento crítico, mientras que puede mantenerse todo, incluido el resultado monopolístico, en el caso de los factores de descuento que sean iguales o superiores a ese nivel crítico. Por consiguiente, si aceptamos que en un mercado siempre puede mantenerse cierto nivel de colusión, independientemente de la cantidad de empresas, se cumple la Observación 3.

subsectores con menos de siete empresas controladas por conglomerados que poseen  $2/3$  o más de la participación de mercado. Del mismo modo, en la tabla 10 del mismo informe se indica que, en seis actividades económicas, menos de seis empresas controladas por conglomerados gozan de más del 95% de la participación de mercado. A partir de estas cifras, podría concluirse apresuradamente que en algunos de estos mercados existe la posibilidad de colusión por sí mismos, es decir, colusión que sea independiente de los conglomerados. Esa posibilidad, aunque exista, no motiva la preocupación de Conadecus (2023) y Zingales (2023). En sentido estricto, su preocupación radica en si la posible colusión de mercado único podría exportarse, a través del contacto multimercado de los conglomerados, a mercados que no la admiten.

Para transferir eficazmente la disciplina colusoria desde los mercados que admiten la colusión por sí mismos a aquellos que no, deben cumplirse dos condiciones adicionales. En primer lugar, los mercados que permiten la colusión de mercado único deben ser suficientemente grandes y poseer suficiente disciplina colusoria para marcar la diferencia en los mercados objetivo. En segundo lugar, los mismos conglomerados deben operar tanto en los mercados donde se origina la disciplina colusoria como en aquellos a los que se transfiere.

Consideremos, por ejemplo, la actividad económica n.º 6 de la tabla 10 que figura en el informe de la FNE (2024): las administradoras de fondos para la vivienda. Este mercado exhibe un dominio completo por parte de dos empresas controladas por conglomerados, que poseen el 99% del mercado. Si bien en ese mercado existe la posibilidad de admitir la colusión de mercado único (al menos es más posible que en los demás mercados enumerados en la tabla), ello no genera automáticamente preocupaciones en torno al contacto multimercado. Se trata de un mercado relativamente pequeño, y es posible que sus dos empresas controladas por conglomerados no tengan presencia en los demás mercados. Otro ejemplo son las actividades bancarias, caracterizadas como actividad económica n.º 10 en el informe de la FNE (2024). Este mercado está compuesto por 30 empresas controladas por conglomerados que, en su conjunto, representan el 94% del mercado. Dado el número de conglomerados intervinientes, existe un alto grado de probabilidad de que este mercado cumpla la segunda condición, ya que es probable que muchos de estos conglomerados operen también en otros mercados. Sin embargo, es poco probable que cumpla la primera condición. Si bien el mercado es grande, mantener la colusión entre 30 empresas puede agotar la disciplina colusoria disponible y ello dejaría escasa o nula cantidad para transferirse a otros mercados<sup>13</sup>.

Conadecus (2023) y Zingales (2023) parecen pasar por alto la relevancia de estas dos condiciones para la aplicación del primer mecanismo de B&W. La presencia de un contacto multimercado significativo, como se puede apreciar en la tabla 5 del informe de la FNE (2024), no es suficiente por sí sola. Asimismo, para mitigar el riesgo de colusión derivado del contacto multimercado, estas dos condiciones trazan un claro camino a seguir. En vez de disolver los conglomerados, la atención debería centrarse en identificar los mercados que pueden admitir la

---

<sup>13</sup> La competencia estándar del modelo de Bertrand requiere que las empresas descuenten el futuro por encima de  $\delta = 1 - 1/30 = 0,97$ .

colusión de mercado único y que tienen la posibilidad de transferir una disciplina colusoria significativa a otros mercados. En ningún caso la disolución de los conglomerados dificultará la colusión en estos mercados (solo eliminará algunos de sus beneficios). Por el contrario, la identificación de estos mercados potencialmente problemáticos permitirá prevenir tanto su colusión como sus eventuales efectos colusorios en otros mercados. La identificación de estos mercados problemáticos es tarea esencial de las autoridades de defensa de la competencia, independientemente de la presencia de conglomerados.

También resulta problemático para Conadecus (2023) y Zingales (2023) que la aplicación del segundo mecanismo de B&W no permita respaldar su argumento vinculado con el contacto multimercado. A continuación, nos ocuparemos de ello.

## 2.2 Esferas de influencia e intercambios recíprocos

El segundo mecanismo de B&W se basa en el “intercambio de favores” o la tolerancia mutua (“*mutual forbearance*”). Para comprender cómo funciona este mecanismo, consideremos nuevamente dos conglomerados, el *A* y el *B*, presentes en dos mercados sin relación entre sí, el 1 y el 2. Existen dos empresas en cada mercado: *A1* y *B1* en el mercado 1, y *A2* y *B2* en el mercado 2. Según la Observación 1, es necesario que existan algunas asimetrías para que el contacto multimercado marque la diferencia en términos de riesgo de colusión. Supongamos que *A1* tiene una ventaja de costos en el mercado 1 y *B2* goza de una ventaja de costos en el mercado 2. Los conglomerados pueden acordar especializarse en los mercados donde tienen ventaja. En este caso, los conglomerados pueden llegar a un entendimiento por el que la empresa *B1* se abstendrá de competir en el mercado 1 si la empresa *A2* procede de igual modo en el mercado 2. En ese sentido, los conglomerados podrían mantener precios más elevados que si permitieran a sus empresas operar de manera independiente.

Para simplificar el análisis, supongamos que los dos mercados tienen el mismo tamaño,  $Q(p)$ , el costo unitario de la empresa de bajo costo en cada mercado es  $\underline{c}$ , y el costo de la empresa de alto costo es  $\bar{c} > \underline{c}$  (esta es la misma notación que la adoptada en B&W). Cuando las empresas compiten en cada mercado, el resultado del modelo de Bertrand es que la empresa ineficiente fije su precio al costo, es decir, a  $\bar{c}$ , y que la empresa eficiente fije su precio levemente por debajo de  $\bar{c}$  y se quede con todo el mercado. La ganancia de la empresa eficiente podría expresarse de la siguiente manera:

$$(\bar{c} - \underline{c})Q(\bar{c})$$

Analicemos primero si las empresas pueden mantener la colusión de mercado único en cada mercado, es decir, la colusión que se produce cuando los mercados se tratan de manera independiente, como si no hubiera empresas controladas por conglomerados. Ante la falta de transferencias de dinero, la única manera de sostener la colusión (es decir, la existencia de precios por encima de  $\bar{c}$ ) es permitir que la empresa ineficiente goce de cierta participación de mercado, que expresaremos como  $\lambda$  (obsérvese que  $\bar{\lambda} = 1 - \lambda$ ). Si el valor de  $\lambda$  es demasiado pequeño, la empresa ineficiente tendrá incentivos para desviarse del acuerdo. Por

otro lado, si el valor de  $\lambda$  es demasiado grande, es posible que la empresa eficiente no tenga incentivos para llevar adelante el acuerdo colusorio.

Como se indica en el Apéndice B, es condición necesaria para que las empresas puedan mantener colusión en un mercado por sí mismo que su factor de descuento sea lo suficientemente grande, concretamente,  $\delta \geq 1/2$ . Otra condición necesaria es que la empresa eficiente se encuentre en mejores condiciones con el acuerdo que sin él, para lo cual debe cumplirse lo siguiente (véase el Apéndice B):

$$\delta(p^m(\underline{c}) - \underline{c})Q(p^m(\underline{c})) \geq (\bar{c} - \underline{c})Q(\bar{c}) \quad (2)$$

donde  $p^m(\underline{c})$  corresponde al precio monopolístico para el costo  $\underline{c}$ , es decir,  $p^m(\underline{c}) = \arg \max_p (p - \underline{c})Q(p)$ . En ese sentido, resulta evidente que las empresas necesitan que se cumplan tanto  $\delta \geq 1/2$  como la condición (2) para que se forme y mantenga la colusión en ese mercado por sí mismo.

Supongamos que  $\delta < 1/2$ , en cuyo caso la colusión no podrá mantenerse en ninguno de los dos mercados por sí mismos. ¿Las empresas controladas por conglomerados pueden aprovechar su contacto multimercado para mantener cierta colusión de todas formas? Imaginemos que las empresas acuerdan un esquema con un precio  $p > \bar{c}$  en cada mercado y en el que a la empresa de bajo costo se le garantiza una participación de mercado igual a  $\lambda$  en el mercado donde tiene una ventaja de costos. Si cualquier desviación del acuerdo se penaliza con la sanción más severa (que supone el regreso a ganancias cero para siempre para ambas empresas; véase el Apéndice B para obtener más detalles), la condición de no desviación para cada conglomerado puede expresarse de la siguiente manera:

$$\frac{1}{1-\delta} [\lambda(p - \underline{c})Q(p) + (1-\lambda)(p - \bar{c})Q(p)] \geq (p - \underline{c})Q(p) + (p - \bar{c})Q(p)$$

o bien:

$$\lambda(p - \underline{c}) + (1-\lambda)(p - \bar{c}) \geq (1-\delta) [(p - \underline{c}) + (p - \bar{c})] \quad (3)$$

La forma más sencilla de cumplir esta condición es establecer  $\lambda = 1$ , en cuyo caso la expresión (3) se reduce a lo siguiente:

$$p - \bar{c} \leq \frac{\delta}{1-\delta}(p - \underline{c}) \quad (4)$$

En función del valor de  $\delta$ , cabe considerar dos casos. Si  $\delta \geq 1/2$  (lo cual implica que  $\delta/(1-\delta) \geq 1$ ), es posible sostener cualquier  $p > \bar{c}$ , por lo que las empresas acordarán  $p^m(\underline{c})$  y monopolizarán totalmente ambos mercados. Sin embargo, nos interesa el caso en el que  $\delta < 1/2$ . Las empresas pueden seguir monopolizando ambos mercados siempre que se cumpla la condición (3) para  $p = p^m(\underline{c})$ . No obstante, de no cumplirse lo expresado en la fórmula (3) para  $p = p^m(\underline{c})$ , las empresas acordarán lo siguiente:

$$p = \frac{(1 - \delta)\bar{c} - \delta c}{1 - 2\delta} > \bar{c}$$

Cabe señalar que, cuando las empresas prestan poca atención al futuro, de modo tal que  $\delta$  llegue a cero, solo pueden mantener precios muy próximos a  $\bar{c}$ , el precio competitivo. Este análisis se sintetiza a continuación.

**Observación 4** (B&W, pp. 11-13) *El contacto multimercado puede facilitar la colusión, a través de intercambios recíprocos, en presencia de diferencias de costos.*

Este segundo mecanismo difiere del primero en que no requiere la existencia de colusión en ningún mercado por sí mismo. Intuitivamente, cabría esperar que el contacto multimercado permita a los conglomerados compensarse de manera recíproca al permitir que sus empresas más eficientes se especialicen en los mercados donde tengan ventaja. Se asemeja mucho a permitir que las empresas en cada mercado realicen pagos adicionales a las empresas ineficientes con el fin de que no produzcan. Como se indica en el Apéndice B, existen casos en los que los pagos adicionales pueden promover la colusión. Esto no siempre es así, dado que, para respaldar la colusión, es preciso compensar efectivamente a las empresas ineficientes para que suspendan sus operaciones (o produzcan menos). Los conglomerados en ningún caso necesitan compensar a las empresas ineficientes.

Este segundo mecanismo se ha empleado con frecuencia para plantear la existencia colusión en mercados caracterizados por segmentación geográfica o de clientes. Consideremos, por ejemplo, el sector de venta de bencina al por menor<sup>14</sup>: las mismas empresas operan en diferentes mercados geográficos. Algunas empresas pueden tener una ventaja de costos en determinadas zonas geográficas debido a la proximidad de sus refinerías o proveedores aguas arriba. Por ejemplo, imaginemos que  $A_1$  y  $A_2$  son dos bencineras minoristas de la empresa  $A$ , y que  $B_1$  y  $B_2$  son dos bencineras de la empresa  $B$ , situadas en las zonas 1 y 2, respectivamente. Supongamos que la refinería de  $A$  está más cerca de la ubicación 1 y la refinería de  $B$ , más cerca de la ubicación 2. En este caso,  $A$  y  $B$  serían dos conglomerados con variaciones de costos específicas del mercado. En consonancia con la Observación 4, este sería un ejemplo en el que las empresas podrían llevar adelante intercambios recíprocos y mantener precios colusorios incluso cuando no fuera posible la colusión de mercado único.

Cabe aplicar un argumento similar a los mercados con segmentación de clientes. Un ejemplo pertinente es el mercado de la leche cruda en Chile. A principios del siglo XXI, la FNE presentó una denuncia contra varias empresas procesadoras de leche, incluidas Soprole, Watt's y Nestlé, por presunta colusión para bajar los precios que se pagaban a los productores de leche cruda<sup>15</sup>. La FNE sostuvo que las empresas procesadoras segmentaban a los productores en función de su proximidad a sus plantas de procesamiento, lo que provocaba frecuentes negativas

<sup>14</sup> Para obtener un análisis formal del contacto multimercado en el sector de venta de bencina al por menor en Chile, véase Coloma (2016).

<sup>15</sup> Para obtener más detalles al respecto, véase Montero (2016).

a negociar, en este caso, a realizar compras a determinados productores<sup>16</sup>. Si bien el TDLC finalmente desestimó la denuncia de la FNE por insuficiencia de pruebas que acreditaran el vehículo colusorio (véase la Sentencia N.º 7/2004 del TDLC), se trata de otro ejemplo en el que, potencialmente, podría funcionar el segundo mecanismo de B&W (es decir, la Observación 4).

Existen cuatro elementos comunes a estos dos ejemplos. En primer lugar, se trata de empresas de un mismo sector que operan en distintos mercados geográficos o atienden a diferentes segmentos de clientes. La lógica de los conglomerados resulta aplicable también a nivel sectorial, dado que las mismas empresas están presentes en múltiples mercados dentro de un sector, o bien posiblemente puedan estarlo. En segundo lugar, las empresas pueden reasignar fácilmente los recursos de un mercado geográfico a otro, o de un cliente a otro. Por ejemplo, una empresa de venta de bencina al por menor puede redirigir fácilmente el suministro de bencina de una bencinera a otra. Del mismo modo, una empresa procesadora de leche puede optar por contratar a un nuevo productor con poca antelación. Esta rápida movilidad de recursos resulta esencial para que pueda aplicarse una sanción verosímil.

El tercer elemento se refiere a la presencia de importantes asimetrías de costos entre las empresas cuando prestan servicios a diferentes mercados o clientes. Un aspecto crucial del segundo mecanismo de B&W, que en ocasiones se subestima, es que depende de esas asimetrías de costos. En nuestro ejemplo, si  $\bar{c}$  y  $\underline{c}$  no están muy alejados, el mantenimiento de la colusión vuelve a una lógica de mercado único, o posiblemente al primer mecanismo de B&W si se añaden más empresas independientes a uno de los mercados. De hecho, si consideramos  $\bar{c} = \underline{c}$  en la fórmula (4), llegamos a la condición estándar para el mantenimiento de la colusión en un juego repetido según el modelo de Bertrand con dos empresas simétricas, que se expresa como  $\delta > 1/2$ . Por consiguiente, sería problemático que las empresas se basen en el segundo mecanismo de B&W para mantener un resultado colusorio ante la falta de dichas asimetrías de costos o en un entorno en el que estas van y vienen o se revierten en orden. Esto nos lleva al cuarto elemento: las asimetrías de costos deben ser permanentes, o al menos duraderas. Sería difícil para las empresas ajustar constantemente los esquemas de segmentación de mercado en respuesta a la fluctuación de los costos. Por lo tanto, debe existir un factor fácilmente observable y estable en el que pueda basarse la segmentación de mercado.

Sin embargo, ninguno de estos elementos resulta aplicable a los grupos económicos. El primer elemento no se aplica por construcción. Los conglomerados que señalan Conadecus (2023) y Zingales (2023) no son empresas con presencia en diferentes mercados geográficos, sino grupos empresariales con presencia en diferentes sectores de la economía. Para que el segundo mecanismo de B&W resulte pertinente, tendríamos que observar grupos empresariales con presencia asimétrica en distintos sectores, es decir, fuerte en algunos y débil en otros.

No obstante, la ausencia del primer elemento no es el principal problema; el verdadero problema radica en que tampoco resultan aplicables los otros tres elementos. Los grupos

---

<sup>16</sup> En Porter y Zhona (1999) y Bernheim y Madsen (2017) se presenta un esquema similar de segmentación basada en la geografía.

empresariales no pueden transferir fácilmente los recursos de un sector a otro, por ejemplo, de la banca a la construcción. Al margen de la transferencia de determinados recursos de gestión, es difícil observar cómo un conglomerado podría ampliar repentinamente sus operaciones en un sector determinado. Sin esa capacidad, no hay sanción verosímil que sostenga el segundo mecanismo de B&W.

También es difícil observar cómo podrían aplicarse los demás elementos a los grupos económicos. A título ilustrativo, consideremos el caso del sector bancario: ¿qué constituye una ventaja de eficiencia o de costos cuando los distintos bancos siguen modelos de negocio diferentes? Los bancos se dirigen a clientes diferentes y ofrecen servicios diversos, algunos más personalizados que otros. Por el mismo motivo por el que es difícil determinar una ventaja de costos en un sector con diversos modelos de negocio, también resulta complejo establecer si las asimetrías de costos son permanentes o transitorias. Esta complejidad hace muy difícil establecer un criterio ampliamente aceptado para “asignar” sectores a distintos conglomerados dentro de cualquier esquema colusorio que abarque varios sectores.

La descripción que ofrece la FNE (2024) de los conglomerados aporta pruebas adicionales sobre la relevancia empírica del segundo mecanismo de B&W (es decir, la Observación 4). Si el segundo mecanismo de B&W ya está en marcha, cabría esperar que existan conglomerados con presencias sumamente asimétricas, es decir, fuertes en algunos sectores y débiles en otros. Sin embargo, en la tabla 7 del informe de la FNE (2024) se presenta un panorama diferente. Se enumeran treinta grupos empresariales con una presencia significativa y equilibrada en los primeros cuatro sectores (estos son las finanzas, la banca y los seguros; el comercio al por menor; la industria manufacturera; y el sector inmobiliario). Estos grupos empresariales tienen ventas sustanciales en los cuatro sectores, que representan una parte significativa de sus ventas totales. Esta distribución equilibrada indica que ningún grupo empresarial se está retirando estratégicamente de dichos sectores por medio de un esquema colusorio basado en intercambios recíprocos.

Por su parte, los demás sectores que figuran en la tabla, pese a no ser tan grandes en términos de ventas totales, siguen siendo significativos para algunos conglomerados. Por ejemplo, el Grupo Empresarial 17 demuestra una presencia sustancial en el quinto sector (agricultura, pesca y ganadería), a diferencia de cualquier otro grupo empresarial. Sin embargo, según la tabla 8 del informe de la FNE, la participación de mercado combinada de todos los conglomerados en ese sector es solo del 16%. Esa escasa participación de mercado dificulta interpretar que existe un esquema colusorio basado en intercambios recíprocos, ya que los conglomerados ostentan poco control sobre el sector.

El sector de la electricidad y del gas ofrece otro caso interesante. La participación de mercado combinada de todos los conglomerados en ese sector es del 58%, como se indica en la tabla 8 del informe de la FNE. A pesar de la presencia de 71 conglomerados en el sector, solo tres —los Grupos Empresariales 10, 26 y 30— tienen una presencia significativa. ¿Ello indica que el segundo mecanismo de B&W ya está en marcha? La respuesta sería afirmativa, si observamos que estos grupos empresariales ceden participaciones de mercado en otros

sectores con fuerte presencia de conglomerados. Sin embargo, esto no se verifica en el sector financiero y bancario, donde estos tres grupos también tienen una fuerte presencia (los Grupos 10 y 26 también demuestran una fuerte presencia en otros sectores).

Las cifras expuestas en el informe de la FNE resultan insuficientes para sustentar la hipótesis de que el segundo mecanismo de B&W ya se encuentra en marcha. Es posible que algunos lectores sostengan que, si bien aún no está en marcha, existe la posibilidad de que lo esté en el futuro. Otros pretenderían examinar el equivalente de la tabla 8, pero a nivel de subsector y de actividad económica, antes de descartar el segundo mecanismo de B&W. Si bien las cifras son siempre importantes, la razón principal para descartar el segundo mecanismo de B&W obedece a la ausencia de los elementos esenciales que son necesarios para su funcionamiento. A nuestro juicio, el segundo mecanismo de B&W es perfectamente razonable como hipótesis de conducta a nivel sectorial, pero no a nivel de toda la economía, como parecen sugerir Conadecus (2023) y Zingales (2023).

### 2.3 Diferenciación de productos

La diferenciación de productos constituye otro motivo por el que la comprensión parcial de la teoría de B&W puede llevar a conclusiones erróneas. Para simplificar el análisis, hemos adoptado como supuesto que las empresas producen productos homogéneos en cada mercado. En realidad, las empresas suelen competir en términos de precios con cierto grado de diferenciación de productos. Las únicas excepciones son los mercados de los *commodities*, que no resultan tan pertinentes para el presente informe, ya que sus precios se determinan en los mercados mundiales.

B&W amplían su análisis acerca del contacto multimercado para contemplar esta posibilidad al final de su artículo. Señalan que la heterogeneidad de productos dentro de cada mercado añade una complejidad considerable, dado que el precio máximo sostenible generalmente se incrementa de manera continua a medida que aumenta el factor de descuento  $\delta$ . En cualquier  $\delta$  dado, el grado máximo de colusión sostenible puede diferir entre mercados, según las condiciones de la demanda y los costos. La forma en que los conglomerados afectan a la competencia en estas condiciones es trasladando el poder de mercado entre los mercados, es decir, disminuyendo los precios en un mercado y subiéndolos en otro.

Los autores demuestran que la asignación colusoria óptima multimercado equivale a la *ratio* entre la ganancia marginal procedente de la colusión y la ganancia marginal procedente de la desviación en los mercados. Para seguir con nuestro ejemplo de dos conglomerados y dos mercados, supongamos que el precio monopolístico solo es sostenible (sin holgura) en el mercado 1, sin que sea posible la monopolización completa del mercado 2. En tal caso, la colusión multimercado óptima conlleva una disminución del precio en el mercado 1 y un aumento del precio en el mercado 2. En ese sentido, contrariamente a las Observaciones 2 y 4, el contacto multimercado en diferentes mercados de productos heterogéneos de hecho puede aumentar el bienestar cuando los productos son heterogéneos dentro de los mercados, ya que los aumentos

de precios en algunos mercados se compensan con disminuciones de precios en otros. B&W documentan esta posibilidad con ejemplos numéricos. Presentamos una síntesis de ello en el siguiente resultado<sup>17</sup>.

**Observación 5** (B&W, sección 7) *El contacto multimercado puede aumentar el bienestar en mercados con productos heterogéneos disminuyendo los precios (colusorios de mercado único) en algunos mercados y aumentándolos en otros.*

#### 2.4 ¿El contacto multimercado resulta perjudicial para los consumidores?

¿Los consumidores se ven afectados por el contacto multimercado? La respuesta es que no lo sabemos si no se dispone de más información. Las Observaciones 2 y 4 indican que el contacto multimercado efectivamente puede perjudicar a los consumidores, mientras que las Observaciones 3 y 5 demuestran lo contrario. De hecho, B&W concluyen su artículo de la siguiente manera: "...incluso cuando el contacto multimercado tiene efectos reales, estos efectos no son necesariamente indeseables desde el punto de vista social. En última instancia, la cuestión de si el contacto multimercado tiene efectos significativos debe resolverse mediante la investigación empírica...". Estas palabras finales indican que deberíamos analizar caso por caso, contrariamente al enfoque directo propuesto por Conadecus (2023), que abarca toda la economía. Otra razón por la que la teoría de B&W resulta difícil de aplicar de forma tan directa es que prescinde de los vínculos de demanda que puedan existir entre los mercados.

### 3 Conglomerados con vínculos de demanda

La teoría del contacto multimercado de B&W prescinde de cualquier vínculo de demanda que pueda existir entre los mercados. Se trata de una suposición razonable para los conglomerados que se encuentran en mercados sin relación alguna entre sí o geográficamente distantes, pero no para los conglomerados que se enfrentan a los mismos consumidores en los distintos mercados a los que atienden, como sucede con muchos conglomerados del país. Un buen ejemplo de ello es la fusión más grande de conglomerados que se propuso en Chile, entre D&S, una cadena de supermercados, y Falabella, una cadena de tiendas por departamento y mejoras para el hogar<sup>18</sup>. Esa operación, propuesta en 2007, habría creado un segundo conglomerado orientado a los mismos tres mercados del conglomerado existente compuesto por Jumbo, Paris e Easy, es decir, supermercados, tiendas por departamento y mejoras para el hogar, respectivamente.

Si bien el TDLC finalmente rechazó la fusión, el caso puede servir para introducir un nuevo aspecto del contacto multimercado de los conglomerados que no mencionan B&W y que, por ende, tampoco tienen en cuenta Conadecus (2023) y Zingales (2023): la posibilidad de que los mismos consumidores estén presentes en los distintos mercados atendidos por las empresas controladas por conglomerados. Esta posibilidad aporta dos elementos nuevos al análisis de los

<sup>17</sup> En el Apéndice C exploramos si estos resultados son aplicables a la competencia del modelo de Cournot. Consideramos dos empresas de producto único en dos mercados que difieren en sus costos de producción. Advertimos que la fusión de empresas de mercado único para formar dos conglomerados no supone ninguna diferencia para la colusión cuando estas empresas no pueden mantener precios monopólicos en ninguno de los dos mercados, que es el caso considerado por B&W en la observación.

<sup>18</sup> Véase Coloma-Montero-Tarzijan (2007).

conglomerados. Uno de ellos es que las empresas controladas por conglomerados ahora pueden ofrecer descuentos por empaquetamiento a los compradores de ventanilla única, es decir, aquellos consumidores que optan por comprar todo en el mismo conglomerado. En nuestro ejemplo de fusión, ello incluiría alimentos, indumentaria, electrodomésticos, neumáticos, herramientas, etc. Los descuentos por empaquetamiento pueden adoptar diversas formas, desde vales de descuento hasta puntos de fidelidad.

El otro elemento se refiere a la presencia de costos de búsqueda. A menudo, los consumidores deben dedicar tiempo y esfuerzo para conocer las ofertas de productos y precios de las empresas. Es posible que los conglomerados no solo ofrezcan la comodidad de ventanilla única (es decir, permiten a los consumidores ahorrarse los costos de búsqueda y compra), sino que, como consecuencia de ello, también entablen una competencia más intensa. Como indicaremos en el resto de la sección, añadir estos nuevos elementos al análisis confirma que, si se adopta un enfoque general orientado a disolver los conglomerados, como proponen Conadecus (2023) y Zingales (2023), sin prestar atención a las particularidades de cada caso, es posible que los consumidores se vean perjudicados.

### 3.1 Empaquetamiento

Sobre la base de la teoría del contacto multimercado de B&W, la aprobación de la fusión entre D&S y Falabella habría incrementado el riesgo de colusión en los mercados pertinentes debido al aumento del contacto multimercado. Sin embargo, ello también habría traído consigo una nueva modalidad de competencia entre los conglomerados: la competencia en precios no lineales, que abarca tanto la fijación de precios independientes para diversos artículos como la aplicación de descuentos por empaquetamiento para los compradores de ventanilla única. Esta nueva modalidad de competencia puede tener implicancias tanto estáticas como dinámicas, al afectar no solo a la competencia estática (es decir, puntual) de los conglomerados, sino también a la posibilidad de que estos mantengan los resultados colusorios. Las implicancias estáticas son analizadas tanto por Armstrong y Vickers (2010) como por Montero y Johnson (2012), mientras que las implicancias dinámicas son exploradas en mayor profundidad por Montero y Johnson (2012).

Tanto Armstrong y Vickers (2010) como Montero y Johnson (2012) identifican casos en los que la aplicación de precios no lineales mejora la competencia estática en los mercados pertinentes, lo cual trae aparejados precios más bajos para todos los consumidores. Este efecto ya se observa cuando las valoraciones de los consumidores para los distintos artículos ofrecidos no muestran correlación alguna, pero es particularmente pronunciado cuando las valoraciones exhiben cierto grado de correlación negativa. Para ilustrar este punto, tomaremos otro ejemplo con la misma notación utilizada en las secciones anteriores.

Consideremos nuevamente dos mercados, el 1 (de indumentaria) y el 2 (de alimentos), y dos conglomerados,  $A$  y  $B$ , con empresas en ambos mercados. El costo marginal de producir indumentaria o alimentos es igual a 1. Esta vez, tengamos en cuenta dos tipos de consumidores,  $I$  y  $II$ , que existen en igual número. El par  $v_A^I = (7, 3)$  corresponderá a las valoraciones de tipo

$I$  para los productos 1 y 2 del conglomerado  $A$ , respectivamente. Los consumidores de tipo  $I$  están dispuestos a pagar como máximo 7 pesos (o 3, respectivamente) para adquirir indumentaria (o alimentos, respectivamente) del conglomerado  $A$ . Los otros pares de valoraciones son  $v_B^I = (3, 7)$ ,  $v_A^I = (3, 7)$ , y  $v_B^II = (7, 3)$ . Cabe señalar que las valoraciones de los consumidores exhiben una correlación perfectamente negativa: los consumidores no observan ninguna diferencia en los paquetes y a todos ellos los valoran como  $10 = 3 + 7$ . El precio de equilibrio cuando no haya conglomerados (o cuando los conglomerados se vean obligados a aplicar precios lineales, es decir, independientes) es 7 —es decir, las empresas prefieren vender solo a los consumidores de alta valoración por un precio de 7 y no a ambos tipos de consumidores al precio de 3— y cada empresa independiente atiende a la mitad del mercado y obtiene una ganancia de  $3 = (7 - 1)/2$ . Por el contrario, en presencia de conglomerados con acceso a precios no lineales, el equilibrio del juego estático implica que ambas empresas vendan únicamente paquetes (es decir, ambos productos combinados) al costo, esto es, por un precio de 2<sup>19</sup>. Los conglomerados se enfrentan al dilema del prisionero: les gustaría aplicar precios lineales, pero no pueden hacerlo en condiciones de equilibrio. Si uno de los conglomerados solo realiza ofertas aisladas, la mejor respuesta del rival será ofrecer paquetes.

Estos ejemplos permiten ilustrar que la fusión de conglomerados en ocasiones puede beneficiar a los consumidores, ya que induce a aquellos a competir de forma más agresiva<sup>20</sup>. Sin embargo, no se trata de un resultado general. De hecho, según Montero y Johnson (2012), esto no se cumple si las valoraciones exhiben una correlación positiva por encima de determinado nivel. En tal caso, los conglomerados compiten de forma menos agresiva con respecto a los precios independientes.

Intuitivamente, cabría esperar que, cuando la correlación es muy positiva, cada conglomerado (es decir, empresa multiproducto) goza de una gran fracción de consumidores “cautivos”, esto es, consumidores que demuestran una fuerte preferencia por ambos productos del mismo conglomerado. En ese sentido, los conglomerados pueden dirigirse a esos pocos consumidores que compran en distintos conglomerados con precios más altos (independientes) —manteniendo los precios lineales originales para los compradores de ventanilla única— sin temor de perderlos frente a su rival. A medida que disminuye la correlación y se reduce la fracción de consumidores cautivos, al conglomerado le resulta más atractiva la modalidad de empaquetamiento y oferta de ambos productos a un precio inferior, dado que, de esa forma, atraería a un gran número de consumidores (el problema para las empresas es que ambas piensan lo mismo). Dicho de otro modo, para las correlaciones muy positivas, la respuesta óptima de un conglomerado a la fijación de precios lineales es aumentar los precios independientes, lo que introduce indirectamente un descuento por empaquetamiento, mientras que, para las

<sup>19</sup> Los conglomerados fijarían precios independientes de 7 para cada artículo y un descuento de  $12=14-2$  para el paquete. Cabe señalar que funcionaría cualquier precio independiente que sea superior a 7, en cuyo caso el descuento del paquete debe aumentar en consecuencia para mantener el precio del paquete al costo.

<sup>20</sup> Existen otros ejemplos en los que puede resultar beneficiosa la competencia en condiciones de discriminación por precios no lineales. Véase Rhodes y Zhoe (2024).

correlaciones negativas, la respuesta óptima consiste en bajar el precio a quienes adquieren el paquete. La complementariedad estratégica de los precios explica lo demás.

**Observación 6** (Armstrong y Vickers 2010, proposición 4; Montero y Johnson 2012, proposición 2) *En mercados con vínculos de demanda, los conglomerados pueden fijar precios de manera más agresiva que las empresas de producto único, sobre todo cuando las valoraciones de los consumidores para los diferentes productos no tienen correlación o muestran una correlación negativa.*

La Observación 6 se refuerza aún más al examinar las implicancias dinámicas —la posibilidad de mantener resultados colusorios— de los vínculos de demanda en el contexto del contacto multimercado. Como señalan Montero y Johnson (2012), a los conglomerados (o a las empresas multiproducto, para el caso) inequívocamente les resulta mucho más difícil mantener la colusión cuando llevan a cabo la fijación de precios no lineales (es decir, el empaquetamiento) que cuando no lo hacen. Al igual que en condiciones monopólicas, el empaquetamiento permite a los conglomerados aumentar sus ganancias durante todo el proceso colusorio, por ejemplo, mediante el cobro de una prima en vez de un descuento por el paquete. No obstante, el volumen de empaquetamiento colusorio, medido por la fracción de compradores de ventanilla única, es sustancialmente menor que el que se observa en el empaquetamiento competitivo, salvo cuando la correlación de preferencias sea perfectamente positiva, en cuyo caso el empaquetamiento carece de relevancia para la competencia y para la colusión.

A pesar de las ganancias adicionales procedentes del empaquetamiento colusorio, el problema de cualquier acuerdo colusorio radica en que desviarse de él puede ser mucho más atractivo que desviarse de la fijación de precios monopólicos lineales. La razón de ello es sencilla. La aplicación de un descuento por empaquetamiento contribuye a que los consumidores muestren cierto grado de indiferencia respecto del lugar donde realizarán la compra de ventanilla única. De hecho, si la correlación en las preferencias de los consumidores es perfectamente negativa (como en el ejemplo anterior), el conglomerado puede atender a toda la población de compradores de ventanilla única en el período de desviación al reducir levemente el precio del paquete. Una opción para garantizar un acuerdo colusorio más eficaz sería aplicar precios lineales (monopólicos). Sin embargo, incluso en los casos en los que exista la amenaza de una guerra de precios con ganancia cero (correlación perfectamente negativa), la colusión seguirá siendo más difícil de mantener para los conglomerados. La razón de ello, como ya se expuso, es que el empaquetamiento proporciona al conglomerado desviado una herramienta eficaz para robar consumidores.

**Observación 7** (Montero y Johnson 2012, proposiciones 4 y 5) *Es más difícil para los conglomerados sostener el acuerdo de empaquetamiento colusorio óptimo que los precios monopólicos lineales (es decir, de mercado único).*

El análisis de colusión de Montero y Johnson (2012) plantea una pregunta evidente con respecto a los mercados que incluyen empresas controladas por conglomerados y vínculos de demanda entre mercados: ¿cuándo es probable que el efecto anticolusorio de la fijación de precios no lineales (es decir, el empaquetamiento) domine el mecanismo procolusorio de B&W?

Solo sabemos que la probabilidad aumenta a medida que los mercados intervinientes demuestran mayor grado de simetría desde el punto de vista de B&W. Por consiguiente, la respuesta dependerá del caso. Este análisis dinámico confirma que, si se adopta un enfoque general orientado a disolver los conglomerados sin prestar atención a las particularidades de cada caso, es posible que los consumidores se vean perjudicados.

### 3.2 Comodidad de ventanilla única

Muchos conglomerados atienden en mercados sin relación entre sí a consumidores que no solo demandan productos de ambos mercados, sino que también deben afrontar costos de compra (o búsqueda). En este contexto, la presencia de conglomerados puede beneficiar a los consumidores de diferentes maneras, por ejemplo, mediante el aumento de la competencia en el mercado (Rhodes y Zhou 2019) o el aporte de sinergias de consumo (Chen y Rey 2023). Analizamos cada artículo por separado.

Siguiendo la notación empleada anteriormente, consideremos dos mercados que no guardan relación entre sí (indumentaria y alimentos), el 1 y el 2, y dos empresas en cada mercado:  $A_1$  y  $B_1$  en el mercado 1, y  $A_2$  y  $B_2$  en el mercado 2. Los consumidores están interesados en ambos productos. Además, supongamos que los consumidores deben afrontar un costo de búsqueda  $s$  para conocer los precios y la calidad de los productos que ofrecen las empresas. Los consumidores afrontan este costo de búsqueda cada vez que visitan una empresa. Así, en ausencia de conglomerados (es decir, en presencia de cuatro empresas independientes), los consumidores deben afrontar al menos  $2s$  en costos de búsqueda, o más si alguno de ellos decide visitar una segunda empresa de producto único en un mercado dado. Cuando algunas de estas empresas se fusionan para formar un conglomerado, los consumidores ahorran en costos de compra, ya que ahora pueden adquirir todo de una única empresa, por ejemplo, el conglomerado  $A$  tras la fusión entre  $A_1$  y  $A_2$ .

Además de estos ahorros, los cambios en la estructura de mercado —al pasar de empresas independientes a uno o dos conglomerados— también pueden afectar los precios que cobran las empresas. Rhodes y Zhou (2019) estudian dos problemas conexos. El primero se refiere a la fijación de precios bajo tres estructuras de mercado diferentes: (i) cuatro empresas de producto único independientes, (ii) una empresa multiproducto (conglomerado) y dos empresas de producto único, y (iii) dos conglomerados. El segundo problema concierne a la estructura de mercado en condiciones de equilibrio como función de los costos de búsqueda. Con respecto al primer problema, los autores observan que los dos conglomerados fijan precios de manera más agresiva que las cuatro empresas de producto único (la fijación de precios con la estructura asimétrica expuesta en el punto (ii) precedente es más difícil de clasificar, pero suele ser más elevada que en las otras dos estructuras). Dos factores sustentan este resultado. En primer lugar, como buscar un conglomerado es tan costoso como buscar una empresa de producto único, hay más consumidores dispuestos a probar ambos conglomerados en el caso de que existan dos. De esa manera, se intensifica la competencia de precios entre los conglomerados. El segundo factor entraña un efecto de búsqueda conjunta. Los conglomerados

tienen un mayor incentivo para reducir sus precios que las empresas de producto único, ya que la búsqueda conjunta crea complementariedades entre productos físicamente independientes. Esto equivale a una externalidad de búsqueda entre productos independientes que los conglomerados internalizan con precios más bajos.

En cuanto al segundo problema, Rhodes y Zhou (2019) entienden que la estructura expuesta en el punto (i) precedente —cuatro empresas de producto único independientes— no representa en ningún caso el equilibrio de mercado, independientemente del costo de búsqueda  $s$ . Dos empresas de producto único tienen incentivos para desviarse de la estructura (i) y fusionarse por dos razones. En primer lugar, por una razón vinculada con la demanda. A los consumidores les resulta más cómodo iniciar su búsqueda en el conglomerado (es decir, en la empresa multiproducto) que en cualquiera de las empresas de producto único. De ese modo, se garantiza una mayor demanda para el conglomerado. En segundo lugar, existe una razón relacionada con la fijación de precios. Podemos considerar a la empresa multiproducto (es decir, el conglomerado) como generalista, y a las empresas de producto único como especialistas que solo atienden a consumidores con fuertes preferencias por sus productos (las visitan después de visitar el conglomerado). Esta segmentación de mercado implícita otorga a las empresas de producto único cierto poder de mercado adicional para cobrar un precio más alto. La complementariedad estratégica de los precios, a su vez, genera incentivos a la empresa multiproducto para subir también sus precios. Esta razón, vinculada con la fijación de precios, explica por qué la estructura asimétrica expuesta en el punto (ii) por lo general es la más desfavorable para los consumidores.

Por desgracia, el punto (ii) corresponde a la estructura de mercado predominante para los niveles bajos de los costos de búsqueda. Por su parte, en el caso de los niveles más altos de dichos costos, el efecto de búsqueda conjunta precedente se intensifica, y las dos empresas de producto único también tienen incentivos para fusionarse y formar un segundo conglomerado. Ello beneficia a los consumidores con precios más bajos, que resultan inferiores a los de la estructura contemplada en el punto (i).

**Observación 8** (Rhodes y Zhou 2019, proposiciones 1 y 2) *En el caso de los costos de búsqueda por encima de cierto nivel, cuatro empresas de producto único independientes tendrían incentivos para formar dos conglomerados, que fijarían precios de manera más agresiva que las empresas de producto único.*

El trabajo de Chen y Rey (2023) es levemente diferente, pero brinda un aporte similar. Una diferencia importante es que, en ese trabajo, a diferencia del de Rhodes y Zhou (2019), los consumidores son asimétricos *ex ante* y algunos de ellos se benefician de la comodidad de ventanilla única más que otros. Otra diferencia es que en ese trabajo existen incentivos para que solo se forme un conglomerado. Permitir la formación de un conglomerado introduce un efecto cartera o de diferenciación vertical como en los enfoques de Chen (2009) y de Shaked y Sutton (1982), que en última instancia suaviza la competencia. El efecto cartera se produce porque algunos consumidores, los que más ahorran en costos de compra, consideran que la oferta del conglomerado es más atractiva que las ofertas de las dos empresas de producto único. Ello

incentiva al conglomerado a subir los precios, a lo que las empresas de producto único responden también con precios más altos, debido a la complementariedad estratégica de los precios y al efecto de doble marginalización. Dicho efecto se produce como consecuencia de que los productos que inicialmente eran independientes pasan a ser complementarios. Tras la fusión del conglomerado, los consumidores se ven obligados a comparar las ofertas de las dos empresas de producto único con las del conglomerado: los consumidores compran en el conglomerado o en las dos empresas de producto único.

La fusión del conglomerado necesariamente conlleva precios más elevados, pero también ofrece la comodidad de ventanilla única, al menos para algunos consumidores. En el Apéndice D desarrollamos una versión más simple del modelo de Chen y Rey (2023) para ilustrar esta disyuntiva y establecer las condiciones en las cuales ella favorece a los consumidores. A diferencia de lo planteado en Rhodes y Zhou (2019), en este caso hay siempre ganadores y perdedores. Los consumidores que siguen realizando compras a las empresas de producto único necesariamente se encuentran en una peor situación con el conglomerado, pero hay casos en los que sus pérdidas se compensan con creces con las ganancias de los otros consumidores, aquellos que visitan el conglomerado. Chen y Rey (2023) exploran este problema de bienestar en un modelo con cierta diferenciación de productos según el enfoque de Hotelling.

**Observación 9** (Chen y Rey 2023, proposición 5) *El impacto de la fusión de conglomerados sobre el excedente total para los consumidores depende del grado de diferenciación de los productos en el mercado. Aumenta con la fusión cuando la diferenciación de productos no es demasiado elevada.*

El aporte principal de estos dos documentos, resumido en las Observaciones 8 y 9, es claro: existen condiciones en las que la formación de conglomerados debe tener una recepción favorable, ya sea porque intensifican la competencia o porque proporcionan una comodidad de ventanilla única. Sin embargo, esas condiciones solo pueden evaluarse caso por caso. Se trata de otra razón para desestimar el enfoque general que plantea Conadecus (2003), orientado a disolver los conglomerados sin prestar atención a las particularidades de cada caso.

#### **4 Otras teorías del daño anticompetitivo**

Conadecus (2023) y Zingales (2023) atribuyen a los conglomerados otras posibles teorías del daño, sobre todo con respecto a la capacidad que tienen estos para afectar la estructura de mercado al impedir la entrada o inducir la salida de rivales independientes mediante diferentes prácticas. Analizaremos primero estas teorías y luego brindaremos algunas respuestas con respecto a su validez o generalidad.

##### **4.1 Teorías verticales del daño**

Según Conadecus (2023) y Zingales (2023), un conglomerado puede negarse a vender insumos a una empresa aguas abajo independiente que compita en el mercado aguas abajo (es decir, de producción) con su empresa vinculada aguas abajo. Al respecto, Zingales (2003) señala que un proveedor aguas arriba independiente siempre preferirá ejercer su poder de mercado con precios

más altos que con una oferta reducida, es decir, con la negativa de venta. Sin embargo, un proveedor que forme parte de un conglomerado “actuará estratégicamente y comparará las ganancias perdidas al no suministrar el insumo con la probabilidad reducida de que el nuevo entrante entre y se lleve parte de las ganancias del conglomerado en el mercado de producción. Por lo tanto, negarse a suministrar podría ser la estrategia para maximizar las ganancias de un conglomerado”.

Zingales (2023) precisa que el efecto de la negativa de venta es cierto en general, pero “este efecto [...] [de negativa de venta] es particularmente cierto cuando un conglomerado posee un banco”. Argumenta, citando los trabajos de Saidi y Streitz (2021) y de Franco y otros (2022), que “el incentivo de un banco para financiar a posibles entrantes en una industria en la que estos entrantes competirán con empresas pertenecientes al conglomerado se reduce significativamente”. Cabe aclarar que apenas existe conexión entre estos trabajos y la hipótesis de negativa a negociar adoptada por Zingales (2023).

En primer lugar, Saidi y Streitz (2021) ponen a prueba una hipótesis de *suavización de la competencia*: las empresas de un mercado de producción pueden tener incentivos para tomar deuda de un prestamista común a fin de suavizar la competencia en el mercado de producción. Los prestamistas comunes internalizan mejor las externalidades en el mercado de producción, ya que establecen condiciones de préstamo que inducen una competencia menos agresiva en el mercado de productos. Según Saidi y Streitz (2021), el alcance para internalizar estas externalidades es mayor, o menos ambiguo, cuando las empresas compiten en sustitutos estratégicos (en cantidades o en precios con restricciones de capacidad) en lugar de complementos.

De Franco y otros (2022), por su parte, ponen a prueba dos hipótesis contrapuestas con el fin de determinar si las empresas en el mercado de producción tendrían incentivos para compartir prestamistas en común o no. Una de ellas es la hipótesis de la *eficiencia informativa*. Al otorgar préstamos a muchas empresas en el mismo mercado de productos, un prestamista podría adquirir conocimientos especializados para evaluar mejor a las empresas en ese mercado de productos en particular. Como indican Saidi y Streitz (2021), ello generaría incentivos para un mayor número de prestamistas comunes, pero por una razón diferente, vinculada a la eficiencia informativa y no a la suavización de la competencia. En la hipótesis de *fuga de información exclusiva* se adopta el criterio contrario. Conlleva un riesgo solicitar préstamos al mismo prestamista que un competidor en el mercado de producción. Es posible que los bancos transmitan a sus competidores la información exclusiva adquirida durante el proceso de préstamo.

Como puede apreciarse, ninguno de los trabajos mencionados pone a prueba la hipótesis de negativa de venta de Zingales (2023) y mucho menos la respalda. Zingales (2023) profundiza en la hipótesis y sostiene que puede funcionar implícitamente: “podría funcionar incluso cuando las empresas conglomeradas nunca niegan servicios a nadie, siempre y cuando los nuevos participantes teman que ese sea el caso”. Para ilustrar ese punto, indica que “una nueva empresa cervecera podría temer que el Banco de Chile no proporcione financiamiento porque el Banco

de Chile está controlado por el Grupo Luksic, propietario de CCU, una gran cervecera. Este temor podría desalentar la entrada o inducir al nuevo entrante a aceptar una financiación muy costosa de otro banco, que se percibe como la única alternativa. En ambos casos se pone en peligro el ingreso sin que el Banco de Chile haga nada: la mera posibilidad es suficiente para producir distorsiones”.

La negativa de venta es una de las conductas anticompetitivas que enumera Conadecus (2023). Sostiene, además, que los conglomerados también tendrían incentivos para aplicar precios predatorios y recurrir a acuerdos de negociación exclusiva, entre otras modalidades. Tomando como ejemplo la relación entre el Banco de Chile y CCU, según Conadecus (2023), a CCU le resultaría más barato aplicar precios predatorios (esto es, precios por debajo del costo) para expulsar a un rival del mercado, ya que el Banco de Chile estaría dispuesto a “subsidiar” la fase predatoria. Del mismo modo, el Banco de Chile tendría incentivos para celebrar acuerdos de negociación exclusiva con sus empresas vinculadas en los mercados aguas abajo, entre ellas CCU, a los fines de impedir que los rivales del sector bancario alcancen la escala necesaria para competir de manera eficaz.

Tras analizar las referencias erróneas de Saidi y Streitz (2021) y de Franco y otros (2022), pasaremos ahora a brindar tres respuestas a los argumentos que esgrimen Conadecus (2023) y Zingales (2023) para sustentar estas teorías “verticales” del daño<sup>21</sup>, que llamaremos respuestas conceptuales, institucionales y empíricas, en ese mismo orden.

#### 4.2 Respuesta conceptual

En nuestra primera respuesta, abordaremos la perspectiva de Conadecus (2023) y Zingales (2023) con respecto a estas prácticas verticales. Si bien coincidimos con ellos en que estas prácticas tienen implicancias anticompetitivas que han sido ampliamente documentadas (véanse, por ejemplo, Whinston 2006, Fumagalli y otros 2018, y Conlon y Mortimer 2021), omiten mencionar que, en muchos casos, estas prácticas también pueden ser pro-competitivas. Pueden reducir la doble marginalización, resolver los problemas de *hold-up* y *free-riding* (lo cual propicia inversiones específicas de cada relación) o estimular las iniciativas de ventas aguas abajo (véanse, por ejemplo, Whinston 2006, Fumagalli y otros 2018, y Conlon y Mortimer 2021). No resulta sorprendente que estas consideraciones verticales sean tan controvertidas en el ámbito de la libre competencia, a diferencia de la colusión, por ejemplo.

Para ilustrar este punto, volvamos a la afirmación general de Zingales (2023) (ya citada) de que “...negarse a suministrar podría ser la estrategia para maximizar las ganancias de un conglomerado”. Siguiendo la misma estructura vertical de banco y cervecera utilizada por Zingales (2023), será útil recurrir a un ejemplo. Supongamos que el banco concede préstamos a dos empresas cerveceras, 1 y 2, que compiten en una ciudad estándar de longitud unitaria según el modelo de Hotelling<sup>22</sup>. La cervecera 1 está situada en el extremo izquierdo de la ciudad, en

<sup>21</sup> Calificamos estas prácticas como verticales, ya que en ellas participan tanto empresas aguas arriba como aguas abajo.

<sup>22</sup> El marco de Hotelling se ha utilizado para el análisis conceptual en numerosas industrias. Véanse, por ejemplo, Ellison (2005) y, más recientemente, Chen y Rey (2023).

$x = 0$ , y la cervecera 2 en el extremo derecho, en  $x = 1$ . Los consumidores, distribuidos uniformemente a lo largo de la ciudad, valoran cada cerveza en  $v$ , que consideramos suficientemente grande para que, en condiciones de equilibrio, se atienda a todos los consumidores. Estos prefieren comprar cerveza a la empresa más cercana, ya que afrontan un costo de transporte  $t$  por unidad de distancia recorrida (costo que no debe tomarse literalmente; como en muchas aplicaciones, pretende captar las preferencias horizontales de los consumidores de forma más general). Así, una consumidora que se encuentre en  $x$  obtiene un excedente de  $v - p_1 - tx$ , donde  $p_1$  es el precio que cobra la cervecera 1 por cada cerveza, si decide visitar la cervecera 1, y de  $v - p_2 - t(1 - x)$  si decide visitar la cervecera 2.

Sin restringir el alcance general de nuestro análisis, adoptemos como supuesto que el crédito procedente del banco aguas arriba es el único insumo utilizado para producir cerveza (lo cual implica normalizar a cero el costo de los demás insumos). Para producir cada cerveza se necesita una unidad de crédito, que el banco vende a  $w_1$  y  $w_2$  a las cerveceras 1 y 2, respectivamente. Dados estos precios de los insumos, las cerveceras compiten fijando los precios,  $p_1$  y  $p_2$ , simultáneamente.

Consideremos primero el caso no integrado, en el que el banco no tiene relación alguna con las empresas cerveceras. Si el banco fija  $w_1$  y  $w_2$  —de modo tal que no sean tan diferentes para que las dos cerveceras se repartan el mercado en condiciones de equilibrio—, los precios que estas cobren pueden expresarse de la siguiente manera (véase el Apéndice E para obtener más detalles):

$$p_1^* = t + \frac{2}{3}w_1 + \frac{1}{3}w_2 \quad (5)$$

y

$$p_2^* = t + \frac{1}{3}w_1 + \frac{2}{3}w_2 \quad (6)$$

respectivamente. Cabe señalar que la empresa con mayores costos de insumos fija precios más altos, lo cual trae aparejada una menor participación de mercado.

Anticipando el equilibrio de precios antes mencionado, el problema del banco radica en determinar los precios de los insumos  $w_1$  y  $w_2$  que maximicen su ganancia:

$$\pi_B = (w_1 - c)q_1(w_1, w_2) + (w_2 - c)q_2(w_1, w_2)$$

donde  $c$  es el costo unitario del banco por conceder crédito a las empresas y  $q_i$  corresponde a la participación de mercado de la cervecera  $i$ , con  $i = 1, 2$ , que depende tanto de  $w_1$  como de  $w_2$  (véase el Apéndice E para obtener más detalles):

$$q_i(w_1, w_2) = \frac{1}{2} + \frac{p_j^*(w_1, w_2) - p_i^*(w_1, w_2)}{2t} \quad (7)$$

donde  $i = 1, 2$ ,  $j \neq i$  y  $p_i^*(w_1, w_2)$  viene dado por (5) o (6).

En este modelo de Hotelling no integrado, lo óptimo para el banco es dejar al consumidor situado en el medio de la ciudad, en  $x = 1/2$ , sin excedente. Esto se consigue fijando  $w_1 = w_2 = w^{ni} = v - 3t/2$ , lo cual induce a las cervecerías a cobrar el precio monopólico no integrado,  $p_1 = p_2 = p^{ni} = v - t/2$  (el superíndice “ni” significa solución no integrada). Las cervecerías se reparten el mercado y cada una obtiene una ganancia de  $t/2$ , es decir, la ganancia estándar según el modelo de Hotelling. El banco percibe el resto, la ganancia monopólica deducidas las ganancias de las cervecerías, es decir,  $p^{ni} - c - t$ . Con la excepción del consumidor situado en  $x = 1/2$ , todos los demás consumidores gozan de cierto excedente, por un total de  $t/4$ .

Consideremos ahora el caso de integración vertical, en el que el banco y una de las cervecerías, por ejemplo, la cervecería 1, pertenecen al mismo grupo empresarial. Esta vez, el problema del banco es determinar el precio de transferencia para su empresa vinculada aguas abajo,  $w_1$ , y el precio de insumos para la cervecería rival,  $w_2$ , que permitan maximizar la ganancia del grupo:

$$\pi_G = (p_1 - c)q_1(w_1, w_2) + (w_2 - c)q_2(w_1, w_2) \quad (8)$$

donde  $p_1$  es el precio que cobra la cervecería del grupo dados  $w_1$  y  $w_2$ , es decir, según la ecuación (5)<sup>23</sup>.

Con respecto a esta versión de integración vertical del modelo de Hotelling, Zingales (2023) predice que es óptimo para el grupo fijar  $w_2$  lo suficientemente alto de modo tal que, en condiciones de equilibrio,  $q_2(w_1, w_2)$  sea cero y todo el mercado aguas abajo sea atendido por la cervecería del grupo. Resulta sencillo aplicar esta estrategia de negativa de venta. El grupo ordena a su empresa vinculada aguas abajo cobrar  $p_1 = v - t$ , lo cual deja al consumidor situado en  $x = 1$  con un excedente que equivale exactamente a cero. Además, el grupo fija  $w_2$  lo suficientemente alto de modo que la mejor respuesta de la cervecería 2, dada su conjetura sobre  $p_1$  y su precio de insumo  $w_2$ , sea  $p_2 = p_1 + t = v$ , con lo cual  $q_1 = 1$  y  $q_2 = 0$ <sup>24</sup>.

Esta estrategia de negativa de venta puede reputarse razonable si se observa la remuneración del grupo (8). Parece que el grupo estaría renunciando a ciertas ganancias al dejar que la cervecería rival tenga determinada participación de mercado. De hecho, Zingales (2023) podría estar en lo cierto al afirmar que esta estrategia de negativa de venta podría ser óptima, pero solo en el caso improbable de que los consumidores consideren a las dos empresas cerveceras como sustitutos perfectos (es decir, cuando  $t \rightarrow 0$ ). Ello se produce cuando las

<sup>23</sup> Cabe señalar que  $p_1$  puede ser fijado directamente por el grupo y no establecerse conforme a la ecuación (5). En otras palabras, no es necesario que la cervecería 2 observe  $w_1$  antes de decidir su propio precio  $p_2$ . Para determinar su precio, la cervecería 2 simplemente conjetura el precio  $p_1$  que el grupo está dispuesto a cobrar en condiciones de equilibrio. Sin embargo, para facilitar la exposición, cabría imaginar que el grupo fija  $w_1$  y deja que su cervecería aguas abajo fije el precio en consecuencia, como si se tratara de una unidad independiente. Para obtener más detalles, véase el Apéndice E.

<sup>24</sup> El precio de insumo que conduce a  $p_2 = v$  naturalmente es  $w_2 = v$ , lo cual implica que la cervecería 2 fija el precio al costo. Cabe señalar que cualquier precio de insumo por encima de  $v$  funciona igualmente bien, incluido el infinito, es decir, cuando el grupo se niega explícitamente a negociar con su cervecería rival.

empresas entran en competencia indiferenciada, según el modelo de Bertrand, fijando precios al costo. En este caso, lo óptimo para el grupo es fijar  $p_1 = v$  y  $w_2 \geq v$  y dejar que su empresa cervecera tome todo el mercado.

Sin embargo, en cuanto el mercado de la cerveza presente cierta diferenciación horizontal (es decir,  $t > 0$ ), tal como sucede claramente en la práctica, adoptar una estrategia de negativa a negociar deja de ser óptimo para el grupo, por pequeña que sea esa diferenciación. Una estrategia más rentable para el grupo es dejar que la cervecería rival tenga cierta participación de mercado, lógicamente menor que su participación no integrada. Determinar esta participación de mercado equivale a encontrar la ubicación del consumidor que el grupo decide dejar con excedente cero. Llamaremos  $x$  a la ubicación de dicho consumidor. Los consumidores situados a la izquierda de  $x$  realizarían compras a la cervecería del grupo y los situados a la derecha de  $x$  a la cervecería rival del grupo, la cervecería 2. Al consumidor situado en  $x$  le resulta indiferente comprarle a la cervecería 1 al precio  $p_1 = v - tx$  o a la cervecería 2 al precio  $p_2 = v - t(1 - x)$ . En cualquier caso, este consumidor se queda con un excedente que equivale a cero.

Para aplicar este resultado de mercado con integración vertical, el grupo tendría que fijar  $w_2$  de modo tal que la mejor respuesta de la cervecería 2 a  $p_1 = v - tx$  sea precisamente  $p_2 = v - t(1 - x)$ . El precio de insumos adecuado sería  $w_2 = v - 3t(1 - x)$ . Con esta información, ahora podemos encontrar la ubicación del consumidor indiferente que sería óptima para el grupo,  $x^{vi}$  (el superíndice “vi” se refiere a la solución integrada verticalmente), simplemente maximizando la remuneración del grupo (8) con respecto a  $x$ . Resulta que esta ubicación óptima es estrictamente menor que 1 (véase el Apéndice E para obtener más detalles):

$$x^{vi} = \frac{3}{4} > \frac{1}{2} = x^{ni}$$

lo cual confirma que lo óptimo para el grupo es vender a su rival aguas abajo y dejar que tome una parte del mercado, es decir, el 25% frente a la participación no integrada del 50%.

La razón por la que no es óptimo que el grupo adopte una estrategia de negativa de venta es que resulta más eficiente permitir que su cervecería rival atienda a los consumidores que tengan una mayor preferencia por ella, esto es, aquellos situados a la derecha de  $x^{vi}$ . Atender a esos consumidores marginales exigiría al grupo reducir aún más  $p_1$ , lo cual erosionaría el margen  $p_1 - c$  de los consumidores ya atendidos, denominados consumidores inframarginales. Por lo tanto, el grupo se enfrenta a una disyuntiva a la hora de decidir la ubicación indiferente óptima  $x$ : renunciar a parte de las ganancias procedentes de los consumidores marginales (aquellos situados justo a la derecha de  $x$ ) o proteger las ganancias procedentes de los consumidores inframarginales (todos los situados a la izquierda de  $x$ ). La ubicación  $x^{vi}$  ofrece la solución a esta disyuntiva.

Se puede apreciar fácilmente que esta disyuntiva, que Zingales (2023) pasa por alto, es bastante general. Su aplicación no se circunscribe a nuestro marco de Hotelling, ya que también

se verifica en cualquier escenario de diferenciación horizontal (adoptamos el marco de Hotelling por su manejabilidad). También resulta evidente que la integración del banco con una de las cervecerías ha dejado a la otra estrictamente en peor situación. Sus ganancias se vieron reducidas a una cuarta parte, desde las ganancias no integradas de  $t/2$  a  $t/8$ , el producto de  $1/4$ , su participación de mercado  $q_2$ , y  $t/2$ , su margen  $p_2 - w_2$ . Naturalmente, el grupo se encuentra en mejor situación: sus ganancias superan las ganancias combinadas del banco y de una de las cervecerías en el resultado no integrado.

Pero ¿qué sucede con los consumidores finales? Curiosamente, la integración ha dejado a los consumidores estrictamente en mejor situación. A pesar de que algunos consumidores en particular puedan estar en peor situación (por ejemplo, aquel situado en  $x^{vi}$ ), el excedente total de los consumidores aumenta de  $t/4$ , el nivel no integrado, a  $5t/16$ , el nivel con integración vertical. Como se señaló anteriormente, se trata de algo bastante intuitivo (cabe precisar que este resultado es aplicable también a los costos de transporte cuadráticos; véase el Apéndice E para obtener más detalles). Al intentar extraer rentas (de carácter oligopólico) de su cervecería rival, el grupo no tiene más opción que compartir parte de esa extracción con los consumidores en forma de precios más bajos<sup>25</sup>.

Podemos resumir estos resultados de la siguiente manera:

**Observación 10** *En un mercado aguas abajo caracterizado por la diferenciación horizontal (por ejemplo, el mercado de la cerveza), nunca es óptimo que un proveedor aguas arriba (por ejemplo, un banco) que no tenga competencia aguas arriba se niegue a negociar con uno de los distribuidores aguas abajo, incluso cuando el proveedor aguas arriba y una de las empresas aguas abajo pertenezcan al mismo grupo empresarial, es decir, estén integrados verticalmente. La integración vertical perjudica a los rivales aguas abajo del grupo, pero beneficia a los consumidores (incluso obviando la posible reducción de la doble marginalización).*

Hasta ahora solo hemos considerado un banco, lo cual conlleva suponer que en el mercado aguas arriba existe una competencia muy débil. Flexibilizar este supuesto arroja nuevos resultados interesantes, pero subsiste el resultado principal de la Observación 10: al grupo nunca le resultaría óptimo negar la venta. Para formalizar el análisis (cuyos detalles pueden consultarse en el Apéndice E), consideremos dos bancos que ofrecen crédito a las cervecerías: el banco 1 con costo  $c_1$  y el banco 2 con costo  $c_2 > c_1$ .

Los bancos compiten fijando sus precios de crédito de manera simultánea (es decir, las tasas de interés), y las cervecerías obtienen crédito del banco más barato (los consideran sustitutos perfectos). La solución no integrada es sencilla. Como en cualquier juego estándar según el modelo de Bertrand que presente una diferenciación (pequeña) de costos, el banco 1

<sup>25</sup> Cabe señalar que nuestro marco (de demanda unitaria) estándar de Hotelling, por construcción, no tiene en cuenta ningún beneficio adicional para el consumidor como consecuencia de la reducción de la doble marginalización que la integración vertical generalmente conlleva. Esto puede incluirse en nuestro modelo, a expensas de una notación adicional y una menor manejabilidad, al permitir que cada consumidor tenga una demanda de cervezas decreciente.

fija su precio de insumos levemente por debajo de  $c_2$  y otorga crédito a ambas cervecerías. A su vez, las cervecerías fijan el precio de las cervezas de acuerdo con el *mark-up* estándar del modelo de Hotelling, es decir,  $p_1^{vi} = p_2^{vi} = c_2 + t$ . La principal diferencia con el caso anterior —en el que solo había un banco que ofrecía crédito— es que ahora todos los consumidores obtienen un excedente, incluso aquel situado en el punto medio de la ciudad.

Supongamos ahora que el banco 1 y la cervecería 1 se integran verticalmente para formar un grupo. Como el grupo sabe que no puede ofrecer crédito a la cervecería 2 por encima de  $c_2$ , fija  $w_2 = c_2$  (en realidad, lo establece levemente por debajo de  $c_2$ ); de ese modo, su problema se reduce a elegir el precio  $p_1$  que debe cobrar su cervecería y que maximice lo siguiente:

$$\pi_G(x) = (p_1 - c_1)q_1 + (c_2 - c_1)q_2$$

de modo tal que se anticipa que la cervecería 2 fijaría el precio según su mejor respuesta (es decir,  $p_2 = \frac{1}{2}(t + p_1 + c_2)$ ) y que los valores de  $q_1$  y  $q_2$  vienen dados por la fórmula (7). Si se sustituyen estas expresiones por la función de remuneración del grupo (véase el Apéndice E para obtener más detalles) y se procede a la correspondiente resolución, se obtiene lo siguiente:

$$p_1^{vi} = c_2 + \frac{3t}{2}$$

Resulta curioso, aunque no sorprendente, que la elección óptima del grupo arroje  $p_2^{vi} = c_2 + 5t/4 < p_1^{vi}$  y  $q_1^{vi} = 3/8 < 5/8 = q_2^{vi}$ . El grupo actúa como líder de Stackelberg en este juego de fijación de precios (a pesar de que no se mueva primero en el mercado aguas abajo). Está dispuesto a ceder parte de su participación de mercado para suavizar la competencia en el mercado aguas abajo. La cervecería 2 se ha beneficiado considerablemente de esta estrategia de “Stackelberg”, ya que aumentó no solo su participación de mercado, de 1/2 a 5/8, sino también su margen, de  $t$  a  $5t/4$ . Evidentemente, el grupo también se ha visto beneficiado a pesar de la pérdida de participación de mercado de su cervecería. Esta pérdida es un “precio” que vale la pena pagar. Podemos resumirlo de la siguiente manera.

**Observación 11** *La aparición de competencia aguas arriba (es decir, un segundo banco) no modifica el resultado principal de la Observación 10: nunca es óptimo que un grupo (en este caso, formado por el banco más eficiente, el banco 1, y una de las cervecerías, la cervecería 1) se niegue a negociar. Por el contrario, la formación del grupo beneficia a la cervecería rival con más participación de mercado y mayores márgenes.*

El mensaje principal que se desprende de las Observaciones 10 y 11 es que a un grupo nunca le parecerá óptimo negarse a negociar con un rival aguas abajo. Según el nivel de competencia aguas arriba, habrá casos en que los rivales aguas abajo se vean perjudicados y los consumidores finales beneficiados, cuando la competencia aguas arriba sea muy débil. Esta situación se invierte a medida que se refuerza la competencia aguas arriba: los rivales aguas abajo pueden beneficiarse de la estrategia del grupo, pero los consumidores finales pueden verse

perjudicados<sup>26</sup>. Sin embargo, estos efectos, incluido el incentivo del grupo a negarse a vender, se disipan a medida que la competencia aguas arriba demuestra una intensidad suficiente, una caracterización compartida por Flores y Watt (2012) para el sector bancario chileno, por ejemplo<sup>27</sup>. Cabe destacar que los rivales aguas abajo en ningún caso quedan excluidos, contrariamente a la predicción de Zingales (2023).

Antes de concluir nuestra primera respuesta, cabe precisar que existen casos en los que la negativa a negociar puede ser, de hecho, la estrategia óptima. Por ejemplo, en Ide y Montero (2024), el proveedor de un artículo imprescindible —que los minoristas deben tener para competir de manera eficaz en el mercado aguas abajo— puede considerar óptimo negarse a venderlo a algunos minoristas si la autoridad de defensa de la competencia le prohíbe suscribir contratos que incluyan cláusulas de vinculación y negociación exclusiva.

Lo que queremos señalar aquí no es que la negativa a vender nunca surge y que, en caso de producirse, resulta inocua desde la perspectiva de libre competencia. Más bien, no está justificado disolver los vínculos verticales de un grupo empresarial (o impedirlos) por una preocupación relacionada con la negativa a negociar, como sugiere Zingales (2023). Cabe recordar que las Observaciones **10** y **11** sustentan la aplicación de un enfoque caso por caso para determinar estas cuestiones verticales y no el enfoque sugerido por Conadecus (2023) y Zingales (2023), que alcanza a toda la economía. En la siguiente sección explicaremos, como lo indica la FNE (2024), que nuestras instituciones de defensa de la competencia han adoptado durante años un enfoque caso por caso para examinar estas cuestiones verticales.

### 4.3 Respuesta institucional

Como bien se documenta en el informe de la FNE (2024, pp. 58-70), nuestras instituciones de defensa de la competencia ya están dotadas de las herramientas necesarias para gestionar adecuadamente todas las prácticas verticales que mencionan Conadecus (2023) y Zingales (2023). No es necesario promulgar otras leyes, y mucho menos leyes que alcancen a toda la economía. De hecho, muchas de estas cuestiones verticales, como la negativa de venta, conllevan la existencia de un conglomerado por construcción, es decir, la presencia tanto de empresas aguas arriba como aguas abajo.

La FNE (2024) aporta una larga lista de casos en los que se han tenido en cuenta no solo estos riesgos verticales, sino también los riesgos “horizontales” expuestos en la sección **3**, a saber, la posibilidad de que un conglomerado establezca cláusulas de vinculación y negociación exclusiva que puedan excluir a los rivales. Haciéndose eco de las Observaciones **6-9**, la FNE en su informe (2024, p. 59-60) también reconoce que no siempre estas prácticas se llevan adelante por razones anticompetitivas (o tienen implicancias anticompetitivas).

<sup>26</sup> No es infrecuente que haya ganadores y perdedores como consecuencia de estas prácticas. En un trabajo reciente, Cussen y Montero (2024) demuestran que la aplicación de precios de lista públicos por parte de los grandes proveedores aguas arriba redundaría en beneficio de ellos y de los grandes intermediarios aguas abajo a expensas de los pequeños intermediarios aguas abajo y de los consumidores finales.

<sup>27</sup> Según Flores y Watt (2012), el nivel de competencia en el sector bancario chileno es equiparable al nivel que surge de un escenario de Cournot con 40 actores simétricos, que presenta una competitividad justa. Establecer el nivel exacto de competencia en el sector bancario del país escapa al alcance de este informe.

#### 4.4 Respuesta “empírica”

Nuestra tercera y última respuesta a estas teorías verticales del daño es empírica (o basada en cada caso, para ser más precisos). A partir de los datos crediticios del Grupo Luksic, uno de los mayores grupos del país, que es propietario del Banco de Chile, a su vez uno de los tres bancos más grandes a nivel nacional, “ponemos a prueba” de manera indirecta la predicción de Zingales (2023) con respecto a la negativa a negociar<sup>28</sup>.

Una prueba directa de la predicción de Zingales (2023) requeriría analizar, por ejemplo, si el Banco de Chile exhibe una asignación de crédito considerablemente sesgada hacia las empresas aguas abajo pertenecientes a su grupo (por ejemplo, CCU, la cervecería del grupo) con respecto a los rivales aguas abajo competidores (por ejemplo, Cervecerías Chile, un rival cervecero). Lamentamos no disponer de datos crediticios sobre Cervecerías Chile<sup>29</sup>. Por lo tanto, examinamos si las empresas pertenecientes al Grupo Luksic obtienen condiciones de crédito mucho más favorables con el Banco de Chile que con los bancos competidores. De ser así, esperaríamos que el Banco de Chile tuviera una gran participación en las carteras de crédito de estas empresas. En caso contrario, la competencia en el sector bancario estaría impidiendo al Banco de Chile aplicar una estrategia eficaz de negativa de venta.

No hay motivos para creer que las condiciones de crédito que ofrece un banco competidor a las empresas del Grupo Luksic no estén disponibles también para los rivales aguas abajo del grupo. Por ejemplo, si advertimos que CCU contrae deudas significativas, pero no con el Banco de Chile sino con un banco competidor, cabría esperar que estas condiciones también estuvieran al alcance de Cervecerías Chile, el rival de CCU, particularmente si este banco competidor no forma parte de un grupo que tenga contacto multimercado con el Grupo Luksic.

En la Tabla 1 no se confirma la hipótesis de negativa de venta de Zingales (2023), al menos según nuestra prueba indirecta. El panel A de la tabla muestra que CCU, la sucursal de vinos y cervezas de Luksic, prácticamente no ha obtenido préstamos del Banco de Chile. Ha contraído préstamos sobre todo con el Banco Estado, el banco estatal chileno, que representa el 68% de sus 189,5 millones de dólares en créditos corrientes y no corrientes. Cuesta creer que Cervecerías Chile, el principal rival de CCU, no podría obtener condiciones similares con el Banco Estado, lo cual refuta la hipótesis de Zingales (2023).

Observamos un patrón similar en la cartera de crédito de SAAM, los remolcadores de Luksic y la logística de carga aérea. Es cierto que no sabemos si el Banco de Chile alguna vez se ha negado a otorgar créditos, por ejemplo, a DP World, uno de los principales competidores

<sup>28</sup> Agradecemos al Banco de Chile por el acceso a estos datos. No solicitamos datos sobre los préstamos del Banco de Chile a algunos de los rivales aguas abajo del Grupo Luksic porque, si no se dispone de información acerca de los préstamos que otorgan otros bancos a estas mismas empresas, sería imposible determinar si los préstamos que otorga el Banco de Chile a dichas empresas son significativos.

<sup>29</sup> Incluso si contáramos con datos crediticios acerca de Cervecerías Chile, una prueba directa de la predicción de Zingales (2023) aún necesitaría superar algunos problemas de endogeneidad. Es posible que Cervecerías Chile no registre créditos del Banco de Chile, no porque este último se haya negado a otorgarlos, sino porque dicha empresa ha decidido no acudir a esa entidad bancaria por el posible riesgo de *fuga de información exclusiva* que señalan de Franco y otros (2022). Ciertamente, esta ausencia de operaciones no puede atribuirse a una conducta anticompetitiva por parte del Banco de Chile.

de SAAM. Sin embargo, en el panel B de la Tabla 1 se indica que Scotiabank, y no el Banco de Chile, es el principal proveedor de crédito de SAAM, ya que representa el 52% de sus 77,6 millones de dólares en créditos corrientes y no corrientes. Una vez más, cuesta creer que DP World o cualquier otro competidor de SAAM no podría obtener condiciones similares con Scotiabank o, para el caso, con el Banco Santander. Resumimos nuestra respuesta empírica en la siguiente observación<sup>30</sup>.

**Observación 12** *Los datos crediticios de las empresas pertenecientes al Grupo Luksic no sustentan, al menos de manera indirecta, la hipótesis de negativa de venta de Zingales (2023), según la cual el Banco de Chile, propiedad de Luksic, favorecería a las empresas pertenecientes al grupo frente a sus rivales aguas abajo.*

Tabla 1: Cartera de crédito de empresas seleccionadas del Grupo Luksic<sup>(a)</sup>

Empresa	Banco prestamista <sup>(b)</sup>	Importe <sup>(c)</sup>	Porcentaje <sup>(d)</sup>
<b>PANEL A: Filial de CCU</b>			
Cervecería Guayacán SpA	Banco de Chile	0,18	0,1
D&D SpA	BCI	0,06	< 0,1
Compañía Cervecerías Unidas S.A.	Banco Estado	128,52	67,8
Viña San Pedro Tarapacá S.A.	Banco Estado	< 0,01	< 0,1
Viña San Pedro Tarapacá S.A.	Banco Itaú	17,58	9,3
Cervecería Kunstmann S.A.	Banco Estado	19,05	10,1
Cervecería Kunstmann S.A.	Scotiabank	6,67	3,5
Compañía Písquera de Chile S.A.	Banco Estado	17,48	9,2
<b>PANEL B: Filial de SAAM</b>			
Sociedad Matriz SAAM S.A.	Banco Santander	29,34	37,8
SAAM S.A.	Scotiabank	40,34	52,0
SAAM Aéreo S.A.	Banco de Chile	7,95	10,2

Notas: (a) incluye créditos bancarios corrientes y no corrientes a fines de 2023; (b) una empresa puede tener diferentes créditos con el mismo banco (aquí solo se consignan los importes totales); (c) en millones de dólares estadounidenses a 2023; (d) los porcentajes se estiman a nivel de sucursal.

## 5. La experiencia israelí

En diciembre de 2013, la Knéset (el parlamento israelí) promulgó la Ley Anticoncentración. Conadecus (2023) basa gran parte de su diagnóstico y sus recomendaciones en dicha norma, incluida la evaluación (favorable) que Botosh (2020) hace de ella. En esta sección analizaremos los antecedentes de la ley, la ley en sí misma y su aplicación.

### 5.1 Antecedentes de la Ley Anticoncentración

<sup>30</sup> Con datos de diferentes empresas, controladas o no por conglomerados, Tarziján (2024) llega a un resultado similar. Advierte que las empresas pertenecientes a un grupo empresarial tienden a endeudarse no solo con bancos que no sean del grupo, sino también, en promedio, a tasas más altas que las de las empresas no controladas por un grupo.

La concentración relativamente alta de la economía israelí es producto de la forma en que ha evolucionado dicha economía a lo largo de los años. Históricamente, gran parte de la actividad económica se concentraba en manos de Instituciones Nacionales, creadas por el movimiento sionista antes de la creación del Estado de Israel y luego heredadas por el gobierno israelí cuando se fundó el Estado de Israel en 1948, y de los sindicatos, que formaban parte del movimiento sionista y de las Instituciones Nacionales<sup>31</sup>. El objetivo de las Instituciones Nacionales (y posteriormente del gobierno) era “construir una nación”, lo cual implicaba establecer una infraestructura nacional, desarrollar la economía y crear empleo. El gobierno y los sindicatos fundaron una serie de grupos empresariales que operaban en diversos sectores, como la construcción, los minerales, la actividad agropecuaria, la infraestructura hidráulica, la electricidad y la energía, así como entidades financieras. Las empresas de estos grupos estaban interrelacionadas. Ello provocó un alto grado de concentración en la economía, a pesar de que estos grupos empresariales eran públicos y no se centraban en maximizar las ganancias. Más bien operaban con el objetivo de hacer realidad el sueño sionista y contribuir a su prosperidad. En particular, estos grupos pretendían crear empleo, desarrollar la periferia y absorber la gran oleada de inmigrantes judíos, muchos de ellos sobrevivientes del holocausto, que llegaron a Israel tras su creación. Sin embargo, a partir de la década de 1970, la economía israelí se sometió paulatinamente a un proceso de privatización mediante el cual el gobierno y los sindicatos vendieron muchos grupos empresariales a inversores privados. Este proceso, que comenzó en la década de los setenta, se aceleró en las décadas de los ochenta y los noventa.

Kosenko (2008) señala que, en muchos casos, grupos empresariales enteros, o partes de ellos, pasaron a manos de inversores privados sin reformas estructurales. Debido a este proceso de privatización, a fines de la década de los noventa, gran parte de la economía israelí estaba en poder de un número reducido de grupos empresariales o familias que se caracterizaban por tener una estructura piramidal. En particular, Kosenko (2008) muestra que el 26% de las empresas que cotizaban en la Bolsa de Tel Aviv y el 52% de las 100 empresas más importantes que cotizaban allí formaban parte de grupos empresariales. Además, pone de manifiesto que unos 20 grandes grupos empresariales han controlado casi el 50% del valor total de mercado de las empresas que cotizan en bolsa y que los 10 grupos empresariales más importantes (todos ellos de propiedad familiar) han controlado casi el 30% del valor total de mercado de las empresas que cotizan en bolsa.

Cabe destacar que muchos de los grupos empresariales presentaban un alto grado de apalancamiento. Tras la crisis financiera de 2008, la situación económica de muchos de ellos se deterioró y algunos tuvieron que afrontar dificultades financieras. Dada la importancia de los grupos empresariales en el mercado de capitales, se produjo una desestabilización en los fondos de previsión, los fondos de pensiones y las compañías de seguros, que realizan inversiones

---

<sup>31</sup> El partido laborista, que fue el partido dominante en el movimiento sionista a partir de la década de los veinte y durante los primeros 30 años del Estado de Israel, fue también el partido dominante en los sindicatos. Por ejemplo, David Ben-Gurion (que era el titular del partido laborista) ayudó a fundar los sindicatos y fue su secretario general de 1921 a 1935, presidente del comité ejecutivo de la Agencia Judía de 1935 a 1948 y primer ministro de 1948 a 1963 (con un intervalo entre 1954 y 1955).

significativas en los mercados de capitales israelíes. Esta situación motivó un clamor público para que se proporcionara una “red de seguridad de pensiones” a los grandes grupos empresariales con el fin de evitar una crisis en el mercado de pensiones (Hamdani, 2009)<sup>32</sup>. Esta situación también concientizó a la ciudadanía de que la calidad de supervisión de los propietarios mayoritarios de las empresas que cotizan en bolsa tiene un impacto directo en los ahorros de la población y presionó a los políticos a tomar medidas.

La situación suscitó diversas preocupaciones que fueron objeto de un amplio debate en Israel (véase, por ejemplo, Agmon y Zadik 2010). En primer lugar, un riesgo sistémico de colapso de todo un grupo empresarial, que podría aumentar el riesgo crediticio de los bancos. En segundo lugar, los problemas de agencia y, en particular, el *tunneling*, que puede permitir a los accionistas mayoritarios apropiarse de fondos de los accionistas más pequeños. En tercer lugar, el atrincheramiento de los accionistas mayoritarios, que imposibilita la sustitución de los accionistas mayoritarios de bajo rendimiento. En cuarto lugar, la acumulación de influencia política. Debe notarse que, incluso cuando las preocupaciones mencionadas fueran reales, no resulta evidente por qué debían resolverse mediante una ley anticoncentración<sup>33</sup>. Para hacer frente al primer problema, era preciso aplicar restricciones normativas a los bancos y exigirles que controlaran de cerca a los prestamistas. El segundo y el tercer problema concernían al gobierno corporativo, por lo que debían resolverse mediante reformas en ese ámbito. De hecho, como mencionamos más adelante, ya en 1999 el Estado de Israel había comenzado a aplicar diversas reformas en materia de gobierno corporativo que tuvieron bastante éxito. Por lo tanto, resulta evidente que señalar las deficiencias del gobierno corporativo no era una motivación convincente para justificar la promulgación de una ley anticoncentración. En cuanto al último problema, no cabe duda de que la política israelí enfrenta muchas dificultades. La excesiva influencia política de empresarios poderosos dista mucho de ser una de ellas y, en todo caso, queda opacada por otros inconvenientes. Por ejemplo, el excesivo poder de algunos grupos políticos, como los colonos, la extrema derecha y la comunidad ultraortodoxa, así como la corrupción de los políticos del partido Likud, entre ellos, el actual primer ministro y el actual presidente de la Comisión de Asuntos Económicos de la Knéset, que enfrentan procesos penales por soborno, fraude y abuso de confianza.

Cabe señalar que la separación de la propiedad de las sociedades reales y las entidades financieras, una de las características centrales de la Ley Anticoncentración, no era una idea novedosa. Ya en 1995, el ministro de Finanzas ordenó la conformación de la “comisión Brodt” para que analizara la necesidad de restringir las participaciones de los bancos en sociedades reales<sup>34</sup>. Los antecedentes de la comisión se detallan a continuación. Tras la crisis de las

---

<sup>32</sup> En parte, el clamor público se debió a que, a partir de la década de los noventa, Israel también tuvo un proceso de reducción integral de la participación del gobierno en la garantía de los ahorros de pensiones de la población, que pasaron a depender en gran medida del mercado de capitales (Hamdani, 2009).

<sup>33</sup> Nunca se cuantificó el alcance de estas preocupaciones, y el debate sobre los posibles problemas ocasionados por el alto grado de concentración se mantuvo en un plano puramente teórico.

<sup>34</sup> La comisión estaba presidida por David Brodt, que en ese entonces ocupaba el cargo de director general del Ministerio de Finanzas.

“acciones bancarias” de 1983, el gobierno pasó a ser el propietario mayoritario de los principales bancos de Israel<sup>35</sup>. Unos diez años después, el gobierno decidió privatizar los bancos. Sin embargo, por razones históricas, los dos bancos más grandes, Bank Leumi y Bank Hapoalim, tenían participaciones considerables en muchas sociedades reales<sup>36</sup>. Por ello, era necesario determinar si los bancos debían vender sus participaciones en las sociedades reales antes de su privatización. La comisión Brodt recomendó que no se permitiera a los bancos tener participaciones mayoritarias en las sociedades reales, que su participación en cualquier sociedad real no superara el 20% y que el valor total de las tenencias de un banco en las sociedades reales no fuera mayor al 15% del valor del patrimonio neto del banco. El gobierno adoptó estas recomendaciones<sup>37</sup>.

Tras la crisis financiera de 2008, el debate público en Israel se centró en un número reducido de grupos empresariales. En la prensa popular se calificó como “magnates” a los accionistas mayoritarios de estos grupos. En la sección 5.2 abordaremos primero la Ley Anticoncentración y, luego, en la sección 5.3 analizaremos en detalle los principales grupos empresariales y magnates en 2010. En la sección 5.4 examinaremos la aplicación del capítulo D de la ley anticoncentración, que exige la separación de la propiedad de las entidades financieras y las sociedades reales.

## 5.2 La Ley Anticoncentración

En octubre de 2010, el gobierno israelí conformó una comisión encargada de proponer reformas con el fin de “aumentar la competitividad de la economía”,<sup>38</sup> cuya denominación general era “la comisión anticoncentración”, ya que tenía por mandato examinar el alto grado de concentración de propiedad en la economía israelí y recomendar reformas estructurales destinadas a aumentar la competitividad y la eficiencia de toda la economía, salvaguardar los activos financieros en manos del público y sus inversiones en empresas que cotizaban en bolsa, así como proteger la estabilidad financiera en general y la estabilidad del sector bancario en particular. La comisión era presidida por el director general del Ministerio de Finanzas y estaba integrada por los titulares de la Autoridad de Libre Competencia, el Consejo Económico Nacional, la Autoridad de Valores de Israel, la Autoridad de Mercados de Capitales, el vicepresidente del Banco de Israel, el supervisor de bancos del Banco de Israel, el procurador general adjunto de asuntos fiscales y económicos, el director general del Departamento de Presupuesto del Ministerio de Finanzas de Israel y el economista jefe de la Autoridad de Valores de Israel.

---

<sup>35</sup> La crisis de las acciones bancarias se produjo cuando se desplomaron los precios de las acciones de los grandes bancos de Israel en 1983. Como gran parte de las acciones de los bancos estaban en manos del público en general, el gobierno decidió adquirirlas para limitar las pérdidas de la población, sin advertir que se convertiría en el mayor accionista de los bancos.

<sup>36</sup> Bank Leumi fue creado por el movimiento sionista en 1902 con el objetivo de contribuir a la construcción de un Estado judío. Bank Hapoalim fue creado por los sindicatos en 1921 con el objetivo de prestar servicios financieros a la clase trabajadora organizada en general y a las diversas cooperativas que crearon en particular. En ese sentido, no es de extrañar que ambos bancos tuvieran grandes participaciones en muchas sociedades reales.

<sup>37</sup> Véase el sitio web <https://www.gov.il/he/pages/24dec1995259>.

<sup>38</sup> Los distintos documentos relacionados con la labor de la comisión están disponibles en el sitio web <https://www.gov.il/he/departments/units/competitiveness-committee>.

En la carta de conformación constan los antecedentes de la comisión<sup>39</sup>:

“La economía israelí se caracteriza por tener un alto grado de concentración, ya que una fracción significativa de las empresas en la economía está en poder de un número relativamente pequeño de grupos empresariales. La mayoría de los grupos empresariales de Israel son de propiedad familiar y tienen una estructura de propiedad piramidal. La evidencia a nivel mundial demuestra que esta estructura de propiedad puede producir un efecto negativo tanto en el grado de competencia presente en los distintos sectores de la economía como en la estabilidad económica, en la eficiencia de la asignación de recursos y en el crecimiento de la economía y la igualdad en la distribución del ingreso. Asimismo, esta estructura de propiedad, que otorga poder a un puñado de personas responsables de la toma de decisiones, puede fomentar conexiones inadecuadas entre el sector empresarial y el gobierno”.

Además, en la carta de conformación se señalaba lo siguiente: “La comisión analizará los efectos de la estructura actual en la economía israelí y, a la luz de ese análisis, recomendará las medidas correspondientes para llevar adelante las políticas deseadas, incluso modificaciones legislativas y medidas de carácter operativo”.

En octubre de 2011, la comisión presentó un informe provisional<sup>40</sup>, según el cual la economía israelí se caracteriza por un alto grado de concentración de propiedad, ya que grandes grupos empresariales controlan una parte considerable de la actividad económica de la economía. En particular, el informe determinó que en 2010 había 24 grupos empresariales en Israel que controlaban el 23% de todas las empresas que cotizaban en la bolsa de Tel Aviv (es decir, 136 de un total de 596 empresas). Estas empresas representaban alrededor del 68% del valor total de mercado de las empresas que cotizaban en bolsa en ese país. Además, estos grupos empresariales controlaban también un gran número de empresas de capital cerrado.

En marzo de 2012, la comisión anticoncentración presentó el informe final, y en abril de 2012, el gobierno adoptó sus recomendaciones, a partir de las cuales la Knéset (el parlamento israelí) promulgó la Ley Anticoncentración en diciembre de 2013. La ley consta de tres capítulos principales: en el capítulo B se examinan las consideraciones de concentración en toda la economía y la competitividad sectorial a la hora de asignar concesiones y derechos de uso de los bienes públicos; el capítulo C versa acerca de las restricciones de control de las empresas que conforman estructuras piramidales; y el capítulo D aborda la separación de las sociedades reales importantes y las entidades financieras importantes.

En las notas explicativas de la ley anticoncentración se establece como fundamento del capítulo D que las entidades financieras, especialmente los bancos y los inversionistas institucionales (por ejemplo, los fondos de pensiones y de previsión, los fondos mutuos y las compañías de seguros) son responsables de asignar el crédito a la actividad real de la economía. Las relaciones de propiedad significativas entre una sociedad real y una entidad financiera

<sup>39</sup> La carta figura en la página 324 del informe provisional de la comisión, presentado en octubre de 2011.

<sup>40</sup> [https://www.gov.il/BlobFolder/unit/competitiveness-committee/he/Vaadot\\_ahchud\\_Competitiveness\\_Committee\\_TyuyatRec\\_Report.pdf](https://www.gov.il/BlobFolder/unit/competitiveness-committee/he/Vaadot_ahchud_Competitiveness_Committee_TyuyatRec_Report.pdf).

pueden sesgar y tornar ineficiente la asignación del crédito en la economía. En algunos casos, la entidad financiera incluso puede restringir o denegar el crédito a los rivales de las sociedades reales vinculadas, aun cuando se habría concedido de otro modo. Si el crédito se otorga de manera excesiva a las sociedades vinculadas y se restringe o deniega a sus rivales, es posible que se incremente el poder de mercado de las sociedades reales vinculadas, lo cual puede agravar el problema de concentración en la economía. Otra de las preocupaciones era que una entidad financiera pudiera transmitir a su sociedad real vinculada información comercial sobre las sociedades reales rivales a las que otorga financiamiento. Esta transmisión de información también puede ser perjudicial para la competencia.

Para hacer frente a estas preocupaciones, en la Ley Anticoncentración se fijaron límites a las participaciones conjuntas de una “sociedad real importante” (SRI) y una “entidad financiera importante” (EFI), así como límites a los directores en condiciones de *interlocking*. De conformidad con la norma, las SRI, sus accionistas mayoritarios u otras personas que sean titulares de más del 5% de sus acciones no pueden controlar ninguna EFI ni poseer más del 10% de sus participaciones (o bien el 5% si la EFI no tiene un accionista mayoritario o un grupo de accionistas mayoritarios).

Las SRI se definen como entidades no financieras, cuya facturación anual, la de su controlador y de todas las sociedades del grupo empresarial o el crédito total del grupo empresarial supera los NIS 6.000 millones (unos USD 1.600 millones)<sup>41</sup>. Toda sociedad que sea un monopolio declarado conforme a la Ley de Competencia Económica israelí de 1998<sup>42</sup> se considerará SRI si su facturación anual supera aproximadamente los NIS 2.000 millones en mercados monopólicos (unos USD 500 millones). Las EFI se definen como entidades financieras, por ejemplo, bancos o inversionistas institucionales, como fondos de pensiones y de previsión, fondos mutuos y compañías de seguros, cuyo valor total —los activos de las entidades financieras bajo su control y bajo el control de su controlador— supere los NIS 40.000 millones (unos USD 10.800 millones). Dichos umbrales se actualizan anualmente. También se establece que los accionistas mayoritarios, las personas vinculadas o los funcionarios de las SRI no pueden desempeñarse como directores de ninguna EFI.

Cabe destacar que la comisión anticoncentración no tenía fundamentos teóricos para formular sus recomendaciones relativas a la separación de la propiedad de las SRI y las EFI. En particular, la recomendación de imponer límites a la propiedad conjunta de las SRI y las EFI (o el alcance de estos límites, para el caso) en la que se basa el capítulo D no estaba sustentada por ninguna teoría ni trabajo empírico. Como ya se ha mencionado, la comisión fue, en gran medida, una reacción del gobierno a la preocupación pública respecto de la estabilidad de los fondos de previsión, los fondos de pensiones y las compañías de seguros, que realizaban

<sup>41</sup> Desde enero de 2024, el tipo de cambio se sitúa en torno a los NIS 3,60-3,80 por USD 1.

<sup>42</sup> La Ley de Competencia Económica de 1998 faculta al director general de la Autoridad de Competencia de Israel a declarar a un proveedor (un comprador) como monopolio en el suministro (compra) de un bien o servicio específico. La declaración sirve como prueba *prima facie* de la posición monopólica del proveedor o comprador en cualquier procedimiento judicial y permite que el director general pueda emitir directivas al monopolio declarado con el fin de evitar que abuse de su posición.

inversiones significativas en el mercado de capitales israelí, así como a la preocupación de que los accionistas mayoritarios de los grandes grupos empresariales abusaran de su posición y pusieran en peligro los ahorros de la población.

### 5.3 Principales grupos empresariales de Israel en 2010

Ahora pasaremos a analizar los principales grupos empresariales que existían en Israel antes de la ley anticoncentración. En la Tabla 2 a continuación, que se basa en la tabla 4 de Agmon y Zadik (2010), se indican los 16 grupos empresariales más grandes de Israel en 2010.

Con respecto a los grupos empresariales que figuran en la tabla<sup>43</sup>, cabe precisar que la mayoría de las sociedades que se detallan fueron creadas por el movimiento sionista o por los sindicatos y fueron vendidas a inversionistas privados durante la oleada de privatizaciones de los años setenta, ochenta y noventa. Por ejemplo, Bank Leumi, Bank Mizrahi-Tefahot, Israel Corporation, Clal Industries, Africa Israel, Paz Oil Company y Delek fueron creadas por el movimiento sionista, el Estado de Israel o inversionistas sionistas judíos que pretendían contribuir al proyecto sionista; y Bank Hapoalim, Koor Industries y Alon Oil fueron creadas por los sindicatos o los *kibutz*.

A nuestro juicio, muchos de los grupos empresariales se habrían disuelto por sí solos, aun si no se hubiera promulgado la ley, debido a dificultades financieras, conflictos patrimoniales entre herederos o motivos personales, mientras que otros grupos no presentaban problemas desde el punto de vista de la competencia. Comenzaremos con el análisis de los grupos empresariales que exhibían un alto grado de apalancamiento y se disolvieron tras sufrir dificultades financieras, seguidos por los grupos empresariales cuya disolución se produjo por conflictos familiares entre herederos o cuestiones personales, y concluiremos el análisis con los grupos empresariales restantes.

Tabla 2: Los 16 grupos empresariales más grandes de Israel en 2010

Nombre del grupo	EFI <sup>(a)</sup>	SRI <sup>(b)</sup>	Principales sectores
Nochi Dankner	Clal Insurance	IDB Group, Clal Industries, Koor Industries	Inmobiliario, telecomunicaciones, venta minorista, cemento, papel, protección de cultivos, tecnología médica
Grupo Ofer	Bank Mizrahi Tefahot Ltd	Israel Corporation	Químicos, semiconductores, inmobiliario, transporte marítimo
Grupo Arison	Bank Hapoalim Ltd	Arison investment	Inmobiliario
Yitzhak Tshuva	Phoenix Insurance group	Delek Group	Energía, bencineras, inmobiliario, telecomunicaciones
Eliezer Fishman		Fishman Group	Inmobiliario, telecomunicaciones, medios

<sup>43</sup> Cabe señalar que la Ley Anticoncentración se promulgó debido a la mala gestión en la privatización de empresas públicas, que provocó el surgimiento de magnates que contrajeron deudas excesivas para adquirir dichas empresas. Como consecuencia de ello, muchos no pudieron afrontarlas, por lo que su colapso se habría producido de todos modos. Es importante tener en cuenta este factor. No sucede lo mismo en otros lugares donde existen sucesivas generaciones de ricos y élites, y el Estado necesita protegerse contra el excesivo poder de estas familias adineradas.

			de comunicación, venta minorista
Grupo Bino	First International Bank	Paz Oil Company	Bencineras, refinерías
Grupo Leviev		Afrika-Israel, Alon Oil	Inmobiliario, diamantes, energía
Grupo Eliyahu	Bank Leumi, Migdal Insurance		
Grupo Bronfman	Israel Discount Bank	Ikea, Shufersal	Venta minorista
Grupo Wertheim	Bank Mizrahi Tefahot Ltd, Dash Ipax Holdings	Central Bottling Company, Alony Hetz Properties	Refrescos, productos lácteos, inmobiliario
Grupo Azrieli	Bank Leumi, Leumi Card Ltd. (ahora Max)	Azrieli Group Ltd	Centros comerciales, energía
Biran-Weissman		Alon Oil	Bencineras, venta minorista, inmobiliario
Grupo Hamburger		Harel Group	
Grupo Elovitch		Eurocom Holdings	Telecomunicaciones, televisión satelital, inmobiliario
Ilan Ben-Dov		Partner	Telecomunicaciones
Grupo Schmeltzer	Shlomo Insurance	Shlomo Group	Alquiler o <i>leasing</i> de vehículos, inmobiliario, energía, puertos, logística

Notas. (a) EFI: Entidad Financiera Importante. (b) SRI: Sociedad Real Importante.

### 5.3.1 Grupos disueltos por dificultades financieras

El mayor grupo empresarial y el magnate que suscitó más atención pública y cobertura mediática probablemente fue Nochi Dankner. Empezó con parte del dinero de su familia y, con el tiempo, por medio de préstamos bancarios, adquirió el control de IDB, la sociedad *holding* más grande de Israel<sup>44</sup>. Finalmente, no pudo pagar sus deudas y perdió el control de IDB en diciembre de 2013, tras una serie de malas inversiones (incluida una inversión fallida en una gran propiedad en Las Vegas y en acciones de Credit Suisse). En 2016, Dankner fue declarado culpable de conspirar para elevar artificialmente el precio de las acciones de IDB en el marco de una oferta pública y fue condenado a tres años de prisión. Su caída, por ende, no tuvo relación alguna con la ley anticoncentración.

Un segundo magnate famoso fue Yitzhak Tshuva, que financió su grupo empresarial con adquisiciones apalancadas y tuvo problemas económicos tras la crisis financiera de 2008. En 2012, tuvo que llevar a cabo una reestructuración de la deuda de su grupo, que incluyó un recorte del 64% de los pasivos, y recibió duras críticas<sup>45</sup>. Por ejemplo, el presidente de la Comisión Económica de la Knéset declaró: “No debemos permanecer indiferentes frente al recorte

<sup>44</sup> Entre otras cosas, IDB era propietaria de Shufersal (la cadena de supermercados más importante de Israel), Cellcom (el mayor operador de telefonía móvil), Clal Insurance (la cuarta compañía de seguros más importante de Israel), Neshar (fabricante monopólico de cemento), Hadera paper (el mayor fabricante de papel de Israel), Property & Building Corp. (una de las empresas inmobiliarias más importantes de Israel) y Makhteshim-Agan (la empresa de protección de cultivos más importante de Israel).

<sup>45</sup> Véase “Alshech aprobó la liquidación de la deuda con Delek Real Estate; ‘Teshuva salvó su pellejo’”, Guy Ben Simon, Calcalist, 27 de septiembre de 2012, <https://www.calcalist.co.il/markets/articles/0,7340,L-3583742,00.html>.

realizado a los inversionistas y debemos dejar en claro que ese daño a los ahorros y las pensiones de la población no puede ponerse en agenda”. También señaló: “La reestructuración de la deuda que el Sr. Tshuva ofrece al público no es una pequeña poda para los inversionistas, sino una tala completa. No debemos permanecer indiferentes ante esto, ya que el Sr. Tshuva, debido a su posición y relevancia en el mercado de capitales y la economía israelí, establece nuevas normas con su conducta. En este caso, se trata de un nuevo mínimo que será un punto de referencia normativo para las empresas de segundo y tercer nivel”<sup>46</sup>. Es interesante que unos años más tarde Tshuva volviera a tener problemas económicos y tuviera que renegociar sus préstamos bancarios: se calcula que, para 2020, solo Bank Hapoalim (uno de los dos bancos más importantes de Israel) tuvo que pasar a pérdida más de NIS 500 millones<sup>47</sup>.

El tercer magnate digno de mención que figura en la Tabla 2 es Eliezer Fishman, que adquirió el control de un gran número de empresas mediante adquisiciones apalancadas<sup>48</sup>. Al igual que Dankner, tampoco pudo saldar sus deudas, sobre todo tras perder unos USD 400 millones en apuestas por la lira turca y las sanciones internacionales a Rusia, que tuvieron un efecto negativo en sus inversiones en bienes raíces comerciales en Rusia. Por ello, fue declarado en quiebra a instancias del fisco, por el incumplimiento de pago de sus impuestos. Su quiebra se calificó como la más grande de la historia de Israel<sup>49</sup>.

El cuarto magnate es Shaul Elovitch, que hizo su fortuna como distribuidor exclusivo en Israel de los productos de Panasonic y luego de los teléfonos de Nokia. Llevaba a cabo sus negocios a través del Grupo Eurocom, uno de los grupos de cartera privados más grandes de Israel. En 2010, Eurocom adquirió el control de Bezeq, el exmonopolio israelí de telecomunicaciones. La adquisición tuvo un alto grado de apalancamiento y se realizó a través de una cadena de empresas. Al igual que Dankner y Fishman, Elovitch finalmente no pudo afrontar sus deudas y Eurocom se desmoronó en 2018<sup>50</sup>. En diciembre de 2020, Shaul Elovitch fue acusado de fraude, abuso de confianza, recepción de obsequios ilícitos y violación de la Ley de Valores, tras la adquisición de Yes, una emisora de televisión satelital, por parte de Bezeq a Eurocom. Se denunciaba que Bezeq, que solo era controlada parcialmente por Eurocom, había pagado un precio inflado por Yes con el fin de canalizar dinero hacia Eurocom<sup>51</sup>. La denuncia contra Elovitch también alcanzaba al portal web Walla, subsidiaria de Bezeq, por haber dado una

<sup>46</sup> Véase “Carmel Shama: ‘La liquidación de la deuda de Tshuva: un nuevo mínimo’”, Tomer Avital, Calcalist, 20 de noviembre de 2011.

<sup>47</sup> Véase “Tras la pérdida de 500 millones de séqueles, acuerdo de deuda entre Hapoalim y Teshuva”, Michael Rochverger, The Marker, 24 de junio de 2020, <https://www.themarker.com/markets/2020-06-24/ty-article/premium/0000017f-f4fa-ddde-abff-fcfa7070000>.

<sup>48</sup> En particular, Fishman adquirió el control de Jerusalem Economy (una de las empresas inmobiliarias comerciales más importantes de Israel), Golden Lines (una empresa de telecomunicaciones), Globes (el mayor periódico económico de Israel) y otras empresas.

<sup>49</sup> Véase “Eliezer Fishman falleció y dejó la quiebra más grande de la historia del país, pero era más sofisticado que cualquiera de las personas que lo rodeaban”, Hagai Amit, The Marker, 22 de marzo de 2024, <https://www.themarker-com.eu1.proxy.openathens.net/weekend/2024-03-22/ty-article-magazine/.highlight/0000018e-600e-d4b2-afcf-ee9ed0520000>.

<sup>50</sup> Véase “Engaño, preferencia de acreedores y contrabando de activos”, Nitzan Shafir, Globes, 29 de mayo de 2024, <https://www.globes.co.il/news/article.aspx?did=1001480070>.

<sup>51</sup> La decisión de la Corte Suprema de los Estados Unidos en la que denegó la apelación y mantuvo la tramitación del caso ante un tribunal federal puede consultarse aquí: <https://supremedecisions.court.gov.il/Home/Download?path=HebrewVerdicts/22/550/059/N09&fileName=22059550.N09&type=4>.

cobertura informativa favorable al primer ministro israelí Benjamin Netanyahu a cambio de un trato favorable y un alivio normativo por parte del Ministerio de Comunicación, cartera de la cual el primer ministro era titular en ese momento<sup>52</sup>.

Además de Dankner, Tshuva, Fishman y Elovitch, hubo otros magnates, como Ilan Ben-Dov, Lev Leviev y Motti Zisser (que no figuran en la Tabla 2), que también presentaban un alto grado de apalancamiento, no pudieron hacer frente a sus deudas y perdieron el control de sus participaciones. Cabe señalar que la situación patrimonial de Ilan Ben-Dov, que entre otras cosas adquirió el control de Partner (el segundo operador de telefonía móvil más grande de Israel), se vio deteriorada después de que el gobierno aplicara una serie de reformas en el sector de la telefonía móvil, que redujeron considerablemente la rentabilidad de los operadores dedicados a esa actividad<sup>53</sup>. Cabe añadir que Leviev, al igual que Dankner, Fishman y Elovitch, estaba siendo investigado por la policía, en su caso por presunto contrabando de diamantes y fraude fiscal<sup>54</sup>.

Otro grupo de la lista, el grupo Weissman-Biran, también se desplomó en 2016, debido a un conflicto personal entre Weissman y Biran en 2014 y a la incapacidad del grupo para saldar sus deudas, lo cual le generó dificultades financieras y supuso que sus propietarios perdieran el control del grupo<sup>55</sup>.

Al parecer, la preocupación por los grupos empresariales en Israel se debió en gran parte a un número relativamente menor de empresarios, que asumieron riesgos excesivos y llevaron adelante adquisiciones apalancadas de grupos empresariales, que no pudieron mantener. De hecho, los grupos empresariales dirigidos por Dankner, Tshuva, Fishman, Elovitch, Ben-Dov, Leviev y Weissman-Biran fueron objeto de reestructuraciones de deuda, recortes y procedimientos concursales, y algunos de ellos, como Dankner, Fishman, Elovitch y Leviev, también estuvieron implicados en delitos penales.

### 5.3.2 Grupos disueltos por conflictos legales o cuestiones personales

Tras el fallecimiento de sus fundadores, tres de los grupos empresariales que figuran en la Tabla 2 se disolvieron por conflictos familiares entre los herederos o por cuestiones personales. A continuación, analizaremos estos grupos. Cabe mencionar, en primer lugar, al Grupo Wertheim, fundado por Muzi Wertheim, que había sido agente del Mosad y era una persona reservada y discreta que mantenía un perfil muy bajo<sup>56</sup>. Una de las principales sociedades del grupo, Central

<sup>52</sup> Véase <https://img.mako.co.il/2021/01/03/jjjjj.pdf?Partner=interlinkand> y “Fiscalía: acusación sujeta a audiencia contra Shaul Elovitch, Stella Handler y Ron Elon”, Gur Megiddo, The Marker, 1 de septiembre de 2019, <https://www.themarker-com.eu1.proxy.openathens.net/law/2019-09-01/ty-article/0000017f-e1b3-d9aa-afff-f9fb0e1f0000>.

<sup>53</sup> Véase “Ilan Ben-Dov ya ha malgastado sus nueve almas”, Yaniv Rahimi y Golan Hazani, Calcalist, 1 de junio de 2014, <https://www.calcalist.co.il/markets/articles/0,7340,L-3632558,00.html>.

<sup>54</sup> Véase “El asunto del contrabando de diamantes: LLD de Lev Leviev pagará NIS 25 millones; se cerrará la causa en su contra”, Tomer Ganon, Calcalist, 30 de septiembre de 2022.

<sup>55</sup> “Los perdedores y los ganadores del colapso de Alon: los *kibutz* y Biran fueron destruidos, Wiseman y Bader se quedaron con decenas de millones”, Eran Azran, The Marker, 27 de septiembre de 2017 <https://www.themarker-com.eu1.proxy.openathens.net/markets/2017-09-27/ty-article/0000017f-e213-d804-ad7f-f3fb590e0000>

<sup>56</sup> Véase “Moshe Wertheim, el exagente del Mosad que amasó una fortuna con Coca Cola, muere a los 86 años”, Eran Azran, Haaretz, 31 de agosto de 2016, <https://www.haaretz.com/israel-news/business/2016-08-31/ty->

Bottling Company, titular de la franquicia de Coca Cola en Israel, no cotiza en bolsa y se considera una fuente de grandes ingresos. La otra sociedad principal es Bank Mizrahi Tefahot, que, por ser el tercer banco más grande de Israel, está sujeto a una fuerte regulación por parte del banco central de ese país. El Grupo Wertheim no fue mencionado en el debate público que se generó en torno a la concentración y las operatorias de los magnates. Tras la muerte de Muzi Wertheim en 2016, se produjo un intenso conflicto entre sus dos hijos, Dudi y Drorit, que heredaron el grupo empresarial, probablemente porque el 63% del grupo quedó en manos de Dudi y solo el 37% en manos de Drorit<sup>57</sup>. Los herederos ya han intentado dividir el grupo empresarial y separar sus participaciones. De hecho, en 2018, Dudi adquirió la participación de Drorit en la empresa inmobiliaria Alony Hetz. Evidentemente, si el grupo se divide en dos, el problema de concentración, que pretendía corregirse con la Ley Anticoncentración, se habría resuelto por sí solo.

En la familia Ofer también se produjo un duro conflicto entre hermanos. Inmediatamente después de la muerte en 2011 de Yuli Ofer, que había fundado el grupo con su hermano Sami Ofer, sus dos hijos, Liora y Doron, iniciaron una fuerte batalla legal por la herencia, motivada por la división desigual del patrimonio entre ellos. Liora heredó el 51,7% del Grupo Ofer, Doron el 15% y Eyal Ofer, hijo de Sami Ofer, el 33,3%. El conflicto legal llegó a su fin recién en 2023<sup>58</sup>. Al igual que en el caso del grupo Wertheim, el problema de la concentración se resolvió por sí solo, ya que el grupo se rompió debido a la controversia surgida entre sus herederos.

El grupo Arison es otro ejemplo de grupo empresarial que probablemente se habría disuelto incluso sin la Ley Anticoncentración. Su titular es Shari Arison, que lo heredó de su padre ya fallecido, Ted, fundador del grupo. Shari decidió vender sus acciones en Shikun & Binui (empresa constructora e inmobiliaria creada por los sindicatos y adquirida por Arison tras su privatización en 1996) en agosto de 2018<sup>59</sup>, así como su participación mayoritaria en Bank Hapoalim en noviembre de 2018,<sup>60</sup> y ahora gestiona un “grupo filantrópico que invierte en empresas con valor agregado para la sociedad, la economía y el medioambiente, con la misión de crear un mundo mejor”<sup>61</sup>. Si bien podría afirmarse que Shari Arison decidió vender sus acciones en Shikun & Binui debido a la Ley Anticoncentración, esta afirmación plantea un interrogante: ¿por qué habrían de venderse las acciones en Shikun & Binui si cuatro meses después también se venderían las acciones en Bank Hapoalim (y, al no tener control sobre Bank Hapoalim, Arison no está obligada por la Ley Anticoncentración a vender sus acciones en Shikun

---

[article/muzi-wertheim-who-built-a-fortune-with-coca-cola-dies-at-age-86/0000017f-f372-d487-abff-f3feef0c0000](https://www.globes.co.il/news/article/muzi-wertheim-who-built-a-fortune-with-coca-cola-dies-at-age-86/0000017f-f372-d487-abff-f3feef0c0000)

<sup>57</sup> Véase “Herederos, la versión de Coca-Cola: el imperio multimillonario de los hermanos Wertheim vuelve a vibrar”, Hezi Sternlicht, Globes, 14 de mayo de 2023, <https://www.globes.co.il/news/article.aspx?did=1001446185>.

<sup>58</sup> Véase “Se acabó el conflicto en Ofer Investments: Liora comprará su parte a Doron”, Golan Hazani, Calcalist, 1 de enero de 2023, <https://www.calcalist.co.il/market/article/syflmpryo>, y “La intensa batalla sucesoria entre los hermanos”, Golan Hazani, Calcalist, 13 de septiembre de 2018, <https://www.calcalist.co.il/articles/0,7340,L-3745997,00.html>.

<sup>59</sup> Véase el Informe anual de Shikun & Binui a diciembre de 2018, sec. 2.13, <https://maya.tase.co.il/reports/details/1220120/2/0>.

<sup>60</sup> Véase el Informe anual de Bank Hapoalim al 31 de diciembre de 2018, sec. 1.1. <https://www.bankhapoalim.com/sites/bnhpcom/files/media/com/FinancIalInformation/12001184e.pdf>.

<sup>61</sup> Véase <https://www.shariarison.com/>

& Binui)? A continuación, se expone una posible explicación, difundida en la prensa. En febrero de 2018, la policía israelí inició una investigación contra Shikun & Binui y Shari Arison por presuntos sobornos en Kenia<sup>62</sup>. Recién en noviembre de 2021 la Fiscalía de Estado de Impuestos y Economía decidió no proseguir la acción penal contra Shari Arison por su supuesta participación en el caso. Al menos en la prensa, se especuló con que Shari Arison había decidido vender sus acciones en Shikun & Binui para eludir la investigación por sobornos y proteger su reputación<sup>63</sup>. En otros artículos periodísticos se señaló que Arison quería vender su participación mayoritaria en Bank Hapoalim para dedicarse a la filantropía.

### 5.3.3 Los demás grupos

De los seis grupos restantes de la Tabla 2 que no tuvieron problemas financieros ni conflictos legales, dos (el grupo Eliyahu y el grupo Hamburger) solo controlaban compañías de seguros y no tenían inversiones en sociedades reales, y un tercer grupo (Schmeltzer) invertía principalmente en sociedades reales (alquiler y *leasing* de automóviles, bienes raíces, energía, puertos y logística) y tenía únicamente una pequeña inversión en una entidad financiera<sup>64</sup>. En ese sentido, quedan solo tres grupos en la lista con participaciones tanto en sociedades reales como en entidades financieras que no tuvieron problemas financieros: Bino, Azrieli y Bronfman. A continuación, procederemos a analizarlos.

Zadik Bino, que dirigía el Grupo Bino, fue CEO de Bank Leumi (uno de los dos bancos más importantes de Israel) y es un banquero conservador. Su grupo empresarial incluía Paz Oil Company, la mayor cadena de bencineras, y First International Bank, el quinto banco más grande de Israel con una participación de mercado inferior al 10%. A diferencia de muchos otros grupos empresariales de Israel, el grupo de Bino presentaba un bajo grado de apalancamiento y gozaba de estabilidad financiera. De hecho, la calificación crediticia de los bonos de Paz Oil era de AA- en 2010<sup>65</sup>. First International Bank es conocido en general por ser conservador. Por ejemplo, la empresa de calificación crediticia Midroog (subsidiaria israelí de Moody's) señaló lo siguiente en su revisión de 2012: "El banco se caracteriza por una política de gestión del riesgo relativamente conservadora... Tiene una calidad de activos relativamente buena: una cartera de crédito con bajo nivel de riesgo en relación con el sistema y una cartera de bienes raíces con un nivel de riesgo razonable... los colchones de capital se ajustan al perfil de riesgo del banco; la liquidez del banco es buena"<sup>66</sup>. Además, en sus estados financieros correspondientes a 2010 (p. 183)

<sup>62</sup> Véase <https://www.reuters.com/article/world/israeli-police-recommend-bribery-charges-against-shikun-binui-idUSKCN1SW0IL/> y también <https://en.globes.co.il/en/article-shikun-binui-case-closed-against-shari-arison-efrat-peled-1001391976>.

<sup>63</sup> Véase "¿Por qué Shari Arison vende Shikun & Binui?", Golan Hazani, Calcalist, 13 de junio de 2018, <https://www.calcalist.co.il/markets/articles/0,7340,L-3740246,00.html>.

<sup>64</sup> El grupo Schmeltzer es propietario de Shlomo Insurance, constituida en 2006. En los años pertinentes a nuestro análisis, solo tenía una ínfima participación en el mercado de seguros israelí, que pasó del 1,8% en 2012 al 3% en 2015. Véase la tabla 2 en <https://www.kolatid.net/hashavimcmsfiles/Pdf/datah2084.pdf>.

<sup>65</sup> Véase "Paz ampliará la serie C hasta NIS 400-500 millones para refinanciar deudas", Michael Rochverger, The Marker, 25 de abril de 2010, <https://www.haaretz.co.il/misc/2010-04-25/ty-article/0000017f-ea0c-d62c-a1ff-fe7f96400000>.

<sup>66</sup> Véase <https://midroogcoil.blob.core.windows.net/midroog-public-website-reports/benleumi%2013.12.12.pdf>.

consta que el saldo acreedor de Paz Oil Company con respecto a First International Bank y sus subsidiarias al 31 de diciembre de 2010 era de NIS 0<sup>67</sup>. En otras palabras, el Grupo Bino era ajeno a uno de los principales riesgos planteados en relación con el control conjunto de sociedades reales y entidades financieras, a saber, que la entidad financiera otorgue crédito barato a la sociedad real (a expensas de los accionistas minoritarios). No sorprende que el Grupo Bino no haya sido mencionado en el debate público sobre los magnates y sus operatorias. También es difícil argumentar que el grupo Bino pudiera causar preocupación en torno al riesgo sistémico o a problemas de agencia (ya que, si tales problemas hubieran sido motivo de preocupación, las calificaciones crediticias de First International Bank y Paz Oil no habrían sido tan altas).

Por consiguiente, de los 16 principales grupos empresariales de Israel en 2010, solo dos (Azrieli y Bronfman) eran titulares de participaciones significativas en sociedades reales y en una entidad financiera, tenían estabilidad financiera y no se habían visto envueltos en conflictos legales entre sus propietarios ni estaban siendo investigados por la policía por presuntos delitos. De todas formas, al igual que el grupo Bino, ninguno de ellos fue mencionado en el debate público sobre los magnates ni suscitó preocupación alguna por el riesgo sistémico o los problemas de agencia.

Lo expuesto pone de relieve que la situación que se registró durante las primeras dos décadas del siglo XXI no era estable y era de prever que se produjeran cambios, sin necesidad de intervención legal por medio de la Ley Anticoncentración. Una serie de magnates con alto grado de apalancamiento consiguieron adquirir el control de grandes grupos empresariales, pero no pudieron mantenerlo por la sencilla razón de que el apalancamiento era excesivo y susceptible a perturbaciones exógenas, como la crisis financiera de 2008 o las reformas de mercado (por ejemplo, en el caso de Ilan Ben-Dov). El principal problema parecía ser la relativa facilidad con la que los magnates podían tomar préstamos con los grandes bancos para financiar sus adquisiciones apalancadas, pero este problema exige endurecer la regulación y supervisar a los grandes prestatarios, no una intervención en la estructura de propiedad en sí misma. En cualquier caso, estos grupos empresariales eran inestables desde el punto de vista financiero y se habrían disuelto incluso sin la Ley Anticoncentración. Otros grupos terminaron disolviéndose por conflictos internos (Wertheim y Ofer) o por motivos personales (Arison).

#### **5.4 Aplicación del capítulo D de la Ley Anticoncentración**

El artículo 39(j) de la Ley Anticoncentración establece que, seis años después de su promulgación, un equipo compuesto por el director general del Ministerio de Finanzas, el titular del Consejo Económico Nacional, el presidente de la Autoridad de Valores, el supervisor de bancos, el director general de la autoridad de defensa de la competencia y el supervisor del mercado de capitales se encargará de examinar la aplicación del capítulo D de la norma y su

---

<sup>67</sup> Véase <https://maya.tase.co.il/reports/details/631410/2/0>.

efecto en el grado de centralización de la economía. El equipo mantuvo su primera reunión en diciembre de 2020 y presentó su informe final en septiembre de 2022.

Entre otras cuestiones, el equipo determinó que la aplicación del capítulo D de la Ley Anticoncentración dio lugar a una serie de operaciones mediante las cuales se separó la propiedad de las SRI y las EFI. Estas operaciones se enumeran en la Tabla 3<sup>68</sup>.

La lista de empresas afectadas que figura en la Tabla 3 da la impresión de que la aplicación del capítulo D de la Ley Anticoncentración solo tuvo un efecto ínfimo en la economía israelí. Por ejemplo, que Zadik Bino se viera obligado a vender su participación mayoritaria en Paz Oil Company fue una consecuencia totalmente involuntaria de la ley anticoncentración; como ya hemos señalado, nadie argumentó que la propiedad conjunta de First International Bank of Israel Ltd y Paz Oil Company fuera un inconveniente para la economía israelí.

Lo mismo ocurrió con la venta de Tnuva a Bright Foods: Tnuva había sido constituida como cooperativa y era propiedad de los *kibutz* (granjas colectivas) y los *moshav* (comunidades agrícolas), y recién en 2006 se privatizó cuando fue adquirida por una empresa de inversión en capital cerrado antes de ser vendida al conglomerado alimentario chino Bright Foods en 2014. Dado que Tnuva nunca cotizó en bolsa, no queda claro por qué resulta problemática la propiedad conjunta de dicha empresa y Psagot, que gestiona fondos de previsión y fondos de pensiones. De hecho, nunca se alegó que ello planteara problema alguno. Cabe recordar que, de todas formas, algunos de los productos de Tnuva están sujetos a regulación de precios.

Eduardo Elsztain es un desarrollador inmobiliario argentino que adquirió el control del grupo empresarial de Dankner después de que el grupo atravesara dificultades financieras y Dankner perdiera su control en 2013. Sin embargo, el grupo siguió registrando un alto grado de apalancamiento durante la gestión de Elsztain, quien finalmente perdió su control en 2019 después de que el grupo volviera a afrontar dificultades financieras. Por lo tanto, la separación de la propiedad de Elsztain de Clal Insurance y de Discount Investments Corporation e IDB carecía de relevancia, dado que ese mismo año Elsztain perdió el control sobre su grupo empresarial.

Tabla 3: Separación de la propiedad de una EFI y una SRI debido a la Ley Anticoncentración<sup>(a)</sup>

<b>Accionista mayoritario</b>	<b>EFI</b>	<b>SRI</b>	<b>Medidas</b>	<b>Fecha de finalización de la separación</b>
Apax Partners Worldwide LLP	Psagot provident funds and pension Ltd	Tnuva Central Cooperative for the Marketing of Agricultural Produce in Israel Ltd	Venta de la participación mayoritaria en Tnuva a Bright Foods (empresa china)	Mayo de 2014
Zadik Bino	First International Bank of Israel Ltd	Paz Oil Company Ltd	Venta de las acciones de Paz en el mercado abierto	Marzo de 2017

<sup>68</sup> Véase la tabla 2 del informe del equipo encargado de examinar el capítulo D de la Ley Anticoncentración, Separación de las sociedades reales de las entidades financieras, 21 de septiembre de 2022. [https://www.gov.il/BlobFolder/unit/centralization\\_law\\_team\\_committee/he/Vaadot\\_ahchud\\_centralization\\_law\\_team\\_committee\\_centralization\\_law\\_team\\_committee-final-report.pdf](https://www.gov.il/BlobFolder/unit/centralization_law_team_committee/he/Vaadot_ahchud_centralization_law_team_committee_centralization_law_team_committee-final-report.pdf).

Shari Arison	Banco Hapoalim Ltd	Shikun & Binui	Venta de Shikun & Binui a Naty Saidoff (empresario estadounidense nacido en Israel)	Junio de 2018
Eyal, Doron y Liora Ofer	Bank Mizrahi Tefahot Ltd	Ofer Investments Ltd. y Melisron Ltd	Liora y Doron Ofer venden sus participaciones en Bank Mizrahi Tefahot a Eyal Ofer, quien, a su vez, vende sus participaciones en Ofer Investments a Liora y Doron Ofer	Noviembre de 2018
Familia Azrieli	Leumi Card Ltd. (ahora Max)	Azrieli Group Ltd	Venta de la participación del 20% del Grupo Azrieli en Leumi Card	Febrero de 2019
Yitzhak Tshuva	Phoenix Pension and Provident Fund Ltd. y Excellence Nessuh Investments Management and Securities Ltd	Delek Group Ltd	Venta del Grupo Phoenix a Centerbridge Partners y Gallatin Point Capital (sociedades estadounidenses de inversión en capital cerrado)	Noviembre de 2019
Eduardo Elsztein	Clal Insurance Enterprises Holdings Ltd.	Discount Investments Corporation Ltd. y IDB Corporation Limited	Venta de las acciones de Clal en el mercado abierto	Noviembre de 2019
Dudi Wertheim	Bank Mizrahi Tefahot Ltd	Alony Hetz Properties and Investments Ltd. y Central Bottling Company Ltd	Venta de acciones de Alony Hetz para que la participación remanente sea inferior al 5%	Noviembre de 2019

Nota. (a) EFI: Entidad Financiera Importante. SRI: Sociedad Real Importante

En cuanto a la venta del Grupo Phoenix por parte de Tshuva, podría haberse concretado incluso sin la Ley Anticoncentración, ya que Tshuva, que había adquirido el Grupo Phoenix entre 2005 y 2006, ya había intentado en 2008 vender su participación mayoritaria en el grupo con el fin de reducir el alto grado de apalancamiento de su grupo empresarial<sup>69</sup>. También se dieron a conocer noticias similares sobre la intención de Tshuva de vender el Grupo Phoenix en enero de 2011, casi un año antes de que la comisión anticoncentración publicara sus recomendaciones<sup>70</sup>.

Es posible que la venta por parte del grupo Azrieli de su participación del 20% en Leumi Card también se haya producido al margen de la Ley Anticoncentración. Ello por cuanto la “Comisión Strum”, creada en junio de 2015 por el ministro de Finanzas y el presidente del Banco

<sup>69</sup> Véase “El Grupo Delek reduce su apalancamiento: Tshuva pone en venta a Phoenix”, Yoram Gabizon, Walla, 27 de octubre de 2008, <https://finance.walla.co.il/item/1359979>.

<sup>70</sup> Véase “Análisis de Globes: ¿Yitzhak Tshuva venderá Phoenix, y a quién?”. Ron Stein e Idan Peer, Globes, 21 de enero de 2011, [https://www.globes.co.il/news/article.aspx?did=1000617222&utm\\_source=mivzakimnet&utm\\_medium=xhtml&utm\\_campaign=mivzakimnet](https://www.globes.co.il/news/article.aspx?did=1000617222&utm_source=mivzakimnet&utm_medium=xhtml&utm_campaign=mivzakimnet).

de Israel con el objeto de examinar mecanismos para aumentar la competitividad de los servicios bancarios en Israel, recomendó, entre otras cuestiones, que la titularidad de las empresas de tarjetas de crédito se separara de los bancos. En virtud de esta recomendación, Bank Leumi, que controlaba el 80% de Leumi Card (el 20% restante estaba en manos del Grupo Azrieli), se vio obligado a vender su participación en dicha empresa. Tiempo después, en febrero de 2019, Leumi Card fue vendida en su totalidad a Warburg Pincus LLC, una empresa de inversión en capital cerrado con sede en Nueva York, incluida la participación del 20% de Azrieli<sup>71</sup>.

## 5.5 Resumen

De conformidad con los artículos 29 y 30 de la Ley Anticoncentración, la comisión anticoncentración debe publicar la lista de sociedades reales importantes y entidades financieras importantes. Al mes de agosto de 2021, existen 24 SRI y 19 EFI<sup>72</sup>, en comparación con las 20 SRI y 12 EFI que se registraron en 2014<sup>73</sup>. Sin embargo, cabe señalar que el PIB de Israel tuvo un crecimiento del 55% durante ese período: pasó de USD 314.300 millones en 2014 a USD 488.500 millones en 2021<sup>74</sup>. No es muy sorprendente que el número de SRI y EFI (medidas por su facturación anual y el valor de sus activos) también haya crecido con el tiempo.

El equipo conformado para examinar la aplicación del capítulo D de la ley llegó a la siguiente conclusión:

“Es cierto que, desde el punto de vista de la investigación, resulta difícil estimar el efecto directo de la aplicación del capítulo D sobre el grado de centralización en la economía, entre otras cuestiones debido a otras importantes iniciativas normativas que se introdujeron con el objetivo de reducir la concentración del crédito y aumentar la competencia en la economía. Dicho esto, en la economía ha disminuido la concentración de la asignación del crédito, ya que, al mismo tiempo que se incrementó la oferta de crédito institucional, se produjo una gran disminución de la exposición a los grandes prestatarios y grupos empresariales y un aumento de la oferta de crédito a las pequeñas empresas y hogares por parte del sistema bancario”.

En ese sentido, parece que los beneficios de la Ley Anticoncentración son, en el mejor de los casos, poco evidentes y, como señalamos anteriormente, persisten dudas de que haya marcado una gran diferencia. Para evaluar el impacto de la Ley Anticoncentración, es importante tener en cuenta que entre 1995 y 2017 se produjeron hechos significativos en la economía israelí en general y en el mercado de capitales local en particular. Entre ellos, cabe mencionar el cambio

<sup>71</sup> Véase “Ha finalizado la operación de Leumi Card: Menorah Mvethaim cree en la compra de Warburg Pincus, toma deuda y adquiere capital”. Ron Stein, Globes, 25 de febrero de 2019, <https://www.globes.co.il/news/article.aspx?did=1001275602>.

<sup>72</sup> Véase [https://www.gov.il/BlobFolder/news/concentrationlistdec2021/he/concentration\\_%D7%94%D7%95%D7%93%D7%A2%D7%94%20%D7%9C%D7%A2%D7%99%D7%AA%D7%95%D7%A0%D7%95%D7%AA%20%D7%A2%D7%93%D7%9B%D7%95%D7%9F%20%D7%A8%D7%A9%D7%99%D7%9E%D7%AA%20%D7%92%D7%95%D7%A8%D7%9E%D7%99%D7%9D%20%D7%A8%D7%99%D7%9B%D7%95%D7%96%D7%99%D7%99%D7%9D%202021.pdf](https://www.gov.il/BlobFolder/news/concentrationlistdec2021/he/concentration_%D7%94%D7%95%D7%93%D7%A2%D7%94%20%D7%9C%D7%A2%D7%99%D7%AA%D7%95%D7%A0%D7%95%D7%AA%20%D7%A2%D7%93%D7%9B%D7%95%D7%9F%20%D7%A8%D7%A9%D7%99%D7%9E%D7%AA%20%D7%92%D7%95%D7%A8%D7%9E%D7%99%D7%9D%20%D7%A8%D7%99%D7%9B%D7%95%D7%96%D7%99%D7%99%D7%9D%202021.pdf).

<sup>73</sup> Véase <https://www.gov.il/BlobFolder/news/bodiesconcentrations/he/%D7%92%D7%95%D7%A4%D7%99%D7%9D%20%D7%A8%D7%99%D7%9B%D7%95%D7%96%D7%99%D7%99%D7%9D.pdf>.

<sup>74</sup> Véase <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD?locations=IL>.

en los paradigmas macroeconómicos dominantes, la reducción sustancial de la participación del gobierno en la economía, la apertura de la economía al mundo y diversas reformas de carácter estructural (Avramov y otros 2021).

Lauterbach y otros (2021) demuestran que las reformas en materia de gobierno corporativo en Israel, iniciadas en 1999, eliminaron los elevados o excesivos beneficios privados del control y generaron una mejora significativa del gobierno corporativo, independientemente de la Ley Anticoncentración (cuyos objetivos declarados incluían la mejora del gobierno corporativo)<sup>75</sup>. Entre las reformas, se destacan las siguientes: la promulgación de una nueva Ley de Sociedades en 1999, con sus modificaciones posteriores (en 2021, se había modificado no menos de 33 veces); la aplicación activa de la ley por parte de la Autoridad de Valores de Israel; el aumento del interés público y de los medios de comunicación por los actos de los propietarios mayoritarios de las empresas que cotizaban en bolsa en Israel y la creación en 2010 del “Tribunal Económico” israelí, especializado en asuntos societarios, que promovió la aplicación privada de las leyes societarias de ese país, entre otras cuestiones.

Los hallazgos de Avramov y otros (2021) y Lauterbach y otros (2021) indican que el gobierno corporativo en Israel era débil y, como es previsible, estaba sometido a los abusos de una serie de magnates con alto grado de apalancamiento que asumieron riesgos excesivos y tuvieron que enfrentar dificultades financieras. No obstante, ha registrado mejoras significativas con el paso de los años gracias a las reformas en el derecho societario, independientemente de la Ley Anticoncentración. Dicho de otro modo, el endurecimiento de las normas y la supervisión de los grandes deudores, así como las reformas legales orientadas a reforzar el gobierno corporativo, desempeñaron un papel fundamental para aliviar muchos de los problemas que caracterizaron a la economía israelí en las primeras dos décadas del siglo XXI, sin necesidad de una ley anticoncentración.

Asimismo, es importante mencionar que Avramov y otros (2021) concluyen que el capítulo C de la Ley Anticoncentración, que exigía a los grupos empresariales israelíes reducir capas en la estructura de propiedad piramidal, “ha provocado que muchas empresas de capital abierto pasen a ser de capital cerrado”, con el consiguiente descenso del número de empresas que cotizan en bolsa y del volumen de operaciones en la Bolsa de Tel Aviv. La Bolsa desempeña un papel importante como “centro del mercado de capitales y como herramienta para la asignación eficaz de recursos en la economía israelí, por lo que fue necesaria una reforma de sus actividades”. En otras palabras, la Ley Anticoncentración puede haber tenido consecuencias adversas involuntarias para la economía israelí.

También es preciso reiterar que la economía israelí ha cambiado drásticamente en los últimos veinte años. El PIB del país pasó de USD 125.100 millones en 2002 a USD 262.300 millones en 2012 y a USD 525.000 millones en 2022. Una de las principales razones de este asombroso crecimiento es el surgimiento del sector de alta tecnología, que en la actualidad es el tercer centro de alta tecnología más importante del mundo, solo por detrás de Silicon Valley y

---

<sup>75</sup> Véase también Avramov y otros (2021).

Nueva York. La alta tecnología actualmente es la industria más grande de Israel y representa más del 18% del PBI del país y el 48% de sus exportaciones<sup>76</sup>. De hecho, entre 2012, el año anterior a la promulgación de la Ley Anticoncentración, y 2023, el sector de alta tecnología pasó a ser la industria más importante en términos de empleo, con una tasa promedio de crecimiento anual del 6,3% en la cantidad de empleados de esa actividad, en comparación con el 2,2% de la economía en general.

Cabe destacar que la industria de alta tecnología está formada por nuevas empresas que se establecieron como emprendimientos y tuvieron un crecimiento muy veloz; muchas de ellas se convirtieron en unicornios (es decir, empresas cuyo valor supera los USD 1.000 millones). Además, al menos entre el 75% y el 80% de la financiación de alta tecnología israelí proviene del extranjero. En ese sentido, este sector no tiene relación alguna con las empresas afectadas por la Ley Anticoncentración. De hecho, en un análisis de la economía israelí, Shachmurove (2017) sostiene que los principales factores que determinan el crecimiento de la economía israelí a partir de la década de los noventa son el enorme aumento de la población, principalmente por la inmigración, las grandes inyecciones de capital, el progreso tecnológico y la transición desde la producción básica del cultivo de cítricos y el pulido de diamantes a las tecnologías de última generación actuales.

## 6. Observaciones finales

Concluimos nuestro informe con tres mensajes que se desprenden de nuestros desarrollos teóricos y de la revisión de las pruebas. En primer lugar, todas las inquietudes en materia de libre competencia que plantean Conadecus (2023) y Zingales (2023) exigen adoptar un enfoque caso por caso, en contraposición al enfoque que abarca toda la economía contenido en la propuesta de ley de RCEA de Conadecus (2023). Sin perjuicio de los posibles beneficios en cuanto a la eficiencia que aportan los conglomerados, como el financiamiento interno más barato, la mayor flexibilidad en la reasignación de mano de obra interna y la mejor explotación de las economías de escala, hemos analizado numerosos casos en los que la disolución de un conglomerado puede dejar a los consumidores en una situación estrictamente peor, debido al aumento de precios o de los costos de búsqueda/compra.

En segundo lugar, muchos años de práctica demuestran que nuestras instituciones de defensa de la competencia son idóneas para afrontar la mayoría de los problemas de competencia planteados por Conadecus, si no todos. Para ilustrar mejor este punto, nos remitiremos nuevamente a la cita de Matamala (2015) incluida en la introducción del informe. Todos los mercados que se mencionan en ella fueron investigados en algún momento por nuestras instituciones de defensa de la competencia.

En tercer lugar, la Ley Anticoncentración de Israel dista mucho de ser un buen ejemplo a seguir, al menos para Chile y seguramente para muchos otros países. Ese quizás sea el motivo por el cual no se han registrado casos similares en otros lugares. Conadecus (2023, p. 9)

<sup>76</sup> Véase <https://innovationisrael.org.il/en/report/high-techs-contribution-to-the-economy/>

menciona otras iniciativas destinadas a resolver el problema de la concentración económica agregada, por ejemplo, en Estados Unidos y Corea del Sur. Si bien Conadecus (2023) señala que “la experiencia de Israel parece ser la más completa y de mejores resultados para la libre competencia”, es preciso destacar, aunque sea brevemente, que el aporte de esas otras iniciativas es escaso. Al igual que la Ley Anticoncentración de Israel, estas otras iniciativas jurídicas se aprobaron en condiciones muy diferentes a las que observamos actualmente en Chile.

La Ley Glass-Steagall, promulgada por el presidente estadounidense Herbert Hoover en 1933, separó la banca comercial de la banca de inversión a fin de reducir los conflictos de intereses y limitar la concentración en el sector financiero. Su objetivo era impedir que los bancos comerciales asumieran riesgos especulativos y, de esa manera, evitar que se repitiera la crisis financiera de la Gran Depresión. Se fijaba un límite del 10% a los ingresos de los bancos procedentes de inversiones. A lo largo de los años, la ley fue objeto de críticas y finalmente se derogó en 1999 durante la presidencia de Bill Clinton.

Corea del Sur, por su parte, ha aplicado diversas normas con el fin de reducir la influencia de los *chaebols* (grandes conglomerados empresariales familiares) en la economía. Samsung, Hyundai, SK Group y LG Group son algunos de los *chaebols* más grandes e importantes. A partir de los años ochenta, Corea del Sur ha implementado durante décadas iniciativas orientadas a reducir la influencia de los *chaebols*, por ejemplo, mediante la aplicación de límites a las participaciones cruzadas y a las operaciones entre subsidiarias. Más recientemente, a finales de la segunda década del siglo XXI, tras la destitución de la presidenta Park Geun-hye y el posterior escándalo político de Samsung, el gobierno del presidente Moon Jae-in intensificó los esfuerzos para reformar los *chaebols*, como el endurecimiento de la aplicación de las leyes de libre competencia y el aumento de las penas por mala conducta empresarial.

Cabe destacar que, a diferencia de los grupos económicos presentes en Chile, en términos generales los *chaebols* han gozado de un gran apoyo del gobierno federal. Ese apoyo comenzó en la década de los sesenta, como un modo de contribuir a la reconstrucción de la economía después de la Guerra de Corea. Esta política industrial ha incluido préstamos especiales garantizados, subsidios e incentivos fiscales, sobre todo a los *chaebols* dedicados a la construcción, el acero, el petróleo y la industria química. En todo caso, los ejemplos de Estados Unidos y Corea del Sur solo debilitan los argumentos que esgrime Conadecus (2023) para la promulgación de una ley de RCEA en Chile.

## Apéndice A: Transferencia de disciplina

**Colusión de mercado único.** Entendemos que  $\Pi_i(p)$  corresponde a las ganancias de la industria en el mercado  $i = 1, 2$  cuando todas las empresas cobran el precio  $p$ . Así,  $\Pi_i^m = \Pi_i(p_i^m)$  sería la ganancia global máxima, es decir, la ganancia monopólica, que las empresas pueden generar en el mercado  $i$  cuando todas ellas cobran el precio monopólico  $p_i^m = \arg \max_p \Pi_i(p)$ . Si

hay  $n$  empresas en el mercado, el factor de descuento crítico  $\underline{\delta}$  por encima del cual las empresas pueden mantener cualquier  $p > c_i$  en el mercado  $i$  se obtiene a partir de la siguiente condición de no desviación:

$$\frac{1}{n} \left( 1 + \frac{\delta}{1 - \delta} \right) \Pi_i(p) \geq \Pi_i(p)$$

o bien:

$$\delta \geq 1 - \frac{1}{n} \equiv \underline{\delta}(n)$$

lo cual da como resultado  $\underline{\delta}_1 = \underline{\delta}(2) = 1/2$  y  $\underline{\delta}_2 = \underline{\delta}(4) = 3/4$ .

**Colusión multimercado.**  $p_1$  y  $p_2$  corresponden a los precios que los conglomerados A y B, junto con las empresas independientes del mercado 2, acuerdan cobrar en los mercados 1 y 2, respectivamente. Para que las empresas independientes no se desvíen del acuerdo, es necesario que cada una de ellas tenga más de una cuarta parte del mercado.  $\lambda \in (0, 1)$  corresponderá a la participación de mercado global de las empresas independientes. Al igual que B&W, adoptamos como supuesto que la cantidad de empresas independientes es lo suficientemente pequeña para que puedan mantener la colusión en el mercado 2 sin la presencia de las empresas controladas por conglomerados. Así, las condiciones de no desviación para cada empresa independiente se expresan de la siguiente manera:

$$\frac{\lambda \Pi_2(p_2)}{2} \frac{1}{1 - \delta} \geq \Pi_2(p_2) \quad (9)$$

y para cada uno de los conglomerados se establecen del siguiente modo:

$$\left( \frac{\Pi_1(p_1)}{2} + \frac{(1 - \lambda) \Pi_2(p_2)}{2} \right) \frac{1}{1 - \delta} \geq \Pi_1(p_1) + \Pi_2(p_2) \quad (10)$$

Para facilitar el análisis, esta última expresión puede reformularse como se indica a continuación:

$$(\Pi_1(p_1) + \Pi_2(p_2)) \left( \frac{1}{2(1 - \delta)} - 1 \right) \geq \frac{\lambda \Pi_2(p_2)}{2} \frac{1}{1 - \delta} \quad (11)$$

A partir de la fórmula (9), determinamos que es óptimo para los conglomerados fijar  $\lambda = 2(1 - \delta)$ . Dicho valor, sustituido en la fórmula (11), da lugar a la siguiente condición de no desviación:

$$(\Pi_1(p_1) + \Pi_2(p_2)) \left( \frac{1}{2(1 - \delta)} - 1 \right) \geq \Pi_2(p_2)$$

Dado que consideramos el caso  $\delta \in (1/2, 3/4)$ , de modo tal que  $1/2(1 - \delta) - 1 > 0$ , resulta claro que es óptimo para los conglomerados fijar  $p_1 = p_1^m$ . Ello implica que la condición de no desviación para los conglomerados finalmente se reduce a la siguiente expresión:

$$\Pi_2(p_2) \leq \Psi(\delta) \Pi_1^m \quad (12)$$

donde  $\Psi(\delta) = (2\delta - 1)/(3 - 4\delta) > 0$  (teniendo en cuenta que  $\Psi(\delta = 2/3) = 1$ ). Si  $\Pi_2^m \leq \Psi(\delta)\Pi_1^m$ , al conglomerado le resultará óptimo monopolizar también por completo el mercado 2 al acordar  $p_2 = p_2^m$ . En caso contrario, si  $\Pi_2^m > \Psi(\delta)\Pi_1^m$ ,  $p_2$  resuelve  $\Pi_2(p_2) = \Psi(\delta)\Pi_1^m$ .

### Apéndice B: Esferas de influencia

Nos ocuparemos de las penalidades óptimas, al igual que B&W. En caso de desviaciones, las empresas acuerdan aplicar la penalidad más severa, que implica que la empresa ineficiente fije el precio levemente por encima del costo de la empresa eficiente para siempre y la empresa eficiente fije el precio al costo para siempre. Esta penalidad deja a ambas empresas con ganancia cero en caso de desviación de cualquiera de ellas.

**Colusión de mercado único (sin pagos adicionales).** Las empresas solo pueden acordar precios y participaciones de mercado. Se excluyen los pagos adicionales (es decir, la transferencia de dinero). Supongamos que las empresas en cualquiera de los mercados acuerdan cobrar  $p \in (\bar{c}, p^m(\underline{c}))$ , donde  $p^m(\underline{c})$  corresponde al precio monopolístico dado el costo  $\underline{c}$ , es decir,  $p^m(\underline{c}) = \arg \max_p (p - \underline{c})Q(p)$ . La condición de no desviación para la empresa ineficiente se expresa de la siguiente manera (teniendo en cuenta que, como  $p^m(\bar{c}) > p^m(\underline{c})$ , la desviación óptima para cualquiera de las dos empresas consiste en fijar el precio levemente por debajo de  $\bar{p}$  y obtener todo el mercado):

$$\frac{\lambda \Pi(p)}{1 - \delta} \geq \Pi(p)$$

o bien  $\lambda \geq 1 - \delta$ . La condición de no desviación para la empresa eficiente, a su vez, queda expresada como se indica a continuación:

$$\frac{(1 - \lambda)\Pi(p)}{1 - \delta} \geq \Pi(p)$$

o bien  $\lambda \leq \delta$ . Juntas, estas dos condiciones se reducen a la siguiente expresión:

$$1 - \delta \leq \lambda \leq \delta$$

lo cual implica que  $\delta \geq 1/2$ . Por consiguiente, en caso de  $\delta < 1/2$ , las empresas no podrán mantener un resultado colusorio.

Que  $\delta \geq 1/2$  no garantiza que las empresas acuerden un esquema colusorio. Esto último requiere que ambas empresas estén en una mejor situación con el acuerdo que con lo que obtendrían con el resultado competitivo. Si bien la empresa ineficiente sin dudas está en una mejor situación, la empresa eficiente necesita obtener al menos

$$\bar{\lambda}(p - \underline{c})Q(p) \geq (\bar{c} - \underline{c})Q(\bar{c})$$

en el marco del acuerdo colusorio. Puesto que  $\bar{\lambda} = 1 - \lambda$  y  $1 - \lambda \leq \delta$  para que la empresa ineficiente no se desvíe del acuerdo, es evidente que necesitamos tanto

$$\delta(p^m(\underline{c}) - \underline{c})Q(p^m(\underline{c})) \geq (\bar{c} - \underline{c})Q(\bar{c})$$

y  $\delta \geq 1/2$  para que se forme y mantenga el acuerdo. Cabe señalar que, conforme  $\bar{c}$  se aproxime a  $p^m(\underline{c})$ , no será necesario que la empresa eficiente llegue a un acuerdo.

**Colusión de conglomerados.** Consideremos que  $p \in (\bar{c}, p^m(\underline{c}))$  corresponde al precio colusorio acordado. La condición de no desviación será la siguiente:

$$\frac{1}{1-\delta} [\lambda(p - \underline{c})Q(p) + (1 - \lambda)(p - \bar{c})Q(p)] \geq (p - \underline{c})Q(p) + (p - \bar{c})Q(p)$$

donde  $\lambda$  se refiere a la participación de mercado del conglomerado en el mercado donde tiene una ventaja de costos. Luego de cierto grado de manipulación, la expresión precedente queda reducida de la siguiente manera:

$$\lambda(p - \underline{c}) + (1 - \lambda)(p - \bar{c}) \geq (1 - \delta) [(p - \underline{c}) + (p - \bar{c})] \quad (13)$$

De lo anterior se desprende claramente que es óptimo que los conglomerados acuerden  $\lambda = 1$ , aunque no es estrictamente necesario si  $\delta$  es lo suficientemente grande.

**Colusión de mercado único (con pagos adicionales).** Supongamos ahora que se permiten los pagos adicionales. Consideramos que  $S$  corresponde al pago que la empresa eficiente realiza a la empresa ineficiente por no producir, lo cual es esencial para fijar precios levemente por encima del precio colusorio. Si  $P$  corresponde al precio colusorio, la condición de no desviación para la empresa ineficiente queda expresada de la siguiente manera (utilizando también aquí penalidades óptimas en caso de desviación):

$$\frac{S}{1-\delta} \geq (p - \bar{c})Q(p) \quad (14)$$

y para la empresa eficiente:

$$\frac{1}{1-\delta} [(p - \underline{c})Q(p) - S] \geq (p - \underline{c})Q(p) \quad (15)$$

La suma de estas dos condiciones arroja lo siguiente:

$$(p - \bar{c})Q(p) \leq \frac{\delta}{1-\delta} (p - \underline{c})Q(p) \quad (16)$$

La expresión (16) no difiere de la (13), la condición de no desviación en la colusión de conglomerados para  $\lambda = 1$ . Sin embargo, es preciso comprobar también la restricción de participación de la empresa eficiente, es decir, que la empresa eficiente esté en una mejor situación en este esquema colusorio que en condiciones de competencia. Para ello, es necesario que se cumpla lo siguiente:

$$(p - \underline{c})Q(p) - S \geq (\bar{c} - \underline{c})Q(\bar{c}) \quad (17)$$

Si la empresa eficiente fija  $S$  únicamente para que se cumpla la condición (14), es decir, si  $S = (1 - \delta)(p - \bar{c})Q(p)$ , la condición (17) queda reducida de la siguiente manera:

$$\delta(p - \underline{c})Q(p) + (1 - \delta)(\bar{c} - \underline{c})Q(p) \geq (\bar{c} - \underline{c})Q(\bar{c})$$

Cabe señalar que esta expresión se cumple con igualdad cuando  $p = \bar{c}$ , pero puede no cumplirse en caso de  $p > \bar{c}$ . Esta condición y la (16) implican que un mercado único con pagos adicionales no necesariamente equivale al resultado de contacto multimercado. La razón de ello radica en que, en el caso del mercado único, la empresa ineficiente debe recibir compensación, lo cual no ocurre en el caso de los conglomerados. El precio óptimo fijado por la empresa eficiente se resolvería de la siguiente manera:

$$\max(p - \underline{c})Q(p) - S$$

con  $S = (1 - \delta)(p - \bar{c})Q(p)$ . Por ejemplo, si  $\bar{c} = 1/5$ ,  $\underline{c} = 0$  y  $\delta = 2/5$ , el precio colusorio óptimo en condiciones de colusión de mercado único con pagos adicionales será  $p^* = 7/20 = 0,35$ , mientras que el precio colusorio óptimo en condiciones de colusión en un conglomerado será  $p^* = p^m(\underline{c}) = 1/2$ .

### Apéndice C: Colusión con competidores de Cournot

Consideremos los mismos dos mercados sin relación entre sí, el 1 y el 2, con dos empresas independientes en cada uno:  $A1$  y  $B1$  en el mercado 1, y  $A2$  y  $B2$  en el mercado 2. Las empresas compiten ahora en cada mercado según el modelo de Cournot, al fijar simultáneamente las cantidades en cada período.  $P_i(Q) = a - Q$  corresponde a la demanda inversa en el mercado  $i = 1, 2$ , y  $c_i$  será el costo unitario de producción en ese mercado para ambas empresas.

Supongamos que las empresas recurren a estrategias desencadenantes —volver al resultado de Cournot para siempre en caso de desviación del acuerdo— para mantener los precios por encima del nivel puntual de Nash-Cournot. De ese modo, podrá demostrarse que el factor crítico por encima del cual las empresas pueden mantener precios (o cantidades) de carácter monopólico viene dado por la siguiente expresión:

$$\underline{\delta} = \frac{\pi_i^d - \pi_i^m}{\pi_i^d - \pi_i^{nc}}$$

donde  $\pi_i^d = 9(a - c_i)^2/64$  corresponde a la ganancia de desviación en el mercado  $i = 1, 2$ ,  $\pi_i^m = (a - c_i)^2/8$  se refiere a la ganancia monopólica por empresa, y  $\pi_i^{nc} = (a - c_i)^2/9$  equivale a la ganancia obtenida según el modelo de Nash-Cournot. La sustitución de estas expresiones arroja lo siguiente:  $\underline{\delta} = 9/17 = 0,53$ .

A diferencia del juego de Bertrand, en el que las empresas no pueden mantener la colusión cuando el factor de descuento se encuentra por debajo de su nivel crítico, en el juego de Cournot las empresas siempre pueden mantener algunos precios por encima del nivel de Nash-Cournot, salvo cuando  $\delta \rightarrow 0$ . Consideremos, por ejemplo, el caso en el que  $\delta = 1/2$ . No resulta complejo demostrar que lo máximo que las empresas de mercado único pueden sostener en el mercado  $i = 1, 2$  es el siguiente precio colusorio:

$$P_i^c = \frac{25}{51}a + \frac{26}{51}c_i > \frac{1}{3}a + \frac{2}{3}c_i = P_i^{nc}$$

que es superior al precio de Nash-Cournot.

Si  $c_1 = c_2$ , resulta evidente que nada cambiaría si A1 y A2 formaran parte del conglomerado A, y B1 y B2 del conglomerado B, ya que ambos mercados son idénticos. La respuesta es menos evidente si los mercados presentan alguna asimetría, por ejemplo, en términos de costos. Así, consideraremos que  $c_1 < c_2$ . Ello implica que  $P_1^c < P_2^c$ . En consonancia con la Observación 5, cabría preguntarse si las empresas controladas por conglomerados tendrían incentivos para “agrupar” sus restricciones de compatibilidad de incentivos hacia un acuerdo mejor que el de las empresas de mercado único, por ejemplo, uno con precios más altos en el mercado 1 (pero nunca por encima del nivel monopólico) y más bajos en el mercado 2.

La respuesta a dicha pregunta es la solución al siguiente problema, que pretende determinar las cantidades colusorias  $Q_1^c$  y  $Q_2^c$  que maximicen la ganancia de los conglomerados con la condición de no desviación vinculada a la “agrupación”:

$$\max_{Q_1^c, Q_2^c} (P_1(Q_1^c) - c_1)Q_1^c + (P_2(Q_2^c) - c_2)Q_2^c$$

con sujeción a lo siguiente:

$$\frac{1}{2(1-\delta)} \sum_{i=1,2} (P_i(Q_i^c) - c_i)Q_i^c = \sum_{i=1,2} (P_i(Q_i^c/2 - R_i(Q_i^c/2)) - c_i) R_i(Q_i^c/2) + \frac{\delta}{9(1-\delta)} \sum_{i=1,2} (a - c_i)^2$$

donde  $R_i(Q_i^c/2) = (a - Q_i^c/2 - c_i)/2$  corresponde a la desviación óptima del mercado  $i$  cuando el rival presenta  $Q_i^c/2$ . Con  $P_i(X) = a - X$  y la correspondiente resolución, llegamos a la misma solución que las empresas de mercado único, lo cual indica que los conglomerados no suponen ninguna diferencia en términos de colusión. Por ejemplo, para  $\delta = 1/2$ ,  $a = 1$ ,  $c_1 = 0$  y  $c_2 = 1/2$ , se advierte que lo mejor que pueden sostener los conglomerados y las empresas de mercado único es  $P_1^c = 0,490 < P_1^m = 1/2$  y  $P_2^c = 0,745 < P_2^m = 3/4$ . No exploramos otras asimetrías.

#### Apéndice D: Chen y Rey (2023)

Desarrollamos una versión más simple del modelo de Chen y Rey (2023). Siguiendo nuestra notación, consideraremos dos mercados que no guardan relación entre sí, el 1 y el 2. En cada mercado hay dos empresas de producto único que compiten según el modelo de Bertrand: A1 y

$B1$  están en el mercado 1, y  $A2$  y  $B2$  están en el mercado 2. Todas las empresas tienen costos unitarios iguales a  $c$ . Existe una masa unitaria de consumidores que valoran cada producto en  $v$ . Los consumidores deben afrontar un costo de compra  $s$  por visitar una tienda, que refleja el costo de oportunidad del tiempo invertido en el transporte, el estacionamiento, la selección de productos, la realización de la compra, etc. Los consumidores presentan variaciones con respecto a este costo de compra, lo cual refleja que pueden tener más o menos limitaciones de tiempo o valorar su experiencia de compra de diferentes maneras. Para captar esta heterogeneidad, consideraremos que  $s \in [0, \bar{s}]$  se distribuye según la función de distribución acumulativa  $F(s)$ , que satisface las “condiciones de regularidad” estándares, es decir,  $F(s)/f(s)$  es estrictamente creciente en  $s$ , con  $f(s) = F'(s)$ .

Suponemos que  $v$  es lo suficientemente grande como para que, en condiciones de equilibrio, todos los consumidores adquieran ambos productos. El equilibrio con empresas de producto único es el resultado estándar de Bertrand: las empresas fijan el precio al costo  $c$ . Dado que los consumidores visitan dos tiendas, el excedente que obtienen en función de su costo de compra  $s$  es igual a  $u(s) = 2(v - s - c)$ .

Supongamos ahora que  $A1$  y  $A2$  se fusionan para formar el conglomerado (es decir, la empresa multiproducto)  $A$ . Los consumidores que adquieren ambos productos del conglomerado ahorran en costos de compra: deben pagar  $S$  en vez de  $2s$ . En este contexto, en contraposición al enfoque de Chen y Rey (2023), carece de relevancia que el conglomerado se comprometa a vender solo paquetes o a fijar precios independientes. En realidad, tampoco existe razón que justifique el empaquetamiento mixto. Los consumidores consideran que la oferta del conglomerado constituye una oferta de empaquetamiento pura, ya que su decisión se reduce a adquirir ambos productos del conglomerado o de las empresas de producto único. En ese sentido, consideraremos que  $P = p_{A1} + p_{A2}$  corresponde al precio combinado de la oferta del conglomerado. Para un determinado conjunto de precios  $P$ ,  $p_{B1}$  y  $p_{B2}$ , habrá un consumidor  $\hat{s}$  que se demuestre indiferente entre visitar el conglomerado o las empresas de producto único:

$$2v - \hat{s} - P = 2v - p_{B1} - p_{B2} - 2\hat{s} \quad (18)$$

lo cual arroja que  $\hat{s} = P - p_{B1} - p_{B2}$ . En ese sentido, una masa  $1 - F(\hat{s})$  de consumidores, con  $s \geq \hat{s}$ , visitará el conglomerado, y la masa restante  $F(\hat{s})$  visitará las dos empresas de producto único.

De (18) se desprende que, en condiciones de equilibrio, el conglomerado fijará precios necesariamente superiores a los de las empresas de producto único. Esto se debe a su ventaja de calidad (o de cartera), es decir, la obtención de un excedente  $s$  adicional por parte de los consumidores cuando visitan el conglomerado. La mejor respuesta del conglomerado a los precios de las empresas de producto único se expresa de la siguiente manera:

$$P^*(p_{B1}, p_{B2}) = \arg \max_P (P - 2c)(1 - F(\hat{s})) \quad (19)$$

con  $\hat{s} = P - p_{B1} - p_{B2}$ ; a su vez, la de la empresa de producto único  $B_i$  se indica a continuación:

$$p_{Bi}^*(P, p_{Bj}) = \arg \max_p (p - c)F(\hat{s}) \quad (20)$$

para  $i = 1, 2$ ,  $j \neq i$  y  $\hat{s} = P - p - p_{Bj}$ .

A partir de la expresión (18) y la simetría del problema (que, en condiciones de equilibrio,  $p_{B1}^* = p_{B2}^* = p^*$ ), los precios de equilibrio vienen dados por las condiciones de primer orden

$$P^* - 2c = \frac{1 - F(P^* - 2p^*)}{f(P^* - 2p^*)}$$

y

$$p^* - c = \frac{F(P^* - 2p^*)}{f(P^* - 2p^*)}$$

Si adoptamos la distribución uniforme, es decir,  $F(s) = s/\bar{s}$ , podemos obtener soluciones de forma cerrada para los precios de equilibrio:  $P^* = 2c + 3\bar{s}/4$  y  $p^* = c + \bar{s}/4$ . A partir de aquí, resulta sencillo apreciar que  $P^* > 2p^*$ .

Es evidente que, como consecuencia de la fusión, todos los consumidores deben afrontar precios más elevados. Curiosamente, estos precios se explican en parte por la doble marginalización implícita en (20). Como destacan Chen y Rey (2023), el conglomerado ha transformado los productos (no relacionados) de las empresas de producto único en complementos.

La pérdida del excedente total del consumidor (CSL) debido a estos precios más altos se expresa de la siguiente manera:

$$CSL = (2p^* - 2c)F(\hat{s}^*) + (P^* - 2c)(1 - F(\hat{s}^*)) = \frac{2(F(\hat{s}^*))^2}{f(\hat{s}^*)} + \frac{(1 - F(\hat{s}^*))^2}{f(\hat{s}^*)}$$

donde  $\hat{s}^* = P^* - 2p^*$ . Estas pérdidas contrastan con los ahorros en costos de compra de los consumidores que visitan el conglomerado. Estas ganancias en el excedente total del consumidor (CSG) se determinan de la siguiente manera:

$$CSG = \int_{\hat{s}^*}^{\bar{s}} s f(s) ds$$

Según el criterio de excedente total del consumidor, la autoridad debería aprobar la fusión siempre que  $CSG > CSL$ . Esto último no se cumple para la distribución uniforme, pero sí para las funciones de distribución (de probabilidad) que presentan un sesgo hacia valores más altos de  $s$ .

### Apéndice E: Hotelling con integración vertical

Consideremos primero la solución no integrada. Supongamos que los precios de los insumos fijados por el banco,  $w_1$  y  $w_2$ , no son tan diferentes, de modo tal que, en condiciones de equilibrio, ambas cervecerías gozan de cierta participación de mercado. Si las cervecerías cobran,

respectivamente,  $p_1$  y  $p_2$ , la ubicación del consumidor indiferente será la siguiente (teniendo en cuenta que se atiende a todos los consumidores en condiciones de equilibrio):

$$\tilde{x}(p_1, p_2) = \frac{1}{2} + \frac{p_2 - p_1}{2t} \quad (21)$$

Los consumidores a la izquierda de  $\tilde{x}$  visitan la cervecería 1, y los consumidores a la derecha de  $\tilde{x}$  visitan la cervecería 2. En ese sentido, la demanda de la cervecería 1 equivale a  $q_1(p_1, p_2) = \tilde{x}(p_1, p_2)$ , y la demanda de la cervecería 2 equivale a  $q_2(p_1, p_2) = 1 - \tilde{x}(p_1, p_2)$ .

Si la cervecería 1 prevé que la cervecería 2 cobrará  $p_2$ , su mejor respuesta será la siguiente:

$$p_1^*(p_2) = \arg \max_p (p - w_1)q_1(p, p_2)$$

es decir, estará dada por la siguiente fórmula (en la que el superíndice "r" significa mejor respuesta):

$$p_1^r(p_2) = \frac{1}{2}(p_2 + w_1 + t) \quad (22)$$

Si procedemos de forma similar, la mejor respuesta de la cervecería 2 será la siguiente:

$$p_2^r(p_1) = \frac{1}{2}(t + p_1 + w_2) \quad (23)$$

A partir de las mejores respuestas precedentes, obtenemos los siguientes precios de equilibrio en función de los precios de los insumos:

$$p_1^*(w_1, w_2) = t + \frac{2}{3}w_1 + \frac{1}{3}w_2$$

y

$$p_2^*(w_1, w_2) = t + \frac{1}{3}w_1 + \frac{2}{3}w_2$$

y las siguientes cantidades:

$$q_1^*(w_1, w_2) = \frac{1}{2} + \frac{p_2^*(w_1, w_2) - p_1^*(w_1, w_2)}{2t} = 1 - q_2^*(w_1, w_2)$$

Así, el problema no integrado del banco requiere determinar los precios de los insumos  $w_1$  y  $w_2$  que permitan maximizar lo siguiente:

$$\pi_B(w_1, w_2) = (w_1 - c)q_1^*(w_1, w_2) + (w_2 - c)q_2^*(w_1, w_2)$$

De ello obtenemos que  $w_1^* = w_2^* = w^{ni} = v - 3t/2$  (cabe señalar que debe ser óptimo dejar a un consumidor con excedente cero). En esta solución no integrada, resulta sencillo calcular que cada cervecería obtiene  $t/2$  y el banco  $w^{ni} - c = v - c - 3t/2$ .

Consideremos ahora el caso de integración vertical ("vi"), en el que el banco y una de las cervecerías, por ejemplo, la cervecería 1, se fusionan verticalmente para formar un grupo. Como

en el caso no integrado, la solución óptima del grupo necesariamente debe dejar a un consumidor con excedente cero. Llamaremos  $x$  a la ubicación de ese consumidor. Entonces, el problema del grupo se reduce a identificar la ubicación  $x$  que maximice la remuneración del grupo:

$$\pi_G(x) = (p_1(x) - c)q_1(x) + (w_2(x) - c)q_2(x)$$

No es difícil apreciar que todos los precios y las cantidades que se indican anteriormente pueden expresarse en función de  $x$ . De hecho,  $p_1$  y  $p_2$  deben ser tales que el consumidor situado en  $x$  no solo sea indiferente entre las dos cervecerías, sino que obtenga un excedente equivalente a cero, como se indica a continuación:

$$v - p_1 - tx = v - p_2 - t(1 - x) = 0$$

De aquí obtenemos  $p_1(x)$  y  $p_2(x)$ . También, a partir de (21), sabemos que:

$$q_1(x) = \frac{1}{2} + \frac{p_2(x) - p_1(x)}{2t} = 1 - q_2(x)$$

lo cual arroja  $q_1(x)$  y  $q_2(x)$ . Queda por determinar  $w_2(x)$ . Sin embargo, sabemos que, en condiciones de equilibrio, la cervecería 2 debe ofrecer su mejor respuesta a  $p_1$ . Con la ayuda de (23), esta condición puede formularse de la siguiente manera:

$$p_2(x) = \frac{1}{2} (p_1(x) + w_2 + t)$$

que permite obtener  $w_2(x)$ .

Sustituir estas expresiones en  $\pi_G(x)$  arroja lo siguiente:

$$\pi_G(x) = (v - c) - (3 + 4x^2 - 6x)t$$

El primer término, entre paréntesis, se refiere a la ganancia monopólica que se obtiene cuando no existe diferenciación horizontal (cuando  $t = 0$ ), de la cual el grupo podría apropiarse en su totalidad. El segundo término corresponde al excedente perdido por el grupo frente a la cervecería rival y los consumidores finales. Estos últimos se apropian de una parte del excedente en forma de precios inferiores a  $v$ ; el remanente literalmente se pierde en costos de transporte.

El excedente perdido por el grupo es igual a  $3t$  para  $x = 0$  y  $t$  para  $x = 1$ . Sin embargo, la ubicación que lo minimiza es la siguiente:

$$x^* = \frac{3}{4}$$

que constituye la solución a la condición de primer orden  $d\pi_G(x)/dx = 0$ . Así, la remuneración del grupo equivale a  $\pi_G^{vi} = \pi_G(x^*) = v - c - 3t/4$ , que lógicamente es mayor que la ganancia combinada del banco y una de las cervecerías en la solución no integrada (“ni”), equivalente a  $\pi_B^{ni} + \pi_1^{ni} = v - c - t$ .

**Costos de transporte cuadráticos.** Es relativamente sencillo aplicar el modelo a los costos de transporte cuadráticos, por lo que solo presentaremos los resultados principales.

Consideremos que  $u(x) = \max\{v - p_1 - tx^2, v - p_2 - t(1-x)^2\}$  corresponde al excedente obtenido por el consumidor situado en  $x$  frente a los precios  $p_1$  y  $p_2$ . El excedente total del consumidor se expresa del siguiente modo:

$$CS = \int_0^1 u(x) dx \quad (24)$$

En el resultado no integrado (“*ni*”), la ubicación de indiferencia es  $x^{ni} = 1/2$  y  $p_1 = p_2 = p^{ni} = v - t/4$ . En ese sentido, si se adopta la simetría de la solución no integrada, es posible obtener fácilmente la siguiente expresión:

$$CS^{ni} = 2 \int_0^{1/2} \left( \frac{t}{4} - tx^2 \right) dx = \frac{t}{6}$$

Resulta más complejo calcular el excedente total del consumidor en el resultado de integración vertical, ya que es menester determinar la ubicación del consumidor indiferente  $x^{vi}$ . La mejor respuesta de la cervecería 2 es la misma que en el caso de los costos de transporte lineales, lo cual también se cumple con las cantidades en función de los precios. El problema del grupo puede expresarse de la siguiente manera:

$$\max_x \pi_G(x) = (p_1 - c)q_1 + (w_2 - c)q_2$$

donde  $p_1 = v - tx^2$ ,  $p_2 = v - t(1-x)^2$ ,  $w_2 = 2p_2 - p_1 - t$ ,  $q_1 = 1/2 + (p_2 - p_1)/2t$  y  $q_2 = 1 - q_1$ . La sustitución de estas variables y la correspondiente resolución permite obtener  $x^{vi} = 7/10 < 3/4$ , que evidentemente es menor que la ubicación indiferente con costos de transporte lineales (ahora resulta más complejo atraer a los consumidores lejanos para el grupo). Dada esta ubicación óptima, los precios que cobran las cervecerías son  $p_1 = v - 49t/100$  y  $p_2 = v - 9t/100$ , respectivamente, que, sustituidos en (24), arrojan el siguiente resultado:

$$CS^{vi} = \int_0^{7/10} \left( \frac{49t}{100} - tx^2 \right) dx + \int_{7/10}^1 \left( \frac{9t}{100} - t(1-x)^2 \right) dx = \frac{37t}{150} > \frac{t}{6}.$$

**Competencia a nivel aguas arriba.** Ahora aplicaremos el modelo a la competencia en el otorgamiento de crédito. Consideremos dos bancos que ofrecen crédito a las cervecerías: el banco 1 con costo  $c_1$  y el banco 2 con costo  $c_2 > c_1$ . Los bancos compiten fijando sus precios de crédito de manera simultánea (es decir, las tasas de interés) y las cervecerías obtienen crédito del banco más barato (los consideran sustitutos perfectos). La solución no integrada es sencilla. Como en cualquier juego estándar según el modelo de Bertrand que presente una diferenciación (pequeña) de costos, el banco 1 fija su precio de insumos levemente por debajo de  $c_2$  y otorga crédito a ambas cervecerías. A su vez, las cervecerías fijan el precio de las cervezas de acuerdo con el *mark-up* estándar del modelo de Hotelling, es decir,  $p_1^{ni} = p_2^{ni} = c_2 + t$ . La principal diferencia con el caso anterior —en el que solo había un banco que ofrecía crédito— es que ahora todos los consumidores obtienen un excedente, incluso aquel situado en el punto medio de la ciudad.

Supongamos ahora que el banco 1 y la cervecería 1 se integran verticalmente para formar un grupo (teniendo en cuenta que la integración entre el banco 2 y una de las cervecerías no supone ninguna diferencia con respecto a la solución no integrada; podría hacerlo si introdujéramos algunas consideraciones de eficiencia, que aquí obviaremos). Como el grupo no puede fijar  $w_2$  por encima de  $c_2$ , fija  $w_2 = c_2$  (en realidad, lo establece levemente por debajo de  $c_2$ ); de ese modo, su problema se reduce a elegir el precio  $p_1$  que debe cobrar su cervecería y que maximice lo siguiente:

$$\pi_G(x) = (p_1 - c_1)q_1 + (c_2 - c_1)q_2$$

de modo tal que se anticipa que la cervecería 2 fijaría el precio según su mejor respuesta (y su conjetura del precio de la cervecería 1), es decir,  $p_2 = \frac{1}{2}(t + p_1 + c_2)$  y  $q_1 = 1/2 + (p_2 - p_1)/2t$  y  $q_2 = 1 - q_1$ . Si se sustituyen estas expresiones por la remuneración del grupo y se procede a la correspondiente resolución, se obtiene lo siguiente:

$$p_1^{vi} = c_2 + \frac{3t}{2}$$

Resulta curioso, aunque no sorprendente, que la elección óptima del grupo arroje  $p_2^{vi} = c_2 + 5t/4 < p_1^{vi}$  y  $q_1^{vi} = 3/8 < 5/8 = q_2^{vi}$ . El grupo actúa como líder de Stackelberg en este juego de fijación de precios (a pesar de que no se mueva primero en el mercado aguas abajo). Está dispuesto a ceder parte de su participación de mercado para suavizar la competencia en el mercado aguas abajo. La cervecería 2 se ha beneficiado considerablemente de esta estrategia, ya que aumentó no solo su participación de mercado, de 1/2 a 5/8, sino también su margen, de  $t$  a  $5t/4$ . Evidentemente, el grupo también se ha visto beneficiado a pesar de la pérdida de participación de mercado de su cervecería. Esta pérdida es un “precio” que vale la pena pagar.

## Referencias

- [1] Agmon, T. y Zadik, A., (2010), Business Groups in Israel - Updated Description, Analysis and Implications, Centro de Investigación e Información de la Knéset, [https://fs.knesset.gov.il/globaldocs/MMM/90f36d8d-f1f7-e411-80c8-00155d01107c/2\\_90f36d8d-f1f7-e411-80c8-00155d01107c\\_11\\_8714.pdf](https://fs.knesset.gov.il/globaldocs/MMM/90f36d8d-f1f7-e411-80c8-00155d01107c/2_90f36d8d-f1f7-e411-80c8-00155d01107c_11_8714.pdf)
- [2] Agostini, C. (2023), Concentración, Conglomerados y Libre Competencia: Reflexiones sobre la petición de CONADECUS al TDLC, Nota, CeCO, Universidad Adolfo Ibáñez, Noviembre.
- [3] Armstrong, M. y J. Vickers (2010), Competitive nonlinear pricing and bundling, *Review of Economic Studies* 77, 30-60.
- [4] Avramov, D., E. Dressler y L. Metzker (2021), Developments in the Israeli capital market, 1995–2017: Toward an efficient financial intermediation, En: Ben-Bassat A, Gronau R, Zussman A, eds., *The Israeli Economy, 1995–2017: Light and Shadow in a Market Economy*, Cambridge University Press, 205-237.

- [5] Bernheim, D. y M. Whinston (1990), Multimarket contact and collusive behavior, *RAND Journal of Economics* 21, 1-26.
- [6] Bernheim, D. y E. Madsen (2017), Price cutting and business stealing in imperfect cartels, *American Economic Review* 107, 387-424.
- [7] Botosh, N. (2020), A Description and Analysis of the Implementation of the Concentration Law and Its Economic Impact on the Israeli Economy, Centro de Investigación e Información de la Knéset, Israel.
- [8] Bourreau, M., Y. Sun y F. Verboven (2021), Market entry, fighting brands, and tacit collusion: Evidence from the French Mobile Telecommunications Market, *American Economic Review* 111, 3459-3499.
- [9] Brodt, D., A. Ben Bassat, R. Barel, Y. Gadish y D. Lautman (1996), The Report of the Brodet Committee, *Quarterly Banking Review* 135, 7-34.
- [10] Byrne, D. y N. de Roos (2019), Learning to coordinate: A study in retail gasoline, *American Economic Review* 109, 591-619.
- [11] Chen, Y. (1997), Equilibrium Product Bundling, *Journal of Business* 70, 85-103.
- [12] Chen, Z. y P. Rey (2023), A theory of conglomerate mergers, documento de trabajo, Toulouse School of Economics.
- [13] CMF (2019), Lineamientos para una Ley de Conglomerados Financieros en Chile, Documento de Política, Comisión para el Mercado Financiero (CMF), Santiago, Julio.
- [14] Corporación Nacional de Consumidores y Usuarios de Chile (Conadecus 2023).
- [15] Coloma, F., J.-P. Montero y J. Tarziján (2007). Análisis Económico Fusión D&S y Falabella, Informe Final, Santiago, Noviembre 2007.
- [16] Coloma R., F. (2016), Independent retailers and multimarket contact in the Chilean gasoline market, mimeo, FNE.
- [17] Conlon, C. y J. Mortimer (2021), Efficiency and foreclosure effects of vertical rebates: Empirical evidence, *Journal of Political Economy* 129, 3357-3404
- [18] Cussen, D. y J.-P. Montero (2024), Using list prices to collude or to compete?, *The Economic Journal*, pendiente de publicación.
- [19] de Franco, G., A. Edwards y S. Liao (2021), Product market peers in lending, *Management Science* 67, 1876-1894.
- [20] Ellison, G (2005), A model of add-on pricing, *The Quarterly Journal of Economics* 120, 585-637.
- [21] Fiscalía Nacional Económica (FNE 2024), Aporte de antecedentes a raíz de la solicitud de inicio de expediente de recomendación normativa formulada por la Corporación Nacional de Consumidores y Usuarios de Chile (Conadecus) frente al Tribunal de Defensa de la Libre Competencia (TDLC), Mayo 2014, Santiago.

- [22] Flores, Y. y D. Watts (2012), Competencia en el sector bancario Chileno: Una aproximación dinámica, *Trimestre Económico* 79, 865-903.
- [23] Fumagalli, C., M. Motta y C. Calcagno (2018), *Exclusionary Practices: The Economics of Monopolisation and Abuse of Dominance*, Cambridge University Press, Cambridge, Reino Unido.
- [24] Hamdani, A. (2009), Concentrated Ownership and Business Groups in Israel: A Legal Analysis, The Israel Democracy Institute, Documento sobre políticas n.º 78, <https://en.idi.org.il/publications/8704>
- [25] Ide, E. y J.-P. Montero (2024), Monopolization with must-haves, *American Economic Journal: Microeconomics* 16, 284-320.
- [26] Kosenko, K. (2008), The Emergence of Business Groups in Israel and their Impact on Companies and the Economy, Banco de Israel, Departamento de Investigación.
- [27] Kosenko, K. (2018), Centralization of the entire economy in Israel, 1995–2000, <https://falk.huji.ac.il/sites/default/files/falkheb/files/kosenko.pdf>
- [28] Lauterbach, B, Blum, E., Hannes, S. y Yosef, R. (2021), The Value of Control in Israel Following Extensive Corporate Governance Reforms, *Mishpatim* 51, 769-805.
- [29] Matamala, D. (2015), *Poderoso Caballero: El Peso del Dinero en la Política Chilena*, Primera Edición ed. Santiago: Editorial Catalonia.
- [30] Miller, N. y M.C. Weinberg (2017), Understanding the price effects of the MillerCoors Joint Venture, *Econometría* 85, 1763-1791.
- [31] Montero, J.-P. y E. Johnson (2012), Multimarket contact, bundling and collusive behavior, mimeo, PUC-Chile.
- [32] Montero, J.-P. (2016), La competencia en el mercado de la leche cruda en Chile, mimeo, PUC-Chile.
- [33] Nocke, V. y L. White (2007), Do vertical mergers facilitate upstream collusion?, *American Economic Review* 97, 1321-1339.
- [34] Paredes, R. y J.M. Sánchez (1994), Grupos económicos y desarrollo: el caso de Chile, documento de trabajo, CEPAL, Santiago.
- [35] Porter, R. y D. Zona (1999). Ohio school milk markets: An analysis of bidding, *RAND Journal of Economics* 30, 263-288.
- [36] Rhodes, A. y J. Zhou (2024), Personalized pricing and competition, *American Economic Review*, pendiente de publicación.
- [37] Rhodes, A. y J. Zhou (2019), Consumer search and retail market structure, *Management Science* 65, 2607-2623.
- [38] Saidi, F. y D. Streitz (2021), Bank concentration and product market competition, *The Review of Financial Studies* 34, 4999-5035.

- [39] Shachmurove, Y. (2019), Determinants of economic growth in Israel, *Economic Miracles in the European Economies*, 99-121.
- [40] Shaked, A. y J. Sutton (1982), Relaxing price competition through product differentiation, *The Review of Economic Studies* 49, 3-13.
- [41] Tarziján, J. (2024), Informe económico, grupos empresariales y libre competencia a la luz del requerimiento de Conadecus, mimeo.
- [42] Tirole, J. (1988), *The Theory of Industrial Organization*, MIT Press, Cambridge, MA.
- [43] Whinston, M. (2006), *Lectures on Antitrust Economics*, MIT Press, Cambridge, MA.
- [44] Zingales, L. (2023), Improving the Competitiveness of the Financial Sector in Chile, RG-T3555, RG-T33091, borrador de fecha 06/8/2023.