

Minuta marzo- Asesoría Parlamentaria Externa

Concentración Económica en el Mercado Financiero Oficios Banco Central y CMF

I. Introducción

Durante el mes de septiembre del 2023, la Corporación Nacional de Consumidores y Usuarios (CONADECUS) realizó una solicitud al Tribunal de Libre Competencia (TDLC) para avanzar en una Ley de Reducción de la Concentración Económica Agregada. Esta solicitud se sitúa en el diagnóstico de alta concentración económica existente, lo que dificultaría la competencia por las dificultades de entrada de nuevos competidores, generando efectos nocivos para la economía y para los consumidores como la posibilidad de aumento de precios en productos.

La solicitud de CONADECUS busca: (i) restringir las estructuras societarias piramidales; (ii) evaluar la participación cruzada de empresarios entre mercados financieros y otras actividades; (iii) revisar la asignación de concesiones o derechos estatales a los conglomerados, y (iv) crear un registro de grandes grupos de negocios. En términos particulares respecto al mercado financiero, CONADECUS focaliza su atención en restringir la participación en un mismo grupo empresarial de entidades financieras y empresas no financieras de la economía.

La operación de establecer una concentración consiste en hechos o actos (fusiones, adquisición de acciones, derechos o activos, etc) efectuados entre dos o más agentes económicos que pasan a formar parte de un mismo control económico. En línea de ello, los países han establecido diversas medidas para controlar, normar y sancionar efectos indeseados de las concentraciones a través de la institucionalidad y las leyes. En Chile, el control de las operaciones de concentración está definido en las normas generales de “cualquier hecho, acto o contrato que impide, restringe o entorpece la libre competencia, o genera el peligro o la potencialidad de hacerlo” (Fiscalía Nacional Económica (FNE), 2012). Según la CMF, un conglomerado financiero se define como un “conjunto de empresas de un grupo empresarial que contenga una entidad cuya actividad sea regulada prudencialmente y, al menos, una segunda entidad cuyo giro corresponda a cualquier negocio financiero (independientemente que este último esté o no esté regulado), incluyendo actividades en el exterior de empresas pertenecientes a conglomerados locales.” (CMF, 2023).

Las conductas ilícitas en materia de libre competencia se encuentran descritas de manera general en nuestra legislación vigente, con esto, por ejemplo, la existencia de concentración en un mercado determinado no necesariamente es considerado como contraria a la libre competencia y, por tanto, antijurídico y sancionable; ello ocurrirá en la medida que, derivado de tal concentración se impida, restrinja o impida la libre competencia en el mercado respectivo (OCDE, 2015). En marco de ello, es que el TDLC no puede iniciar procedimientos sancionatorios (Artículo 18 N°1 del DL 211) o procedimientos orientados a pronunciarse acerca de si un acto o contrato (por ejemplo, una operación de concentración) es o no contrario a la libre competencia, -o debe cumplir con ciertas condiciones o remedios para cumplir con las normas que la protegen- (Artículo 18, N°2 del DL 211). En cambio el TDLC si podría iniciar de oficio procedimientos para dictar instrucciones de carácter general (Artículo 18, N°3 del DL 211) o procedimientos destinados a evaluar si cabe o no formular sanciones.

II. Respuestas de CMF y Banco Central

A partir de la solicitud que CONADECUS realizó al TDLC, tanto el Banco Central como la Comisión para el Mercado Financiero emitieron respuestas haciendo alusión a lo siguiente:

- Banco Central

Se remite a las atribuciones que posee el BC sobre este tema, es decir, que no tiene injerencia sobre temas de libre competencia. Se menciona que existe legislación vigente sobre el manejo de los riesgos y transparencia de los conglomerados financieros, así como regulaciones de supervisión. Se menciona que se debe seguir avanzando en dichas regulaciones, de nuevo, en el contexto de resguardar riesgos financieros. No hay reconocimiento de alguna necesidad urgente de regulación en este tema y no hace referencia a la Ley de Conglomerados Financieros.

- Comisión para el Mercado Financiero

Se menciona que ya se ha considerado la pertinencia de incluir conglomerados financieros como parte de las instituciones bajo fiscalización de la CMF y la relevancia de estos en la economía, lo que, a su vez, fue mencionado por la entidad en el documento “Lineamientos para una Ley de Conglomerados Financieros en Chile” (se comenta en la siguiente sección). Así, se considera la incorporación de entidades matrices y monitorear la estructura de conglomerados, junto con la separación de lo financiero de lo real. Sin embargo, estas medidas serían pertinentes en casos de conglomerados de mayor relevancia. No se menciona lo que es un conglomerado de mayor relevancia y se dice que a esta entidad no le corresponde hacer algún juicio sobre las medidas existentes.

III. Elementos necesarios de tener en cuenta

Como se mencionó anteriormente, los conglomerados son un tipo de entidad económica de gran importancia en nuestro país, por lo que es necesario poder conocer cómo y por qué las firmas que lo conforman pueden llegar a ser reguladas de forma distinta a aquellas que no son parte del conglomerado. Aun así, el conglomerado se presenta como un desafío a la regulación, y más aún el de carácter financiero, pues al hacerse más amplio sus actividades y conflictos resultantes se complejizan. Esto pues, su tamaño e interconexión no solo refiere a un aumento de la probabilidad de una excesiva toma de riesgos, en lo que respecta a lo **prudencial**, sino que también en una serie de distorsiones que introducen, lo que tiene alcances de regulación **conductual**.

Así, la CMF menciona dos tipos de regulaciones a considerar en sus *Lineamientos para una Ley de Conglomerados*:

● Regulaciones Prudenciales:

Este tipo de regulación es la que más se ha cuestionado en la literatura, especialmente en lo que respecta a conglomerados financieros. Esto porque este tipo de entidades tiene vastas interconexiones que crean problemas de riesgo moral (mayor asunción de riesgos debido a una reducción de responsabilidad personal dada una asimetría de información) a medida que su tamaño aumenta, lo que llama a considerar regulaciones que procuren “cautelar la solvencia y adecuada gestión del riesgo” (CMF, 2023). Así, las entidades financieras conformadas como conglomerados tienen incentivos a tomar riesgos mayores a los que tomarían las firmas de forma

individual, ya sea porque se percibe como sistémico dado su tamaño, aumentando las expectativas de salvataje estatal, porque confían en recibir apoyo de parte de otras firmas del conglomerado o bien porque su estructura compleja dificulta la transparencia y con ello la disciplina que puede entregar el mercado a sus actividades.

- **Regulaciones de Conducta:**

Este tipo de regulación hace referencia al comportamiento de la entidad financiera con sus usuarios o participantes del mercado financiero. En especial, menciona las preocupaciones que se tienen en cuanto a la entrega de información, omitiendo la negativa, lo que puede dificultar una correcta toma de decisiones y de asignación de recursos por parte del mercado. Una típica falla de información asimétrica e incompleta.

En este mismo documento, la CMF indica que para el año 2021 se identificaron 33 conglomerados en Chile, entre los cuales destaca la presencia del negocio bancario seguido del sector de seguros. Sumado a lo anterior, se identifica una amplia diversidad en el tamaño de los conglomerados, pues su magnitud va desde el manejo de 80.000 millones de dólares a menos de 5 millones de dólares. Junto con ello, se puede visualizar que, si bien se identifican 33 conglomerados, tres de ellos concentran más del 50% de los activos, alojados casi en su totalidad en bancos, mientras que desde el cuarto conglomerado en adelante se identifica una composición combinada entre empresas bancarias y de seguros de vida.

Tabla 1: Conglomerados financieros en Chile, 2021

Conglomerado	Origen	Activos	Banco	Seguros de vida	Seguros generales, de garantía y crédito	Administradora general de fondos	Corredora de bolsa	AFP	Otros negocios financieros
N°1	Chile	81,642	98.6%	0.1%	0.1%	0.3%	0.7%	-	0.2%
N°2	Extranjero	77,298	96.5%	0.2%	0.2%	0.0%	0.1%	-	3.0%
N°3	Extranjero	44,458	99.6%	-	-	0.0%	0.4%	-	0.0%
N°4	Chile	19,525	44.6%	53.4%	0.8%	-	-	-	1.2%
N°5	Chile	18,155	63.5%	34.5%	-	0.2%	1.0%	-	0.7%
N°6	Chile	17,708	24.2%	51.3%	-	0.0%	-	1.5%	23.0%
N°7	Chile	16,103	46.3%	26.3%	-	0.6%	1.2%	-	5.6%
N°8	Chile	11,598	94.7%	0.5%	-	-	-	-	4.9%
N°9	Extranjero	11,138	-	85.5%	0.1%	-	-	13.8%	0.6%
N°10	Chile	6,514	-	95.1%	-	0.0%	-	-	4.9%
N°11	Extranjero	5,858	-	83.1%	-	0.3%	-	16.1%	0.5%
N°12	Extranjero	4,737	-	87.1%	12.4%	0.4%	-	-	-
N°13	Extranjero	3,143	81.1%	-	-	1.7%	11.9%	-	5.2%
N°14	Extranjero	3,140	-	44.5%	32.7%	0.4%	1.6%	20.9%	-
N°15	Chile	2,109	-	-	-	-	9.2%	-	90.8%
N°16*	Chile	1,829	100.0%	-	-	-	-	-	-
N°17	Chile	1,565	-	90.1%	-	-	9.9%	-	-
N°18	Extranjero	1,462	94.7%	-	-	0.1%	5.2%	-	-
N°19	Extranjero	1,335	-	26.7%	71.3%	-	-	-	-
N°20	Chile	1,169	-	88.8%	10.9%	-	-	-	0.3%
N°21	Chile	1,002	-	-	-	3.6%	85.7%	-	10.7%
N°22	Extranjero	953	-	32.7%	47.3%	-	-	-	-
N°23	Extranjero	816	-	7.8%	92.2%	-	-	-	-
N°24	Extranjero	766	-	46.6%	53.4%	-	-	-	-
N°25*	Extranjero	711	-	-	100.0%	-	-	-	-
N°26*	Extranjero	357	-	-	100.0%	-	-	-	-
N°27	Extranjero	353	-	-	-	3.9%	85.4%	-	10.6%
N°28	Chile	191	-	-	-	2.7%	97.3%	-	-
N°29	Chile	186	-	-	71.4%	-	-	-	26.6%
N°30	Chile	129	-	-	-	0.6%	33.8%	-	65.6%
N°31	Chile	114	-	-	-	21.8%	78.2%	-	-
N°32*	Chile	6	-	-	-	100.0%	-	-	-
N°33*	Chile	2	-	-	-	100.0%	-	-	-
Totales		336,072	75%	18%	2%	0%	1%	1%	3%

Fuente: Lineamientos para una Ley de Conglomerados Financieros en Chile. CMF 2023.

Sin embargo, si bien los aspectos regulatorios mencionados son preferentemente de carácter financiero, propios de fallas de mercado intensificadas dada la formación de conglomerados, tanto la CMF como el Banco Central no pueden referirse a faltas a la libre competencia. En este sentido, el determinar o no si es que los conglomerados son una amenaza al funcionamiento competitivo del mercado financiero, representa un desafío debido a varios aspectos, tales como:

- **Definición del mercado:**

No es claro cuál es el mercado principal de un conglomerado, aun cuando la gran mayoría de estos posea como actividad principal la bancaria según el reporte de la CMF (76% de los activos). Asimismo, la FNE menciona a las operaciones de concentración de tipo conglomerado como aquellas que no son verticales (proveedores – distribuidores) ni horizontales (competidores), lo que evidencia la dificultad de definir en qué dimensión operan. Además, sus actividades que combinan lo financiero con lo real (producción) suponen un desafío extra, pues las firmas que lo conforman pueden estar operando en mercados totalmente diferentes y con niveles de regulación también diferentes. En el proceso de definición de mercado reside el determinar qué tan concentrado está un mercado: uno muy amplio tendrá, naturalmente, poca concentración, mientras que uno pequeño, presentará niveles altos de esta.

- **Definición del precio:**

Relacionado a lo anterior, dada la combinación de actividades financieras y reales el precio puede ser difícil de definir. En su informe, Zingales (2023) puede definir el precio de cada segmento que conforma el mercado financiero chileno, tal como las AFP, depósitos bancarios, tarjetas de débito, créditos de consumo y créditos hipotecarios, considerando, por ejemplo, las comisiones o tarifas de salida, spreads, etc. haciendo simplificaciones y enfocándose en aspectos específicos del segmento. Así, para poder definir un precio es importante tener productos comparables y mediciones a través del tiempo, siendo lo primero complejo debido a la gran cantidad de productos que pueden formar parte de un conglomerado.

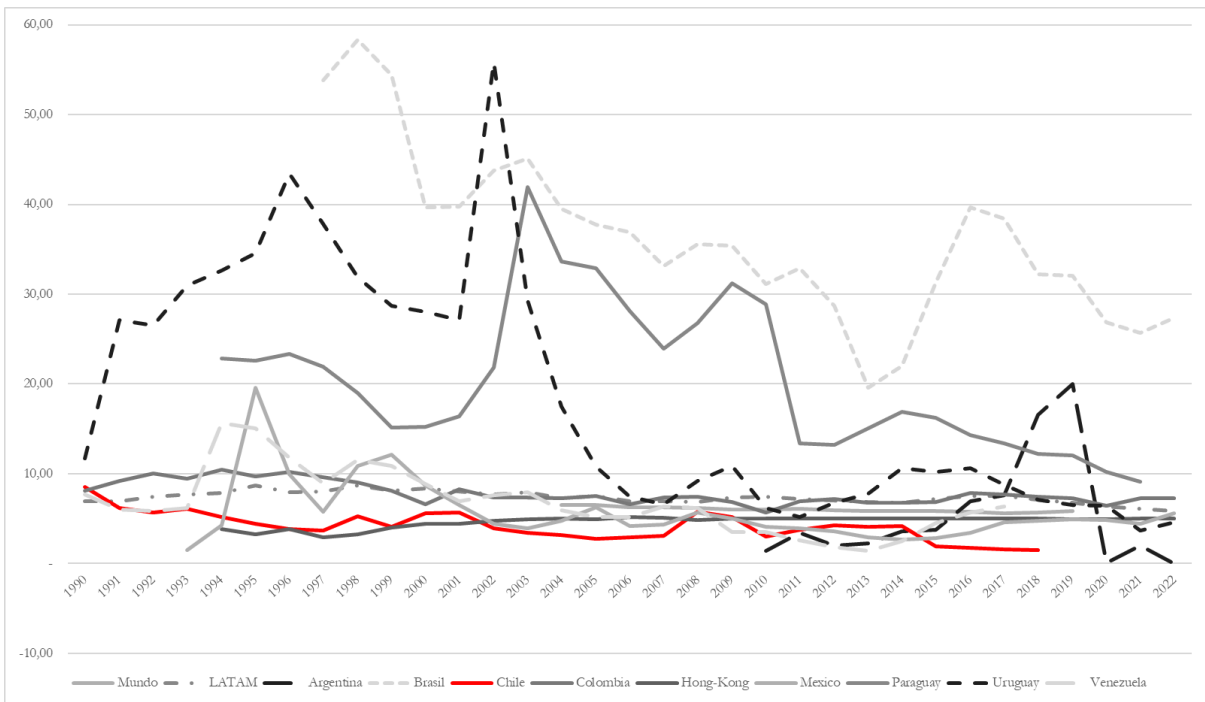
- **Poder de Mercado:**

El poder de mercado hace referencia a la capacidad de una firma de fijar un precio por sobre el costo marginal (llamado Índice de Lerner). En caso de que el producto suministrado sea considerado exclusivo, ya sea porque es la única firma que lo provee o porque los consumidores no encuentran sustitutos, la firma podrá cobrar un precio superior a su costo marginal y por ende extraer parte del excedente del consumidor. Esto generalmente ocurre en mercados oligopólicos (pocas firmas) o monopolísticos (una sola firma), los que son generalmente mejores descripciones de la realidad debido a la constante búsqueda de diferenciación de los productos por parte de las firmas con tal de maximizar su beneficio.

Así, el poder de mercado tiene estrecha relación con la cantidad de firmas presentes, siendo utilizado como medida algún índice de concentración como el IHH (Índice de Herfindahl-Hirschman), a lo que se suma algún cálculo de la rentabilidad como medida de qué tan grande es este poder. Para ver esto en cuanto a los mercados financieros, se puede obtener el *spread* (o margen de tasas de interés, siendo una la tasa a la que prestan y la otra a la que piden prestado) para los países y ver qué tanta rentabilidad poseen estas entidades, lo que se muestra en la Figura 1. Se puede observar que Chile es un país con bajo *spread* en comparación a sus vecinos,

indicando una baja rentabilidad relativa. Aun así, tanto la concentración como la rentabilidad no son medidas inequívocas para indicar poder de mercado, pues su existencia se puede deber a altas barreras de entrada o altos niveles de eficiencia, respectivamente. También, suele usarse como medida la cantidad de ventas, pero suele ser poco fidedigna cuando se trata de abarcar firmas que venden una diversidad de productos amplia.

Figura 1: Margen de tasa de interés (tasa de préstamo menos tasa de depósito, %)



Fuente: Banco Mundial, 2023.

Con ello, resulta crucial determinar si los conglomerados financieros son pro competitivos al poder incursionar en mercados con elevadas barreras de entrada, lo que implica evaluar su capacidad para superar los desafíos inherentes a estos mercados, respaldados por una mayor disponibilidad de recursos. Con ello, también se puede argumentar que los conglomerados existen por una especie de inercia en el mercado, que hace que las firmas se agrupen para aprovechar las sinergias en escala y eficiencia. Sin embargo, estos aspectos ignoran que los conglomerados, dado su gran poder político-económico y de eficiencia superior, pueden ser una barrera de entrada una vez se asientan en el mercado, que dificulte el ingreso de proveedores financieros más pequeños o no integrados en él.

(i) Evidencia sobre competencia en conglomerados:

La evidencia empírica de aspectos competitivos en los conglomerados es poca y, si existe, es específica a Estados Unidos o a otros países del hemisferio norte. Esto es una desventaja pues, en países como aquellos, sus economías son difícilmente dominadas por conglomerados, siendo esto un problema más pertinente a las economías pequeñas, en desarrollo y/o emergentes. En este respecto, Cheng (2017) menciona que son este tipo de economías las más posiblemente afectadas, listando una serie de aspectos de riesgo competitivo en la creación de los conglomerados, que pueden ser más frecuentes en países que tienen un legado histórico institucional que facilite su creación, como el caso de Corea del Sur, donde

fueron este tipo de entidades (*chaebols*) las que dirigieron su proceso de industrialización. Por ello, **es de extrañar la escasa evidencia o estudios empíricos a los posibles detrimentos a la competencia en un país como el nuestro, donde los conglomerados pueden representar una gran parte de la economía dado el tamaño de esta.**

Por otro lado y como ya se mencionó, existen sustentos teóricos para la existencia de conglomerados. Esto se ha expresado en diversos artículos que analizan la naturaleza del conglomerado y las fusiones, como también en cuanto a su implicancia para las leyes *anti-trust* o de libre competencia, en donde se suele concluir que las ganancias de eficiencia son netas, que no hay evidencia de impactos anti competitivos, y que incluso podrían llegar a ser pro competitivos en mercados mixtos debido a estrategias como el *leapfrogging* -cuando hay competencia aumentada por aquellos rezagados, por ejemplo, en ganancias acumuladas-, como también que su existencia, pese a incrementar la concentración, trae consigo aumentos al bienestar social (Goldberg, 1973; Sapelli, 2002; Church, 2008; Guth et al., 2015). Gran parte de estas conclusiones se basan en descartar la medida de concentración como indicador de poder de mercado y prácticas anticompetitivas o en considerar altas barreras de entrada de origen regulatorio.

Sobre la evidencia que indicaría algún peligro de competencia o poder de mercado en cuanto a los conglomerados está Azar et al. (2018) que al estudiar aerolíneas en Estados Unidos encuentra que la propiedad común aumenta en 10 veces los límites de concentración considerados como ventajosos para el poder de mercado, como también un aumento de entre 3 y 7% de los precios. Por otro lado, está García y De Azevedo (2019) que estudian fusiones de conglomerados en Brasil en el sector educacional hallan aumentos de los precios y aumentos de las matrículas.

Así, la evidencia, aunque escasa en términos empíricos, es mixta y se sustenta en consideraciones variadas de qué concebir como poder de mercado. Para muchos, el *trade off* de eficiencia – concentración es uno válido, y por ende, los conglomerados no son una amenaza en perjuicio del consumidor. No obstante, los peligros de la conglomeración son reales y comprensibles, sobre todo en economías pequeñas como la chilena.

(ii) Sobre la posible regulación de conglomerados:

Dada la falta de evidencia robusta en cuanto a los peligros anticompetitivos de los conglomerados en Chile, se puede considerar la experiencia de otros países en el tema para poder tener algún punto de referencia sobre el cual basar la política pública. Para esto, se puede recurrir a Chang (2017) que lista una serie de regulaciones según tópicos del conglomerado:

Regulación directa a la operación interna del conglomerado: Esto abarca desde restricciones directas a su crecimiento, tal como las que maneja Japón en su artículo 9(1) del Acta Anti-Monopolio (AAM) en conjunto con su definición de concentración presente en los Lineamientos de Compañías que Constituyen una Excesiva Concentración del Poder Económico -esto es, tener gran influencia sobre la economía nacional y obstaculizar el mejoramiento de una competencia justa y libre-. También existen restricciones directas a las transacciones intragrupo, tal como la presencia de subsidios cruzados (prohibidas en Corea del Sur).

Regulación del comportamiento de mercado: Esto considera la existencia de colusiones explícitas y tácitas, como también de tolerancia mutua (no tomar acciones agresivas frente a un competidor) por medio de las facilidades que otorga la interdependencia mutua. También abarca consideraciones sobre la exclusión paralela, precios predatorios, cebo y anzuelo (conocido como

tying o la venta atada de un producto), abuso de posición negociante y acciones que impidan la entrada. Asimismo, las prácticas de revisión de fusiones en los conglomerados pueden ser consideradas aun cuando no puedan tener mucha efectividad. Finalmente, la regulación del interlocking (tener en común uno o más miembros de un directorio) es sugerida, la cual es efectivamente considerada por Zingales. 2023 en su informe.

(iii) Crecimiento del fenómeno de la financiarización:

La financiarización de la economía es un fenómeno complejo que ha ganado prominencia en las últimas décadas. Se refiere a la creciente importancia del sector financiero en la economía en comparación con otros sectores productivos. Es importante tener en cuenta este elemento pues el auge del sistema financiero en el modelo económico trae consigo una serie de consecuencias para el desarrollo, tales como: (i) privilegiar, por parte de las empresas, los gobiernos y los individuos el financiamiento a través del mercado financiero en lugar de recurrir a otras fuentes como la inversión directa o los préstamos bancarios tradicionales; (ii) el predominio de la lógica financiera por sobre los fundamentos productivos, lo que implica una mayor orientación hacia la maximización de los beneficios financieros a corto plazo en lugar de inversiones a largo plazo en actividades productivas; (iii) el aumento sostenido de la especulación como la forma de generar transacciones en el mercado; (iv) aumento de la desigualdad económica marcada por quienes tienen acceso al mercado financiero como inversores o especuladores, en contraste con quienes dependen de ingresos laborales o activos no financieros, entre otros efectos.

Con todo lo anterior, si bien en los países en desarrollo se muestra una alta incidencia de conglomerados debido a ventajas como economías de escala y alcance, superación de instituciones ausentes, distribución de riesgos, y mercados internos de capital y factores, no queda del todo claro sus implicancias en la libre competencia. Muchos de estos aspectos representan, para muchos agentes, parte de un *trade off* necesario para alcanzar una distribución eficiente de los recursos, donde se argumenta que las firmas que forman parte de un conglomerado deben ser fiscalizadas por sí solas en estos temas y no sólo por formar parte de él. Sin embargo, se ignoran los evidentes riesgos de concentración del poder y de recursos que la conglomeración puede conllevar, para concentrarse en las más tangibles y sustentadas posiciones a favor de la regulación prudencial del riesgo y de la estabilidad macroeconómica que su tamaño puede poner en peligro.

Finalmente, el desafío es identificar con evidencia empírica y robusta los riesgos de no regular de forma diferente al conglomerado en cuanto a sus posibles prácticas anticompetitivas, para lo cual se necesita de una regulación e institucionalidad que comprenda dichos riesgos ex ante. Para esto, también se necesita de que una propuesta como la de la CMF pase a formar parte de la ley, y pavimente el camino con el cual poder conseguir más transparencia y responsabilidad por parte de estas entidades, fortaleciendo así las leyes de la libre competencia.

IV. Referencias

Decreto Ley N°211. Que fije normas para la Defensa de la Libre Competencia. Disponible [aquí](#).

Azar, J., Schmalz, M. C., Schmalz, M. C., & Tecu, I. (2018). Anticompetitive Effects of Common Ownership. *Journal of Finance*, 73(4).

Gal, M., & Cheng, T. K. (2016). Aggregate Concentration: An Empirical Study of Competition Law Solutions. *Journal of Antitrust Enforcement*. University of Hong Kong Faculty of Law Research Paper No. 2016/030.

García, C. P., & De Azevedo, P. F. (2019). Should competition authorities care about conglomerate mergers? *International Journal Of Industrial Organization*, 66, 78-118.

Goldberg, L. G. (1973). The Effect of Conglomerate Mergers on Competition. *The Journal of Law & Economics*, 16(1), 137–158.

Güth, W., Häger, K., Kirchkamp, O., & Schwalbach, J. (2015). Testing Forbearance Experimentally: Duopolistic Competition of Conglomerate Firms. *International Journal Of The Economics Of Business*, 23(1), 63-86.

OCDE (2015). *Competencia y Estudios de Mercado en América Latina. Los casos de Chile, Colombia, Costa Rica, México, Panamá y Perú*. Disponible [aquí](#).

Comisión para el Mercado Financiero (Julio 2023). Documento de Política. Lineamiento para una Ley de Conglomerados Financieros en Chile.

Cheng, T. K. (2017). Sherman vs. Goliath?: Tackling the Conglomerate Dominance Problem in Emerging and Small Economies—Hong Kong as a Case Study. *Northwestern Journal of International Law & Business*, 37(1), 35.

Church, J. (2008). Conglomerate Mergers. *Issues in Competition Law and Policy*, ABA Section of Antitrust Law, Vol. 2, 1503.

Sapelli, C. (2002). *Concentración y grupos económicos en Chile*. Estudios Públicos.

World Bank. (2023). Interest rate spread (lending rate minus deposit rate, %) [Datos del Banco Mundial, World Development Indicators].

Zingales, L. (2023). Recommendations for improving the competitiveness of the financial sector in Chile [Informe de consultoría técnica, Banco Interamericano de Desarrollo]. Disponible [aquí](#).