

CONTENIDO

¿Por qué deben controlarse las fusiones?

Preferencia por el control ex ante de fusiones

¿Es Chile una economía de menor tamaño?

Control de fusiones en Chile

Elementos del sistema de control de fusiones

Sistemas de control de fusiones en el mundo

Estadísticas de fusiones presentadas en Chile

Propuestas de umbrales de notificación para Chile

¿Por qué no umbrales por industria?

Conclusiones

Referencias

Hacia un Sistema de Control Preventivo de Fusiones para Chile

Abril, 2015

Aldo González y Federico Huneus.

RESUMEN

El presente artículo fundamenta la necesidad de contar con un sistema preventivo de notificación y control de fusiones. Se describen las principales falencias del sistema actual en Chile en cuanto a falta de certidumbre y tiempos de revisión de las operaciones. Finalmente se proponen umbrales de notificación para Chile en base a volumen de ventas de las empresas involucradas en la fusión

AUTORES:

Aldo González es Doctor en Economía de la Universidad de Toulouse y profesor del Departamento de Economía, Universidad de Chile. agonzalez@econ.uchile.cl

Federico Huneus es Economista, y Magister en Economía de la Universidad de Chile y cursa su Doctorado en Economía en la Universidad de Princeton fhuneus@princeton.edu

TIPS es editado por el Departamento de Economía de la Universidad de Chile.

Editor: Profesor Eugenio Figueroa B.; Director Académico, Magister en Políticas Públicas (MPP)
efiguero@fen.uchile.cl

Los puntos de vista expresados por los autores no representan necesariamente la visión del Departamento de Economía ni las del editor de esta colección.



**POLÍTICAS
PÚBLICAS**
UNIVERSIDAD
DE CHILE
DEPARTAMENTO
DE ECONOMÍA

■ ¿POR QUÉ DEBEN CONTROLARSE LAS FUSIONES?

En una fusión horizontal, dos empresas que compiten en un mismo mercado pasan a funcionar como una sola entidad. Al suprimirse una empresa independiente, es posible que se debilite la competencia, lo que podría reflejarse en alzas de precios o en una reducción en la variedad de productos y servicios que ofrecen las firmas. Las fusiones también pueden afectar negativamente los incentivos a innovar de las empresas. Por otro lado, una fusión puede generar sinergias, reduciendo así los costos de producción de las empresas involucradas en la operación. En términos simples, el control de fusiones apunta a identificar los efectos negativos y positivos de una fusión y dar un juicio respecto a su conveniencia para el bienestar general.

En Chile las instituciones encargadas de examinar las fusiones son la Fiscalía Nacional Económica (FNE) y el Tribunal de Defensa de la Libre Competencia (TDLC). La primera es la responsable de representar el interés público ante una operación de concentración, mientras que la segunda es la que tiene la decisión sobre prohibir o autorizar, con o sin condiciones, la fusión. Las decisiones del TDLC sobre fusiones pueden ser apeladas ante la Corte Suprema.

■ PREFERENCIA POR EL CONTROL EX ANTE DE FUSIONES

A diferencia de otros acuerdos horizontales, el control de las fusiones debe hacerse en forma preventiva. Las razones son dos: Primero, los problemas competitivos derivados de una fusión son difícil de mitigar ex post. Una posible alza de precios, debido al menor número de oferentes en el mercado no es considerada como una acción anticompetitiva. No es posible forzar a las empresas a comportarse como si estuvieran en un ambiente de mayor competencia al que muestra su entorno. Tal imposibilidad descansa tanto en el estándar legal aplicado como en la dificultad práctica de controlar los precios con posterioridad a una fusión. La regulación de precios no es una medida generalmente empleada en libre competencia, debido a los costos de fiscalización inherentes.

La segunda razón radica en la irreversibilidad de las fusiones. Las empresas al fusionarse combinan activos y tecnologías, comparten estrategias y secretos comerciales y también rediseñan sus organizaciones despidiendo personal directivo. Por esta razón, si se comprueba que la fusión ex post produce efectos adversos en la competencia, ya no es factible dictaminar que se vuelva a la situación previa con las dos firmas separadas.

Los casos de separación estructural de empresas, ordenados por las autoridades de libre competencia son muy escasos en el mundo. Generalmente se han aplicado a casos donde el problema competitivo tiene una naturaleza más vertical que horizontal. Ejemplos son la obligación de AT&T de separar el negocio de larga distancia de la telefonía local (1982). También en los Estados Unidos se intentó sin éxito, la separación de IBM en empresas menores en una investigación que se prolongó por 13 años y que finalmente se abandonó. El caso más reciente es el de Microsoft, donde luego de seis años de litigación e investigaciones, se ordenó en primera instancia la separación de Microsoft en dos compañías independientes - una dedicada a los sistemas operativos y otra a las aplicaciones- decisión revocada finalmente. En Chile no ha habido casos de separación de empresas -ni horizontal ni vertical- dictaminadas por las autoridades de libre competencia.¹

El control de fusiones está basado en el principio de que es preferible evitar una estructura de mercado que exacerbe los problemas de competencia antes de permitirla y aplicar un control ex-post. Las ventajas de aplicar este principio son aún mayores cuando la agencia respectiva cuenta con pocos recursos para fiscalizar las conductas o cuando las sanciones son débiles. Tomar medidas de control de firmas dominantes, por sus limitaciones naturales de información y recursos, no siempre puede reemplazar los beneficios de contar con mercados menos concentrados. En este sentido, la competencia actúa como mecanismo que induce a las empresas a comportarse en un sentido que favorece la eficiencia económica.

■ ¿ES CHILE UNA ECONOMÍA DE MENOR TAMAÑO?

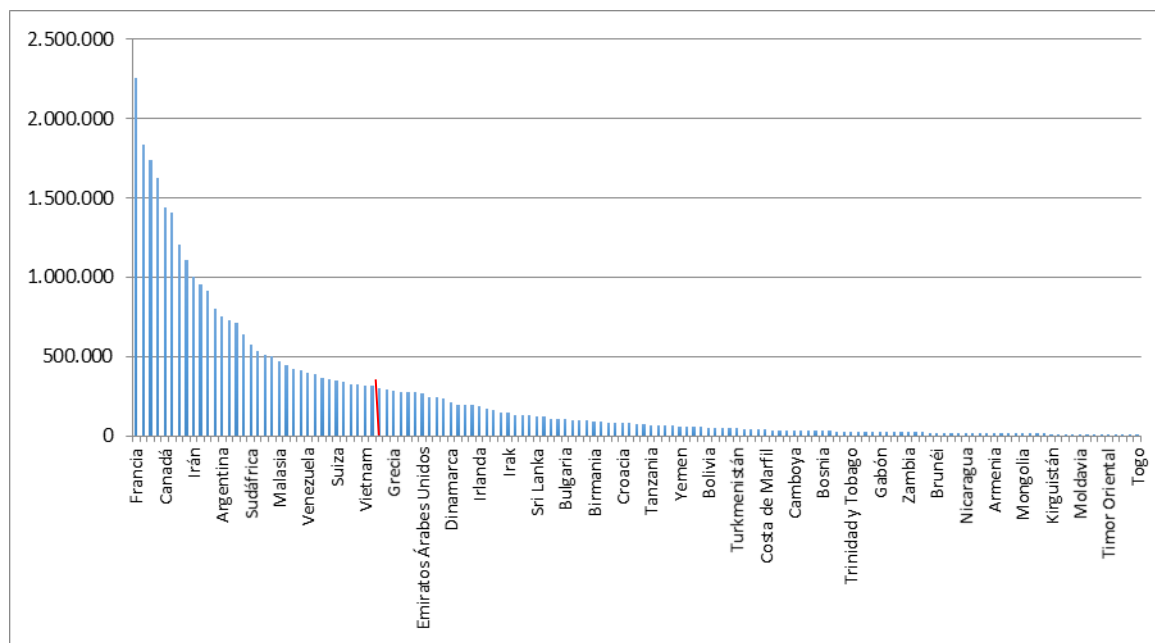
Se argumenta que economías pequeñas, como sería el caso de Chile, no requieren de un control muy estricto para las fusiones pues sus mercados tenderían naturalmente a ser más concentrados que aquellos de mayor tamaño, como los

¹ La decisión de Endesa (2000) de vender el negocio de transmisión (Transelec) fue voluntaria, no obstante inducida por decisiones de la autoridad de libre competencia de la época -Comisión Resolutiva Antimonopolios- respecto a la integración vertical en el mercado eléctrico.

Estados Unidos o los países grandes de la Unión Europea. Bajo este argumento, la diferencia natural en la concentración entre economías de distinto tamaño radica en la escala mínima eficiente de producción. Si en una determinada industria, la tecnología permite que las economías de escala se aprovechen al máximo en un cierto volumen de producto, entonces ingresarán más empresas y habría menor concentración mientras mayor sea el tamaño de la economía.

Cabe en primer lugar preguntarse si Chile es efectivamente una economía pequeña. En el Gráfico 1 se muestran las 150 economías más grandes del mundo, ordenadas por producto interno bruto (PIB), que es una variable representativa del tamaño de la economía. Chile ocupa el lugar 42, cerca de países como Noruega, Portugal, Finlandia, Israel y Austria, todos los cuales cuentan con mecanismos de control de fusiones en sus legislaciones de libre competencia.

Gráfico 1: Países según tamaño de su economía.



La explicación de la relación inversa entre tamaño de mercado y concentración, como justificativo para una política de control de fusiones más laxa merece algunos comentarios. En primer lugar, lo que se evalúa en una fusión, más que el grado de concentración misma, es el efecto del cambio en la concentración. Si la fusión ocurre en la vecindad del equilibrio de largo plazo de la industria, se produce de igual modo un impacto en el corto plazo, pudiendo ser éste más grave en mercados más pequeños, si estos a su vez presentan un mayor grado de concentración inicial.

En segundo lugar, la relación inversa entre tamaño de mercado y concentración no es un fenómeno válido para todos los mercados. Hay industrias en donde a medida que la demanda crece, la oferta no se ajusta por el ingreso de nuevas empresas, sino por el aumento de gastos publicitarios, de esfuerzo de ventas o de investigación y desarrollo de las empresas existentes. Este tipo de industrias, calificadas por Sutton (1991) como de barreras endógenas a la entrada, presentan la particularidad que, por sobre un determinado umbral de tamaño, la concentración se mantendría constante independiente de qué tan grande sea el mercado. Estudios realizados por Dick (2007) en la banca y Ellison (2004) en supermercados, para los Estados Unidos, confirman esta ausencia de relación entre tamaño y concentración para todo el rango de producción.

De lo anterior se desprende que no hay bases sólidas para formular una política de competencia específica a las economías de menor tamaño, en lo que a control de fusiones se refiere.² Las singularidades de cada país como son su

² Ver OECD (2003)

tamaño, el comportamiento de los consumidores o las barreras a la entrada, deben ser tomadas en cuenta en la evaluación misma de la operación. Sin embargo la metodología de análisis que se emplea es universal y no depende del tamaño de la economía.

■ CONTROL DE FUSIONES EN CHILE

En Chile no existe una normativa que regule de modo específico las fusiones.³ De hecho, la ley no hace mención explícita a la fusión como un acto en particular que amerite ser examinado por los organismos de libre competencia. El texto legal señala genéricamente que los acuerdos que puedan ser contrarios a la ley podrían ser consultados por las partes ante el Tribunal en forma previa a ser ejecutados, para que éste se pronuncie. Una fusión caería dentro de estos acuerdos y por consiguiente su consulta tendría el carácter de voluntario para las partes involucradas.⁴ La ley tampoco señala los criterios y etapas a seguir para evaluar el impacto en la competencia que tendría una fusión.

La indefinición legal genera una serie de debilidades del actual sistema de control de fusiones en Chile. El primer peligro es que se materialicen fusiones sin que sean sometidas a un control previo. Al ser voluntaria la consulta, las empresas pueden verse tentadas a actuar por la vía de los hechos consumados. Una vez ejecutada la operación, a la empresa solo se le pueden imponer medidas mitigatorias ex-post. Además, no es claro que la ley faculte al tribunal para aplicar una multa por no notificar.⁵ La Fiscalía no tiene facultades para detener a su propia discreción, una operación que no haya sido previamente consultada. Su única opción es solicitar ante el Tribunal una medida precautoria que frene provisoriamente la fusión mientras es examinada.

El año 2006, ante la ola de adquisiciones de cadenas de supermercados regionales, por parte de los grandes operadores nacionales DyS y Cencosud, la FNE presentó un requerimiento para detener las operaciones de compra y poder examinarlas previamente. El Tribunal dictaminó que ambas empresas debían consultar en forma anterior a su materialización, cualquier operación de concentración en la industria supermercadista en que ellas intervengan⁶. Nótese que esta obligación aplica solo para las dos empresas requeridas por la FNE. Cualquier otro operador en la industria no está forzado a consultar una compra, independiente de la posición que sustente en el mercado. Se produce así una asimetría entre las empresas participantes en un mismo mercado en el control de posibles fusiones.⁷

El segundo problema es la incertidumbre de las empresas respecto al procedimiento a seguir para someter a consulta previa su operación. Una primera opción es notificarla ante la FNE y acordar medidas mitigatorias con la agencia en caso que se requieran. Otro camino, es presentarla directamente ante el TDLC y gatillar un proceso de consulta sobre la operación, donde participen todos los actores afectados, incluyendo la fiscalía.

El primer camino debiera parecer el más lógico, sobre todo si la operación presenta riesgos competitivos que deben subsanarse. No obstante, aunque las empresas acuerden medidas mitigatorias con la FNE, de todas formas la operación puede ser desafiada ante el Tribunal. Terceras partes no involucradas directamente en la operación, pero con legítimo interés en el proceso, también están facultadas a generar una consulta ante el Tribunal.⁸

La separación de funciones en libre competencia entre dos agencias –FNE y TDLC- exacerba los problemas de incertidumbre que enfrentan las empresas y eleva los costos de transacción del sistema de revisión de las operaciones. Debemos mencionar que la separación entre acusador (FNE) y juez (TDLC) resulta útil para procedimientos denominados contenciosos, en donde se debe resolver si una determinada práctica es ilegal o no. Sin embargo, en casos de consultas de carácter preventivo –como es el caso de las fusiones- el formato judicial puede no ser el más conveniente para resolverlo.

³ La Ley de Libre Competencia en Chile es el Decreto Ley 211 de 1973.

⁴ El TDLC ha emitido algunos procedimientos denominados auto-acordados, como complemento a la ley, que las partes deben seguir para presentar una consulta sobre fusiones.

⁵ En Chile no se han multado empresas por no someter previamente a consulta sus operaciones de concentración. En el 2012, la FNE presentó un requerimiento en contra de Cinemundo y Cine Hoyts por fusionarse e incrementar de modo significativo la concentración en diversos centros urbanos del país. El resultado del juicio fue un acuerdo bajo el cual la empresa fusionada debía desprenderse de salas de exhibición en Estación Central y Valparaíso.

⁶ La compañía DyS llegó a un acuerdo con la FNE para consultar las operaciones, mientras que Cencosud continuó con el juicio, el cual finalizó con la sentencia mencionada.

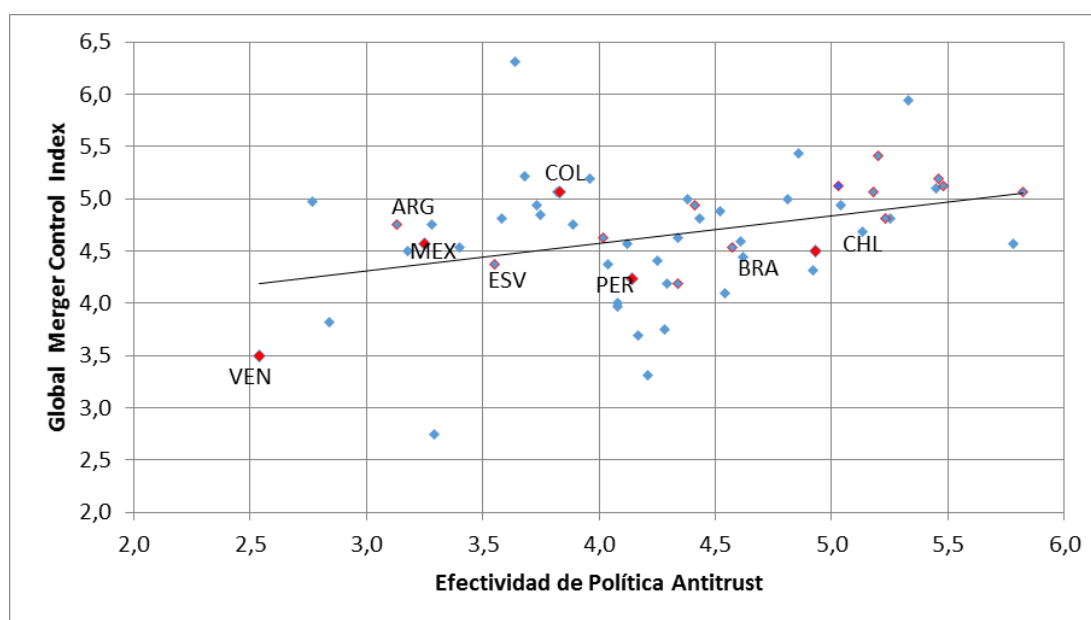
⁷ La compañía SMU, el tercer operador del mercado, con cerca del 22%, no está obligada a pasar por el control preventivo en caso de adquirir otras empresas. Al momento que el TDLC emitió su sentencia (2008), SMU –su antecesor- no era un operador de relevancia dentro del mercado.

⁸ La reforma al DL 211 (2009) señala que la FNE o cualquier tercero con interés legítimo pueden consultar en lugar de las partes Un ejemplo es la fusión LAN-TAM Ver Nehme y Mordoj (2012).

La tercera deficiencia, derivada de lo anterior, es el tiempo de revisión de las operaciones. Al no existir plazos máximos de revisión, los tiempos reales para examinar las operaciones resultan excesivos. Según las estadísticas, una fusión toma en promedio nueve meses en obtener el pronunciamiento del TDLC. A ello hay que sumar los tiempos que toma la Corte Suprema en revisar las decisiones del TDLC, los cuales alcanzan a seis meses adicionales.⁹

El retraso relativo del mecanismo de control de fusiones en Chile, respecto al desempeño global en libre competencia, se refleja en el Gráfico 2. Para una muestra de 55 países, se grafican los indicadores de efectividad de política antimonopolios y de control de fusiones.¹⁰ Se observa en general una correlación positiva entre ambas variables. Comparativamente al resto de países latinoamericanos, Chile se encuentra en posición destacada en cuanto al primer indicador. Sin embargo, en el indicador relacionado con las operaciones de concentración, la posición de Chile es en la mediana solamente.

Gráfico 2: Indicadores de Efectividad en Antitrust y Control de Fusiones



Fuente: Center for European Law and Economics (2013) and World Economic Forum (2012-13)

⁹ Ver informe OECD (2014)

¹⁰ Ambos indicadores son obtenidos en base a encuestas con expertos y personas relacionadas con la actividad antimonopolios en los respectivos países.

■ ELEMENTOS DEL SISTEMA DE CONTROL DE FUSIONES

Un buen sistema de control de fusiones debe cumplir con los siguientes objetivos:

(1) Inducir a decisiones correctas. El mecanismo debe decidir con el menor error posible. Es decir, debe tender a rechazar las fusiones anticompetitivas, y aprobar las que no causen impactos negativos.

(2) Minimizar costos administrativos y de tiempo. La revisión de fusiones es costosa tanto para las empresas interesadas como para la agencia revisora. Estos costos involucran recursos humanos y físicos empleados en el análisis económico y legal de la fusión. Las partes generalmente presentan pruebas (informes) los cuales deben ser revisados por personal calificado de las agencias. Además, existe un costo asociado al tiempo que se atrasa la consumación del negocio.

(3) Transparencia y Accountability. Los mecanismos de revisión de fusiones son establecidos a través de leyes o reglamentos y son llevados a cabo por instituciones como agencias y tribunales de justicia. Es deseable que se minimicen los comportamientos arbitrarios de parte de los organismos involucrados, para lo cual es útil que exista transparencia y consistencia en las decisiones que toman. Este objetivo es relevante mientras mayores sean los riesgos que las agencias involucradas en el proceso de revisión se alejen del comportamiento benevolente o alineado con la maximización del bienestar social.

Como es evidente, existe un conflicto en el buen logro de los objetivos. Habría así un primer trade-off entre el primer y segundo objetivo. Si se desea minimizar el riesgo de una decisión incorrecta es necesario contar con más tiempo para evaluar una fusión, lo cual eleva los costos administrativos y de espera de la operación. Existen dos peligros extremos al respecto. Mucho tiempo en revisar atrasa la puesta en marcha de potenciales fusiones beneficiosas e incluso puede llevarlas a desecharlas o desincentivarlas en primer lugar. Por otro lado, revisiones realizadas en períodos reducidos de tiempo, no permiten identificar y evaluar debidamente los riesgos de la operación, lo cual incrementa la probabilidad de una decisión errónea.

Un segundo trade-off se presenta entre los objetivos dos y tres. Si se desea evitar el comportamiento discrecional de la FNE, requiriendo más transparencia en su accionar, se puede exigir que la agencia fundamente su decisión de por qué determinadas fusiones no son investigadas más a fondo o incluso cuestionadas. Dado que los peligros competitivos de una fusión no son triviales de identificar y explicar, esta tarea puede implicar altos costos administrativos.

■ SISTEMAS DE CONTROL DE FUSIONES EN EL MUNDO

En el mundo existen dos tipos de sistemas de control de fusiones: los denominados obligatorios y los semi-voluntarios.

En el sistema obligatorio, todas las fusiones que involucren a empresas cuya magnitud se encuentre por sobre un valor límite, deben ser notificadas previamente a ser consumadas. Las que caen bajo el umbral se pueden llevar a cabo, quedando exentas del control preventivo. Las fusiones que deben ser notificadas, son examinadas por la agencia de competencia – **Fase I** -, la que cuenta con un período limitado para analizar sus impactos en la competencia. Si se resuelve que no hay mayores riesgos, la operación es aprobada. En caso contrario, la fusión pasa a una segunda etapa – **Fase II** - donde es evaluada con mayor nivel de detalle. Los valores límites para la notificación se relacionan con el tamaño de las empresas involucradas en la operación. Algunos países emplean como variable el valor de los activos y otros el volumen de ventas anuales. El sistema obligatorio es el de mayor uso en el mundo, siendo aplicado en Estados Unidos, la Unión Europea, Canadá y Japón entre otros.

En el sistema voluntario, las empresas a fusionarse son las que deciden en primera instancia si notifican o no su operación ante la agencia de competencia. En caso de someterla a revisión, al igual que en el sistema obligatorio, la agencia cuenta con un período para examinarla y aprobarla o eventualmente rechazarla luego de una inspección más a fondo. Si las empresas no notifican, la agencia de competencia puede iniciar una inspección por su propia iniciativa. En caso que la investigación arroje como resultado que la fusión presenta riesgos competitivos, las empresas son multadas, además de las medidas mitigatorias que se apliquen.

En Australia, Nueva Zelanda y Singapur, la legislación establece multas por no notificación. La misma normativa establece los factores a tener en cuenta para saber si las empresas deben o no someter la fusión a una revisión previa por parte de la agencia de competencia. Los factores empleados son aquellos que inciden en el impacto competitivo de una fusión. Esto son: el nivel de concentración en la industria y el cambio producido por la fusión, las barreras a la entrada, la probabilidad de colusión y las posibles eficiencias de la operación. Como se observa, este sistema no es completamente voluntario puesto que el deber de notificar depende de las características de la fusión.

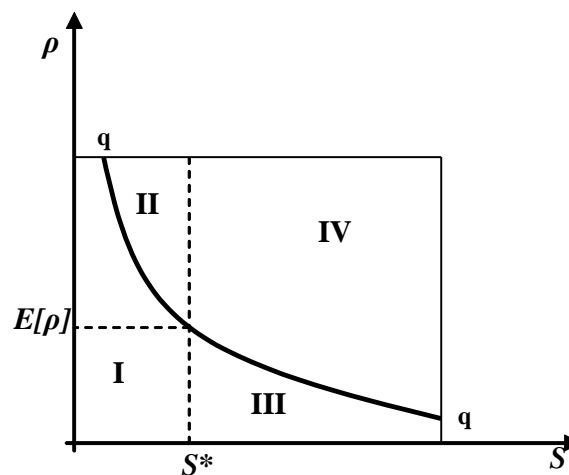
En otros países como el Reino Unido y Chile, al no existir obligación de notificar no se aplican multas. El mecanismo que induce a las empresas a notificar previamente su operación es crearse una reputación de buen comportamiento ante las autoridades de libre competencia. También las empresas que optan por la notificación voluntaria pueden conocer de antemano las medidas mitigatorias que podrían enfrentar.

Para comparar ambos sistemas de notificación – obligatorio vs voluntario- emplearemos el modelo desarrollado en Gonzalez y Benítez (2011). En el Gráfico 3 se muestra el universo total de fusiones en el espacio (S , ρ). El eje horizontal representa el tamaño de la fusión S mientras que el eje vertical representa el riesgo competitivo ρ de la operación.

Por riesgo competitivo se entienden todos aquellos factores que, a otras cosas constantes, hacen más probable que una fusión tenga un impacto negativo en la competencia. Dentro de estos factores se incluyen las barreras a la entrada, la concentración del mercado, las participaciones de mercado de las empresas que se fusionan, la probabilidad de colusión y las ganancias de eficiencia. El parámetro ρ contiene todos los elementos anteriores, y mientras mayor es su valor más probable es que la fusión sea anticompetitiva.

Por su parte S , es una variable que se relaciona con el tamaño de la operación. Se puede interpretar como el valor de los activos de las compañías fusionadas o el valor de las ventas. La relevancia de S es que amplifica los efectos negativos de una fusión. Por ejemplo, si se predice que una fusión incrementará en un 5% los precios en el mercado relevante, el daño en el bienestar será de mayor magnitud mientras más grande sea el valor de S . Por el contrario, si la fusión redujera los precios, debido a la mayor eficiencia productiva lograda, el impacto en el bienestar sería mayor mientras mayores son las ventas de las empresas fusionadas.

Gráfico 3: Universo las fusiones en el espacio tamaño/riesgo competitivo



En nuestro modelo simplificado, las fusiones que debieran ser investigadas son aquellas cuyo impacto negativo esperado, es mayor al costo de ser examinadas por la agencia de competencia. Dichas fusiones son las que se encuentran por encima de la frontera qq en el Gráfico 3.

Un sistema de notificación basado en umbral, en donde todas las fusiones cuya magnitud sea superior al umbral S^* debe ser revisada, se representa por el eje vertical que pasa por S^* .

Podemos observar que el sistema basado en umbral presenta dos tipos de errores, respecto a un sistema ideal. El primero es que hay fusiones, que debiendo ser controladas, quedan eximidas (Región II) . El segundo error, son las fusiones que no presentan riesgos competitivos, pero que se hayan por sobre el umbral de tamaño (Región III).

La forma de enfrentar el error de la sub-notificación (Región I) es mediante el control ex-post, con las limitaciones que ya hemos señalado. Por su parte, el error de sobre-notificación (Región III) se traducirá en exceso de fusiones presentadas que deberán ser procesadas por la agencia de competencia. Aunque a dichas fusiones se les puede dar un tratamiento más expedito, su volumen puede ser significativo. Por ejemplo, en los Estados Unidos, 95,4% de las más de 20.000 operaciones notificadas entre el 2000 y el 2010 fueron resueltas y aceptadas en menos de 30 días. Más aun, 64,6% del total se aprobó en menos de 15 días, haciendo uso del mecanismo denominado, *terminación temprana*.¹¹ En la Unión europea nos encontramos con cifras similares: 89,5% de las notificaciones aprobadas en la primera fase –de 30 días- y un 49,5% bajo sistema simplificado.

Podemos preguntarnos, por qué no emplear un sistema de notificación basado en ambos parámetros (S , p) en vez de uno solo, como es el tamaño de la operación. El problema para emplear p es que se trata de una variable cualitativa, que no es fácilmente observable ni verificable. Por el contrario, el volumen de ventas o el valor de activos de una compañía, es una información objetiva, que se encuentra en los estados financieros de las empresas, los cuales son auditados. Es decir, no hay ambigüedad si una empresa está o no por sobre un determinado umbral S^* .

Algunos países, junto al tamaño, han establecido umbrales de concentración de mercado en sus sistemas de notificación obligatoria de fusiones.¹² La dificultad en emplear la concentración como criterio, es que ésta depende a su vez del mercado relevante que se defina, lo cual implica identificar a priori los sustitutos cercanos de los productos involucrados en la fusión. En no pocos casos, el factor más controversial para evaluar el impacto de una fusión es precisamente la definición del mercado relevante.

En un sistema voluntario, como el de Australia y Nueva Zelandia, la agencia de competencia tiene mayor flexibilidad para escoger las fusiones que investigará en caso que no sean notificadas voluntariamente por las partes. En su decisión la agencia emplea ambas variables (S , p) y no una sola como es el caso del mecanismo basado sólo en umbral de tamaño. Bajo el sistema voluntario la investigación ex post permite sólo multar y aplicar medidas de mitigación ante operaciones ya consumadas, pero es precisamente el riesgo de ser multados es el que induce a las empresas a notificar su operación. El sistema chileno actual opera como el voluntario pero sin el instrumento de las multas. Efectivamente, los costos administrativos asociados a la sobre-notificación son menores, pero está presente el riesgo de la no notificación.

■ ESTADÍSTICAS DE FUSIONES PRESENTADAS EN CHILE

Para tener alguna noción del orden de magnitud de las fusiones potencialmente notificables en Chile, debemos en primer lugar observar la estadística de operaciones analizadas por el TDLC, las cuales son presentadas por las partes involucradas, por la FNE o por terceras partes con legítimo interés en el caso.

Desde la creación del TDLC en el 2004, han ingresado 25 consultas en materia de concentración, sin incluir los casos relacionados con la Ley de Prensa.¹³ Del total, 11 fusiones han sido aprobadas, 2 rechazadas y en 12 casos el TDLC no ha emitido resolución al respecto.¹⁴ Solo dos fusiones han sido presentadas bajo procedimiento contencioso, es decir mediante una demanda de la Fiscalía Nacional Económica.

Los casos anteriores son aquellos en que las partes han voluntariamente sometido a consulta o que la Fiscalía ha actuado mediante requerimiento. No se incluye las fusiones no notificadas ni sometidas a juicio en el TDLC.

Una segunda estadística relevante son los hechos esenciales de las empresas bajo supervisión de la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS)¹⁵. En el Gráfico 4 se muestra la cantidad de hechos esenciales y reservados reportados por las

¹¹ El requerimiento para que la fusión sea resuelta en un menor plazo al de 30 días, se denomina “*Early Termination*”.

¹² Este es el caso de Colombia, Israel, Portugal y España. Brasil eliminó las referencias a la participación de mercado en su reforma al sistema de fusiones el año 2011.

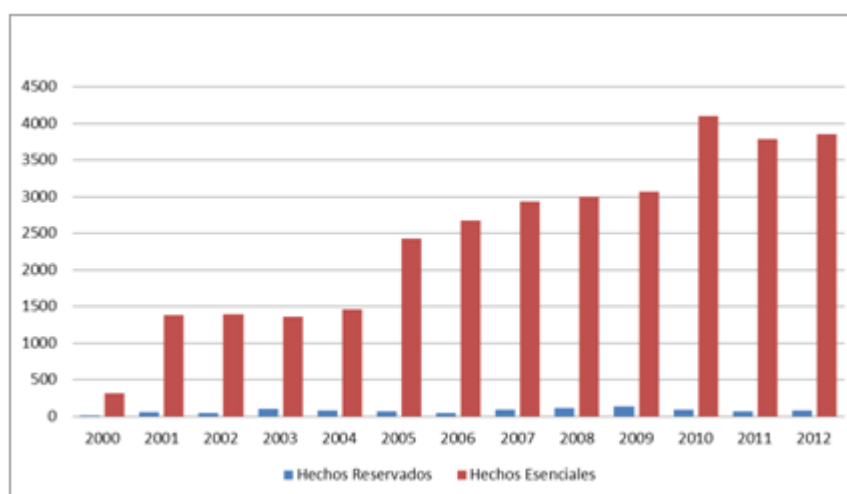
¹³ En la materia de la Ley de Prensa, se han presentado 320 causas no contenciosas por cambios de propiedad.

¹⁴ Generalmente se trata de fusiones que son retiradas por las partes.

¹⁵ Información relevante sobre la situación de una empresa. Por ejemplo: aumentos de capital, citación a juntas de accionistas, pago de dividendos, contingencias, etc.

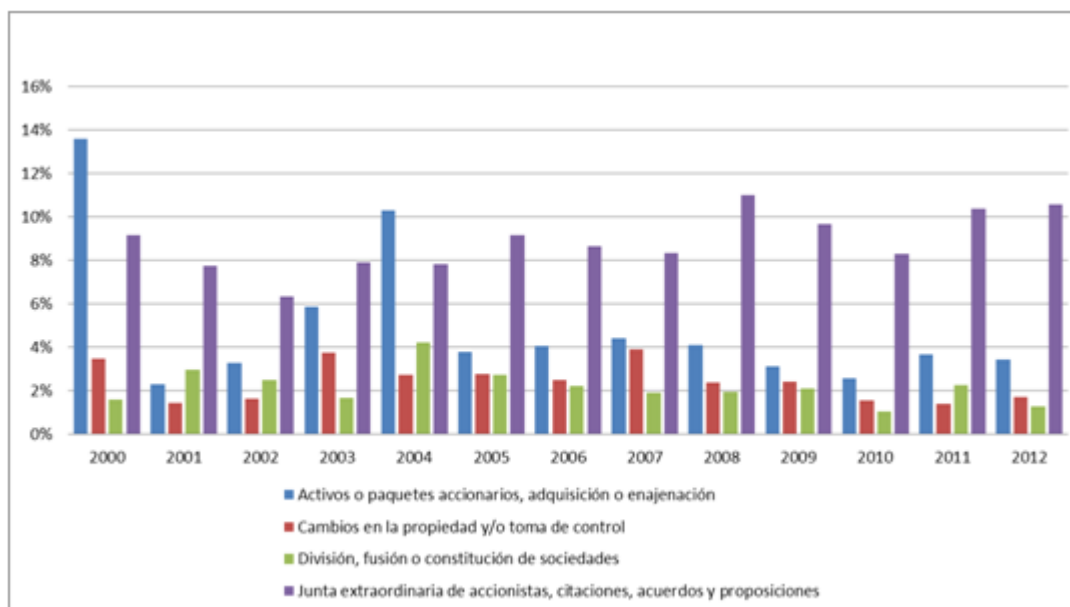
empresas a la SVS. Los hechos relacionados con fusiones y toma de control de empresas representan alrededor de 5% del total de cada año (ver Gráfico 5). En base a los datos de los últimos tres años, el universo de potenciales fusiones, alcanzaría aproximadamente a 32 operaciones al año.¹⁶

Gráfico 4: Cantidad de Hechos Reservados y Esenciales



Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros (2012)

Gráfico 5: Hechos esenciales relacionados con fusiones
(% del total)



¹⁶ Nótese que no todas las empresas emiten bonos o acciones y por lo tanto no se hayan sujetas a la supervisión de la SVS. De este modo el universo total de potenciales fusiones y adquisiciones debiera ser mayor al estimado en base a los hechos esenciales reportados.

■ PROPUESTAS DE UMBRALES DE NOTIFICACIÓN PARA CHILE

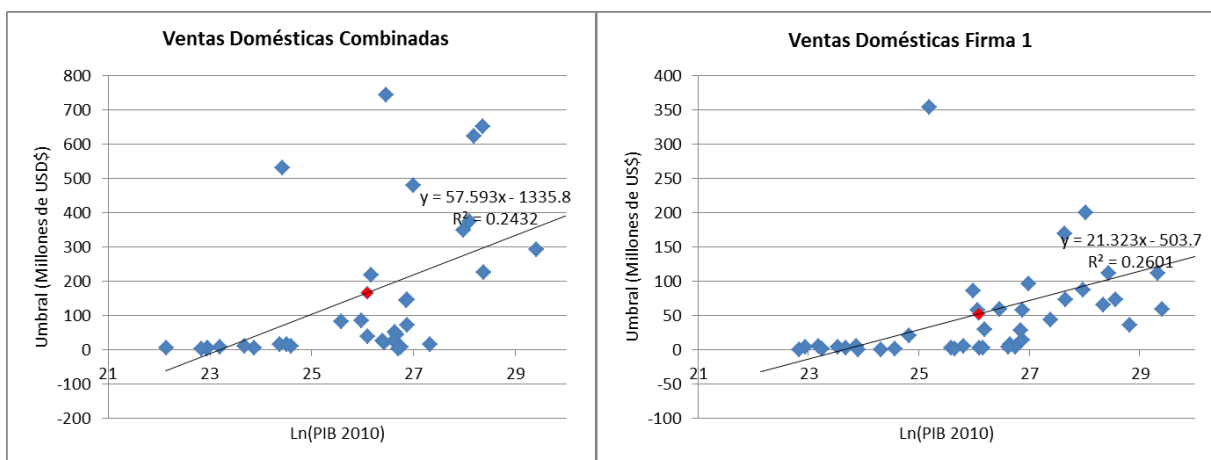
En esta sección se proponen umbrales de notificación obligatoria para fusiones. Los umbrales serán obtenidos en base a la comparación con países que poseen tal sistema de notificación de fusiones. Como nos referiremos más adelante, en conjunto con este ejercicio, existen otros factores a tener en cuenta al momento de establecer umbrales.

Se empleará como referencia los datos contenidos en la *The International Merger Law Database* (2012).¹⁷ Esta fuente de información contiene las características de los marcos regulatorios de fusiones de 85 países. Las reglas sobre control de fusiones y tipos de umbrales empleados son heterogéneas entre países, razón por la cual no son estrictamente comparables. Los tipos de umbrales de uso más común son los siguientes:

- i. Ventas domésticas de la firma adquirente.
- ii. Ventas domésticas de la firma adquirida.
- iii. Ventas domésticas conjuntas de ambas empresas.
- iv. Ventas globales de ambas empresas.

Como se mencionó anteriormente, éstas son variables aproximadas del tamaño de mercado afectado por la operación. Para nuestro ejercicio, utilizaremos la primera y tercera característica las que relacionaremos con el tamaño de la economía (PIB). Según se observa en el Gráfico 6 existe un grado de correlación positiva entre umbrales y el PIB.

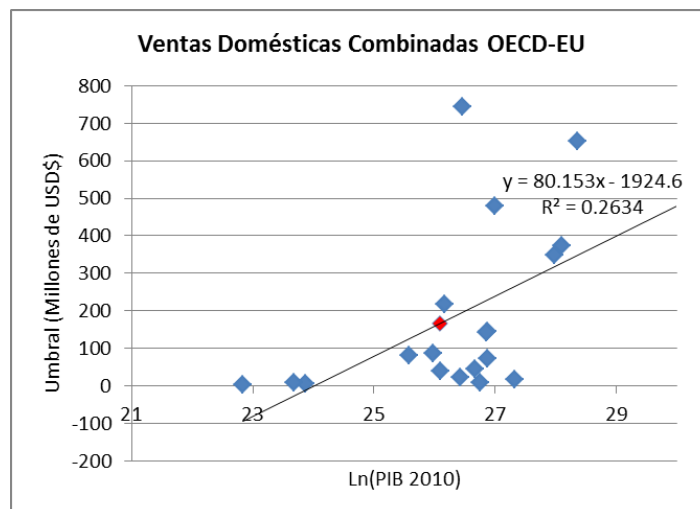
Gráfico 6: Umbrales para el Control de Fusiones vs PIB



Si se incluyen en la muestra solamente los países que pertenecen a la OECD y a la Unión Europea, se obtienen los resultados del gráfico N°7.

¹⁷ Base provista por The Centre for European Law and Economics (CELEC), Stockholm.

Gráfico 7: Umbral de Ventas Agregadas vs PIB



Con las regresiones graficada en los gráficos 6 y 7 se puede estimar cuál sería el umbral –ventas individuales y conjuntas– que correspondería para Chile, dado su PIB. Los cálculos indican que para el PIB de Chile del 2008, el umbral de las ventas domésticas combinadas de las firmas fusionadas debería ser de aproximadamente USD\$167 millones. El umbral, de las ventas domésticas de la firma que adquiere, sería aproximadamente, de acuerdo a los cálculos explicados, USD\$ 61 millones. Si las firmas combinadas superan en ventas anuales el primer umbral, o si la firma que adquiere a otra, supera en ventas anuales el segundo umbral, la fusión debe ser obligatoriamente notificada previamente.

Para tener una idea del impacto de los umbrales definidos en el mapa empresarial en Chile, usamos datos de la Encuesta Longitudinal de Empresas (ELE) que realiza el Ministerio de Economía. Esta encuesta se levantó por primera vez el año 2007 en 10.261 empresas domésticas, que representan un universo de 744 mil firmas, equivalentes al 93% de las empresas del país. La muestra es representativa a nivel de tamaños - micro, pequeña, mediana y grande-, ventas y actividad económica¹⁸

Si tomamos las ventas de la ELE del 2007 y calculamos la cantidad de empresas que tienen ventas superiores a distintos niveles de umbrales, obtenemos los resultados de la Tabla N°1.

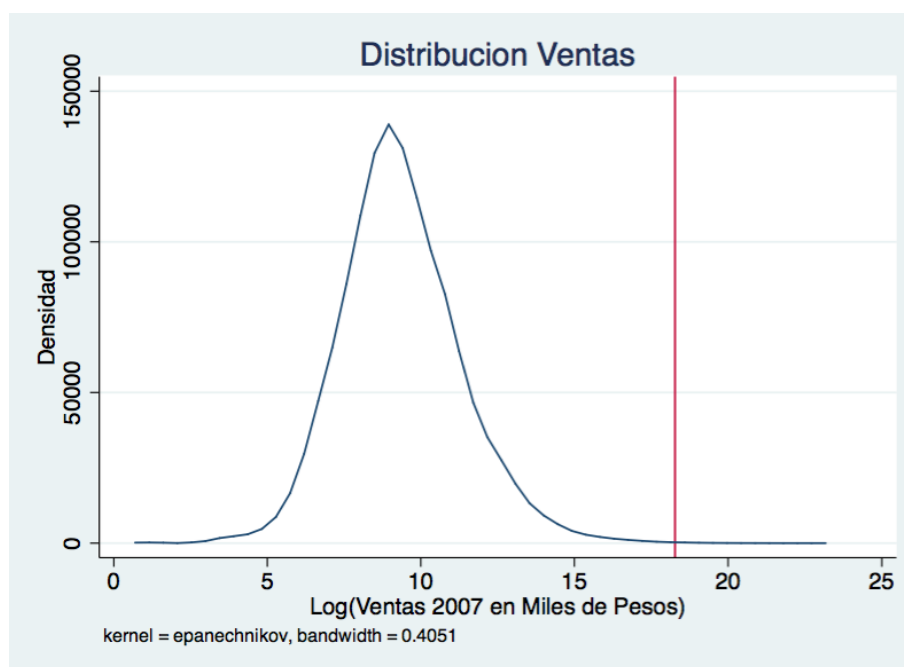
Tabla 1: Cantidad de firmas sobre distintos umbrales en Chile, 2007

Ventas Domésticas Combinadas		Venta Firma individual	
Umbral [MMUSD]	Nº Firmas	Umbral [MMUSD]	Nº Firmas
130	367	35	1397
150	308	50	936
170	261	65	692
190	216	80	587
210	184	95	483

¹⁸ Están los 11 sectores económicos de acuerdo a la clasificación CIU.

Según nuestro modelo, si Chile desea realizar un control de fusiones siguiendo estas reglas, habría aproximadamente 936 empresas que serían revisadas si es que fueran a adquirir a otra empresa. Si es que las ventas agregadas de las firmas fuera mayor a USD\$170 millones, estarían 261 empresas sometidas al control ex ante de la fusión (todas estas empresas son grandes de acuerdo a la definición de la Ley 20.416). Este último umbral, se encuentra marcado en la gráfica N°8, donde se presenta la distribución completa de firmas en función del tamaño de las ventas anuales que tienen.

Gráfico N°8



Los umbrales de notificación propuestos en este trabajo son obtenidos a partir de los valores empleados en el resto del mundo, ajustados por la magnitud de nuestra economía. No se están incluyendo otras variables relevantes a considerar para definir umbrales. Por esta razón los valores que hemos propuesto deben entenderse como preliminares. Dentro de las variables adicionales a incluir están la cantidad o porcentaje de fusiones que la agencia es capaz de examinar, lo cual a su vez dependerá de los recursos disponibles por la Fiscalía Nacional Económica para esta tarea.

■ POR QUÉ NO UMBRALES POR INDUSTRIA

Dado que hay industrias con distinto tamaño, características y desigual grado de concentración, un valor límite uniforme podría resultar inadecuado. Habría mercados pequeños donde el umbral único sería poco exigente, mientras que en otros, de mayor magnitud, el umbral sería muy restrictivo.

Existen diversos problemas asociados al uso de umbrales por industria. El primero, es la definición misma de industria. Según señalamos en la sección 5, al referirnos al cálculo de la concentración, no es trivial fijar los límites en una industria. La definición del mercado relevante es parte del proceso de evaluación de la operación, e identificar cuáles son los competidores cercanos de un bien no es obvio. En segundo lugar, los costos de administrar un mecanismo de umbrales diferenciados pueden resultar muy altos. De partida, se requerirá realizar el cálculo y las actualizaciones para cada una de las industrias. Finalmente un sistema diferenciado por industria estará sujeto a presiones sectoriales con el objetivo de modificar sus respectivos umbrales. Al optar por un umbral único, la autoridad evita las tentaciones de otorgar tratos favorables y también se protege de acusaciones de tratos discriminatorios o arbitrarios.

Las industrias que requieran un tratamiento particular para sus fusiones, deben contar con leyes especiales que indiquen los criterios –adicionales a los de libre competencia- en base a los cuales las operaciones deben ser evaluadas. En Chile, los medios de prensa cuentan con una normativa específica sobre cambios en la propiedad de empresas en la industria, cuyo propósito es resguardar el pluralismo en la actividad.¹⁹ Los bancos e instituciones financieras, así como las empresas de seguros también consideran revisiones de sus entidades supervisoras.²⁰

■ CONCLUSIONES

Las fusiones entre empresas presentan riesgos para la competencia. El incremento en la concentración, sobre todo en industrias oligopólicas, puede aumentar los precios, reducir la variedad de productos al consumidor y disminuir los incentivos a innovar.

Este artículo argumenta a favor de un control preventivo de fusiones, es decir, que se realicen en forma previa a que la operación sea consumada. Las fusiones son altamente irreversibles, siendo en la práctica imposible revertir la operación en caso que su efecto sea adverso a la competencia.

En Chile no existe una normativa específica, dentro de la legislación de libre competencia, para abordar las fusiones. Los problemas de esta ausencia de reglas son (i) riesgo de fusiones consumadas sin revisión previa, (ii) incertidumbre en el procedimiento y (iii) altos tiempos de revisión. En promedio en Chile, una fusión toma nueve meses en su resolución, desde que es presentada ante el Tribunal de Defensa de la Libre Competencia, plazo que puede extenderse otros seis meses si hay apelación ante la Corte Suprema.

Las características deseables de un buen mecanismo de control de fusiones son: (i) Conducir a decisiones correctas, rechazando las operaciones que dañen la competencia y aprobando aquellas que no causen impacto negativo alguno; (ii) Minimizar los costos administrativos y de tiempo de revisión; y (iii) Transparencia y Accountability, evitando comportamientos arbitrarios de parte de los organismos que revisan las operaciones.

Aquí se ha propuesto umbrales de notificación para un sistema de notificación obligatorio de fusiones en Chile. Sobre la base de mecanismos similares empleados en otros países, se proponen umbrales de MMUS\$ 167 para ventas combinadas de las empresas a fusionarse y de MMU\$ 61 para ventas de la empresa adquiriente. Estos valores deben considerarse como preliminares.

■ REFERENCIAS

- González, Aldo y Daniel Benítez. (2009), "Optimal Pre-Merger Notifications Mechanisms. Incentives and Efficiency of Mandatory and Voluntary Schemes". Policy Research Working Paper No 4936 The World Bank.
- Dick, A. (2007), 'Market Size, Service Quality and Competition in Banking', *Journal of Money, Credit and Banking*, 39(1), pp. 49-81.
- Ellickson, P. (2013) "Supermarkets as a Natural Oligopoly" *Economic Inquiry* Vol 51 N°2 pp 1142-1154.
- Nehme, N. y B. Mordoj (2012) "Diseños Institucionales de Control de Fusiones: Análisis y Propuestas" Estudios Públicos 125 Verano.
- OECD (2003) "Competition Policy for Small Economies" Global Forum on Competition
- OECD (2014) "Assessment of Merger Control in Chile. Report by the OECD Secretariat"
- Sutton, J. (1991). "Sunk Cost and Market Structure: Price Competition, Advertising, and the evolution of Concentration". Cambridge: MIT Press.

¹⁹ Artículo 38 de la Ley 19.733 sobre Libertad de Opinión e Información.

²⁰ En el caso de los Bancos, la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (SBIF) y el Banco Central deben aprobar la operación. En las compañías de seguros es la Superintendencia de Valores y Seguros quien emite una autorización..