

- Minuta mayo - Asesoría Parlamentaria Externa

## **Análisis Informe Competencia del Sector Financiero de Luigi Zingales**

### **I. Introducción**

Dentro de la Solicitud de recomendación normativa (ERN) hecha por Conadecus al Tribunal de Defensa de la Libre Competencia sobre el proyecto de Ley de Reducción de la Concentración Económica Agregada, se tiene como antecedente el informe desarrollado en julio del 2023 por Luigi Zingales encargado por el Ministerio de Hacienda, el que se titula “Mejorando la competitividad del sector financiero en Chile”. Si bien la Solicitud ERN no está centrada en el mercado financiero, el informe presenta aportes importantes en cuanto a la competencia del sector, distinguiendo por segmento y definiendo precios, márgenes y otros indicadores de competencia según tipo de mercado, para luego analizar los conglomerados en sí mismos.

En el informe se solicitó expresamente que se investigara sobre cómo el nivel de competencia del mercado financiero puede estar afectando la competencia a nivel general en la economía chilena, así como también sobre posibles barreras a la entrada en la banca abierta y servicios financieros, para con ello poder recomendar políticas que permitan disminuir las barreras regulatorias o no regulatorias.

Si bien en el estudio se incorporan los segmentos financieros, las opiniones más importantes se hallan en el apartado de conglomerados, donde se descartan las posibilidades teóricas asociadas a la eficiencia económica como causa de su existencia en Chile y se aceptan como factibles las razones políticas y de captación de rentas. En esta línea, el informe no detecta riesgos evidentes a la competencia asociados a los grupos económicos, pero sí grandes amenazas a un funcionamiento del mercado sin distorsiones y coerción política, por lo que las recomendaciones normativas giran en este sentido.

### **II. Explicación de la metodología**

En el informe se realizan dos tipos de análisis. En una primera sección, se describen diversos aspectos del mercado financiero, para luego describir en una segunda sección el análisis de conglomerados. A continuación se describen los principales aspectos metodológicos utilizados en cada una de las secciones.

- a) Mercados Financieros: Para esta sección se realiza
  - i) una definición del mercado y producto, permitiendo con ello determinar la dimensión de los subsecuentes análisis, pues mucha de las medidas de competencia y/o concentración son sensibles al tamaño del mercado y producto transado
  - ii) determinación del precio del producto asociado, junto con explicaciones sobre la calidad del producto que puedan llegar a justificar los precios y una comparación internacional, para lo que se necesita una estandarización de los precios, lo que se señala como algo manejable debido a que el mercado financiero suele tratar con precios en forma de porcentajes
  - iii) análisis de medidas de concentración como el índice Herfindahl-Hirschman Index (HHI), y de competencia como el índice de Lerner (margen)
  - iv) análisis de la rentabilidad, para el cual se revisa la estructura de costos y el retorno al capital, determinando o no si estos aparecen como magnitudes razonables.

- v) revisión de evidencia de poder de mercado usando literatura académica
- vi) recomendaciones de política sobre el diagnóstico de qué tan competitivo o concentrado se revela el mercado.

En este apartado se realiza el análisis<sup>1</sup> abarcando sólo a tres segmentos: Administradoras de Fondos de Pensión (AFP), Gestión de Activos (revisión de las firmas que gestionan Ahorros Previsionales Voluntarios (APV)) y Depósitos Bancarios (en su forma de depósitos tipo cuenta corriente/débito, llamados demand deposits y depósitos a plazo)

- b) Conglomerados: Este análisis se centra en una descripción del conglomerado, junto con un sustento teórico de sus potenciales efectos así como sus causas. Luego se revisa si estas causas efectivamente son factibles en el contexto chileno, para luego concluir recomendando medidas para limitar su poder económico o político y distorsiones que estos causen, en caso de existir

### III. Análisis de la competencia por segmento financiero

#### 1. Mercados Financieros:

##### a. Mercado de Pensiones (AFP's):

Para efectos de esta minuta, se detallarán los aspectos de las AFP más relevantes a la hora de hablar de competencia, concentración y poder de mercado, destacando que es un segmento importante en la economía chilena y del cual no se ha reparado mucho en cuanto a un funcionamiento eficiente y a bajo costo, lo que tiene importantes efectos en el bienestar de los trabajadores.

Al definir el mercado, se deja de lado el mercado de seguros para fines de comparación. En cuanto a la definición del precio, este es definido como la tarifa como porcentaje de las contribuciones, es decir, como detalla la Superintendencia de Pensiones<sup>2</sup>, la comisión que cobran las administradoras de fondo de pensiones (AFP) para gestionar la administración de la cuenta obligatoria.

Este mercado se ha enfrentado a dos reformas, una en 1998 que llevó a una etapa de consolidación en la que el número de administradoras cayó, acompañado de una caída en las tarifas, para luego introducirse otra en 2008, donde se prohibió el cobro de una tarifa fija, se separó el mercado de seguros de invalidez y supervivencia de las contribuciones previsionales y se determinó que todos los nuevos cotizantes serían asignados a la administradora que ganara la licitación o “subasta”, la que se realizaría cada dos años. Aun así, las tarifas se han mantenido estables en el tiempo post introducción de las reformas que contribuyó a su descenso.

Dentro de las particularidades de este mercado está que sus clientes, al ser asignados por obligación a una de las AFP que en el momento se encuentre como victoriosa de la subasta (habiendo ofrecido el precio o tarifa más bajo de todas las que compitieron) se enfrenta a una inercia bastante grande. Esto es que los clientes no se cambian una vez se les es asignada la AFP, lo que hace que prime, en términos de competencia, una que gire en torno a quién se gana el mercado versus a quién es la que ofrece un mejor

---

<sup>1</sup> Hasta el momento de la revisión del informe, que está en versión borrador

<sup>2</sup> Según la Superintendencia, la comisión al momento de ingresar es la más baja de entre las existentes, la que en la actualidad la posee AFP Uno. Para más detalles, revisar este [link](#).

servicio. Además, se determina que las AFP proveen un producto bastante homogéneo y que posee, bajo comparación internacional, un precio bajo.

La inercia de los clientes previamente mencionada contribuye a que se les detecte como un mercado moderadamente concentrado bajo el índice HHI, el cual alcanzó un máximo de 2,433 en 2008, con una tendencia a la baja desde dicho año. Sin embargo, a nivel teórico, por más concentrado que esté, la amenaza de entrada al mercado podría hacer que los precios sean competitivos. Para comprobar esto se utiliza una medida más confiable de poder de mercado, según el autor, representada por el índice de Lerner. Este índice analiza cuánto por sobre el costo marginal se encuentra el precio, en términos relativos. El resultado muestra una gran estabilidad a lo largo de 20 años, a pesar de la entrada de nuevos agentes en 2008, alcanzando una media de 49% a nivel agregado para el 2019. Esto confirma cierto grado de concentración y poder de mercado.

En cuanto al diagnóstico, las AFP poseen un problema de competencia que reside en su forma de captar clientes, cimentada por la regulación existente. Toda la competencia está en captar nuevos contribuyentes en la subasta, donde hay pocos incentivos para otras AFP a competir dado que se pierden sus rentas actuales, y cuyo resultado de menores comisiones no se extiende a los cotizantes preexistentes. Así, se recomiendan dos cosas: i) un sistema Previred con copropiedad por parte de los trabajadores – ya que los contratos no lineales de Previred actual proponen una barrera de entrada a nuevos competidores y pone presión a los costos de todo el sistema (ya que sube el precio de la tarifa a subastar)–, pudiendo así cobrar menores tarifas a las AFP entrantes e incluso ofrecerles un subsidio; ii) extender los beneficios de una menor comisión en la subasta por medio de fijar las comisiones de los cotizantes preexistentes a un techo que sea un múltiplo del precio ganador, así como también una relocalización de una fracción de estos cotizantes a la AFP ganadora con la opción de cambiarse en cualquier momento.

#### **b. Administración o Gestión de Activos:**

El foco se pone en el segmento regulado de este mercado, más precisamente, en los fondos indexados (aquellos que reúnen en un índice varios activos), especialmente en aquellos que son ofrecidos como un fondo de Ahorro Previsional Voluntario (APV). Se define como el precio la tarifa cobrada por la administración de este fondo, usando como referencia la más baja del mercado. Con ello se encuentra gran heterogeneidad pero estabilidad en los precios, con un ratio de 3 entre la tarifa más baja y la más alta. Estos precios, sin embargo, figuran como altos en la comparación internacional.

En cuanto a la concentración, el índice HHI es bajo y la cantidad de fondos está en ascenso. Así mismo, los fondos más caros están viendo una reducción en su cuota de mercado junto con que los fondos baratos han ido aumentando dicha cuota, indicando algún grado de competencia en precio que mantiene al mercado a raya.

Sobre los costos, se hace la distinción entre aquellos fondos que están asociados con alguna institución bancaria que recibe depósitos, donde los que no tienen conexión con algún banco, presentan mayores costos que aquellos que sí tienen conexión, junto con presentar un menor tamaño. Esto es importante en cuanto a su relación con los conglomerados, donde la mayoría tiene a un banco bajo sus conexiones. Sin embargo, esto no presenta una amenaza a la competencia, la que solamente se halla en sesgos de comportamiento que hacen que los clientes no escojan el mejor fondo, dada la baja saliencia o notabilidad de los costos. Un aumento en la transparencia de los costos asociados al rendimiento del fondo se recomienda como política de mejoría, así como también una reducción en los costos de cambio.

### **c. Depósitos Bancarios:**

Para el análisis se remite a los depósitos bajo demanda, tales como cuentas corrientes o de débito y a los depósitos a plazo (tres meses). Con ello, se define el precio o spread como diferencia entre el costo de colocación por parte del cliente (o de captación) y la tasa de depósito (o los intereses), el cual se detecta como bastante sincronizado entre los bancos estudiados, lo que sugiere algún grado de coordinación al menos tácita.

La concentración, por otro lado, no es preocupante, pero sí se destaca como importante el estudiar las sucursales bancarias como indicador de la cuota de mercado del banco. Así, los bancos con más sucursales captan mayor cantidad de los depósitos. Dado esto, al estudiarse la rentabilidad del mercado, se encuentra que los beneficios de la captación más que compensan los costos asociados a la administración y mantención de las sucursales, indicando existencia de rentas monopólicas. Esto se espera, según el informe, se revierta dada la incorporación progresiva de la banca online, desafiando la posición de los incumbentes.

## **2. Conglomerados:**

En este apartado se intenta justificar la existencia de conglomerados en Chile, analizando dos grandes aspectos como causas: económicas (como economías de escala o mercados internos) y políticas (influencias y captación de rentas).

Dado que los conglomerados en sí no representan una violación a la competencia, sí presentan amenazas que son estudiadas a detalle, lo que en conjunto con el análisis previo y el hecho de que en su gran mayoría (13 de 25 grupos) posea alguna relación con un banco, destaca la principal preocupación económica frente a su existencia, que es la de una reducción en la entrada dado el acaparamiento de recursos. El proceso seguido en el informe para llevar a cabo la tarea es el que sigue:

### **a. Descripción:**

Definidos más ampliamente como grupos empresariales, consistentes en firmas independientes que están relacionadas de formas formales o informales han sido ya descritas extensamente y detectadas en el mundo y en mercados emergentes (La Porta et al, 1999; Khanna y Yafeh, 2007). La forma organizacional más común de organizarse es la de una pirámide familiar, es decir, estructura piramidal con una firma familiar en la cima<sup>3</sup>.

Se destaca que en 1999, 50 grupos controlaban más del 73% de las compañías transadas públicamente y sobre el 90% de sus activos, según Lefort y Walker (2000). Ya 20 años más tarde, en 2019, los grupos empresariales más grandes según capitalización de mercado controlaban 20% de las compañías transadas públicamente, representando el 84% de la capitalización del mercado de activos de la Bolsa de Santiago (Zingales, 2023)<sup>4</sup>.

Así, los conglomerados o grupos empresariales en Chile tienen una larga historia con una gran presencia en los mercados. En este sentido, el informe procede a dilucidar el por qué de su existencia tan arraigada

---

<sup>3</sup> Esta forma organizacional es descrita y revisada en la Minuta N°4, por lo que se recomienda acudir a ella en caso de necesitar más detalle.

<sup>4</sup> Para otra revisión de la composición de las actividades de estos conglomerados, acudir a la Minuta N°3.

en el país: ¿Son factores de eficiencia económica los que los justifican? ¿O existen por razones políticas y culturales particulares a la elite chilena? Ninguna razón es *per se* más peligrosa para el funcionamiento del libre mercado, pero si proponen desafíos diferentes según su naturaleza. Aun así, apuntar a una eliminación del conglomerado asume la existencia de un libre mercado —y es más, uno neutral— que es distorsionado por él. Sin embargo, como se verá, las mayores amenazas detectadas no están en un poder de mercado elevado, sino en la acumulación y concentración de poder político y conexiones que conlleva su existencia y origen, que a su vez afectan otras variables, tal como la competencia económica. Por ello, apuntar a su tratamiento requiere más que simplemente medidas de regulación de mercado.

## b. Teoría sobre la existencia de conglomerados y su cabida en Chile:

- **Eficiencia:** Se destaca que no hay una teoría definitiva establecida sobre esta razón, aun cuando hay bastantes ideas de por qué las firmas se suelen agrupar. Estas son las siguientes:
  - **Mercado de capitales interno:** Cuando el costo del mercado externo es caro debido a las asimetrías de información que suman costos de transacción en exceso, la firma conglomerada se enfrenta a un menor costo de financiamiento al extraer dinero desde las firmas que la acompañan; en cuanto al hecho de que la mayoría de los conglomerados identificados cuentan con la presencia de un banco, se fortalece la idea del mercado interno (Zingales, 2023).
  - **Mercado laboral interno:** No es sólo la asimetría de información en el financiamiento la que contrae mayores costos, sino que también la existente en el mercado del trabajo, ya que el desempeño es inherentemente no observable, conllevando así a problemas de agencia y de selección adversa. Generalmente estos problemas son solucionados por medio de la teoría de contratos, los que incentivan el “mostrar” el verdadero desempeño a cambio de una remuneración que cumpla con las condiciones de elección racional (maximización de la utilidad). Sin embargo, si hay información previa sobre posibles candidatos debido a que estos ya trabajan en la firma, la asignación de empleo se crea dentro del conglomerado por medio de la reasignación de talentos (Zingales, 2023). Zingales también destaca que la sola expectativa de un mercado del trabajo ineficiente (donde cuesta mucho determinar el verdadero desempeño del trabajador) puede llevar a la existencia de uno, ya que al creerlo así se seleccionarán talentos dentro de la firma, lo que hará que muchos trabajadores prefieran, por ende, hacer carrera dentro del conglomerado al tener más posibilidad de ser contratados.
  - **Economías de escala:** La razón más famosa en la discusión económica es sobre las llamadas economías de escalas, pues es natural pensar que el tamaño licúa ciertos costos que en solitario serían demasiado para una sola firma. Sin embargo, estas formalmente se definen como aquellas que surgen de procesos productivos que poseen altos costos fijos que se expresan en costos medios decrecientes, lo que no aplicaría al conglomerado al producir muchos productos diversos. La teoría de disminución de costos, aun así, depende de mercados externos subdesarrollados e ineficientes, ya que los principales costos a licuar serían los administrativos, dependientes de la adquisición a menor costo de administradores con talento en el mercado del trabajo. Zingales, en consecuencia, clasifica esta razón de existencia como dependiente de otra razón, la del mercado laboral interno.

- **Apalancamiento y mejor gobernanza corporativa:** Si es que los conglomerados existen para apalancar un recurso escaso, hace falta detectar cuál es dicho recurso. En la línea del mercado laboral interno, el recurso escaso puede ser el talento emprendedor, pero este es difícilmente específico a las industrias y es más bien homogéneo entre ellas, haciéndolo por ende no escaso.

Sin embargo, el apalancamiento también puede ir en la línea de la disminución de los costos de control y propiedad, al poner como colateral la reputación de la firma a la cabeza. Es decir, la existencia del conglomerado bajo esta razón es que la firma en la cima cumple el rol de un fondo de capital privado, que da seguridad a las firmas a su cargo en cuanto a la sobrevivencia a los shocks idiosincráticos. Sin embargo, esto es poco probable en el caso de las pirámides familiares, ya que el control se asignaría según lazo sanguíneo y no habilidad, no importando mucho la reputación y tampoco poseyendo una gran manipulación de dinero en efectivo como lo tendría un fondo de capital privado.

- **Búsqueda de rentas:**

- **Beneficios financieros:** Mejor conocidos como la situación del “*too-big-to-fail*” (muy grande para caer). Este beneficio claramente se asocia al tamaño y no al grado de diversificación de la firma, sin embargo, demasiada diversificación puede hacer que un fracaso se extienda a muchos más mercados afectando a una mayor cantidad de votantes (Zingales, 2023).

Otro beneficio en esta línea es el de poder transferir recursos desde compañías en las que se tienen menores derechos de flujo de caja a compañías donde hay más, fenómeno llamado tunneling (Zingales 1994; LaPorta et al, 2000)<sup>5</sup>.

- **Colusión y poder de mercado:** Firmas conglomeradas tienen mayores probabilidades de (o menores complicaciones de) colusionarse o actuar de manera coordinada. Esto ocurriría por medio de tres canales: i) propiedad común, donde diferentes firmas que se suponen competidoras son controladas por un mismo agente, disminuyendo la competencia, similar al término de *interlocking* ii) contacto multimercado, refiriendo a firmas que compiten en más de un mercado, lo que afecta la competencia iii) reducción de entrantes, ya sea por medio de no proveer servicios al entrante (por ejemplo, no financiándolo), bastando incluso con la sola amenaza (creíble) de esto, o bien poseyendo los derechos de importación de los principales productores extranjeros (Zingales, 2023).
- **Poder:** Este poder provendría de tres fuentes: i) pagar por donaciones y hacer lobby ii) habilidad de movilizar consenso sobre cierto candidato o política iii) habilidad del grupo económico de castigar o beneficiar a políticos.

- c. **Revisión preliminar del diagnóstico de Chile sobre las razones de la presencia de conglomerados:**

- **Las razones de eficiencia** giran en que hay costos externos mayores que los internos, sustentado en que el mercado externo está subdesarrollado y es ineficiente. Sin embargo, el autor **descarta que esta sea una razón de fuerza** debido a que Chile ha avanzado en el desarrollo de

---

<sup>5</sup> Revisar minuta N°4 para un mayor análisis de este término.

su mercado de capitales, como también que posee un mercado del trabajo bastante desarrollado, altamente integrado con el resto de América Latina y que la oferta de talentos no tiene por qué ser escasa.

- **El acceso a financiamiento internacional tampoco se destaca como razón suficiente**, debido a que las inversiones internacionales están, hoy en día, dominadas por instituciones. En cuanto a la idea de que las firmas en la cima de la pirámide actúan como un fondo de capital privado no calza bien con la información empírica, donde se descarta que posean un portafolio tan apalancado y que se escojan directivos según desempeño pasado por sobre otras razones, como lazos previos.
- **Las razones de búsqueda de rentas son más posibles**, debido a que durante la crisis del 81-82, la mayoría de los bancos asociados a un conglomerado quebraron y fueron tomados por el gobierno. Aun así, el problema de ser muy grande para fallar aplica a todos los conglomerados pues se asocia a su tamaño y no es dependiente de la existencia de un banco en sus subsidiarias. El autor tampoco descarta la existencia de tunneling como razón de existencia. Asimismo, se menciona que el riesgo de colusión es alto, pues la mayoría de las compañías conglomeradas ya están bastante concentradas. Con ello, tampoco se descarta la posibilidad de rentas políticas, al ser la elite chilena tan cercana y relacionada a la gobernanza del país.

**d. Revisión empírica y desafíos:**

- **Transparencia:** El autor destaca la dificultad que se presentó al momento de obtener datos, llegando a parecer sospechosa la cantidad de impedimentos a saber quién controla qué firma. La falta de información no sólo afectaría a los investigadores sino que también a las mismas entidades reguladoras, aun cuando la CMF, según palabras del autor, menciona que está en constante monitoreo de que los bancos no extiendan crédito a tasas bajo el mercado. Sin embargo, “la discriminación crediticia toma la forma de mayor cantidad prestada o bajos estándares de préstamo en vez de menor precio” (Zingales, 2023 p.85).
- **Análisis:** Los conglomerados son obtenidos del “Ranking de Riqueza de Grupos Económicos” de la Universidad del Desarrollo llevado a cabo el 2019. Como se observa en la Tabla 1, la gran mayoría (13 de 25) de conglomerados posee un banco en sus redes.

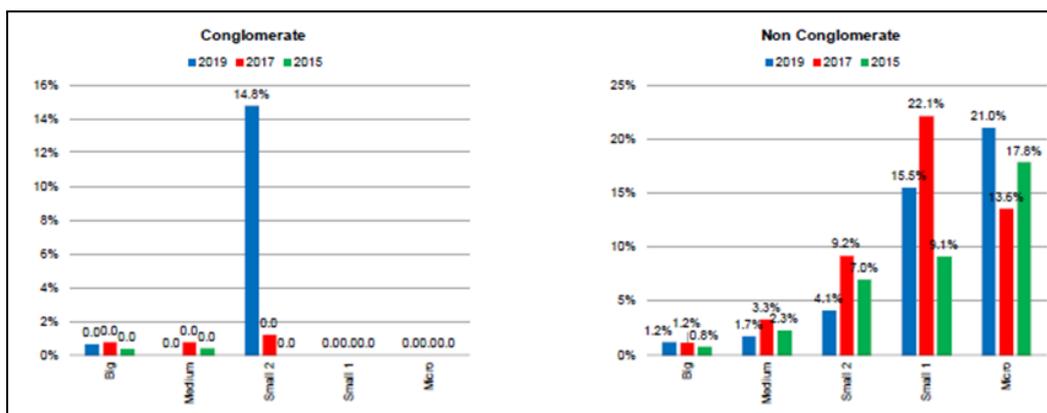
**Tabla 1:** Principales Grupos Económicos (Conglomerados) al 2019

Grupo	Capitalización (Miles de Millones de Pesos)	Banco
Luksic	7,979	Banco de Chile
Solari	4,711	Falabella
Matte	4,522	Banco BICE
Yarur	3,056	Banco BCI
Angelini	2,609	-
Ponce Leru	1,882	-
Paulmann	1,509	Scotiabank and Paris
Cueto	1,182	-
Saieh	1,084	Itau - Corpbanca
Said	912	ScotiaBank
Sigdo Koppers S.A	787	-
Guilisasti – Larrain	560	-
Sigdo Koppers S.A	787	-
Guilisasti – Larrain	560	-
CChC	554	Bank Internacional
Fernandez Leon	554	Banco Consorcio
Security	527	Bank Security
Claro	401	-
Swett	357	-
Bofill	356	-
Hurtado Vicuña	350	Banco Consorcio
CGE	344	-
Multiexport Foods	287	-
Calderon	280	Ripley
Vicuña	274	-
Navarro	256	-
Gras Diaz	164	-

**Fuente:** Ranking de Riqueza de Grupos Económicos Universidad del Desarrollo 2019, en Zingales (2023).

Dado este hecho, se revisa si es que los conglomerados (firmas pertenecientes a uno) disfrutan de beneficios financieros. Zingales (2023) muestra que los grupos económicos no se enfrentan a una tasa crediticia preferencial, como también que preguntan o cotizan en más bancos que las firmas no afiliadas. Esto último lo racionaliza mencionando que es posible que las firmas conglomeradas se sientan en mayor libertad de cotizar créditos sabiendo que tienen el resguardo de un banco asociado, mientras que las firmas no conglomeradas suelen consultar menos debido a que es posible que no se les presenten mejores ofertas y terminen aceptando la primera. La principal diferencia está en la figura 1, donde se muestra que los conglomerados presentan menos tasa de rechazo en los préstamos que las firmas no conglomeradas. Esta información, sin embargo, no parece estar siendo monitoreada por la CMF, pues esta fiscaliza que los préstamos no se presten a menores tasas, más no la cantidad de estos. La disponibilidad de estos créditos es una ventaja con la que los conglomerados cuentan y que se está pasando por alto.

Figura 1: Tasa de rechazo de préstamos



Fuente: Encuesta Longitudinal de Empresas en Zingales (2023).

Sobre la evidencia de **colusión**, es posible que esta sea un hecho, tomando en cuenta la historia de casos descubiertos recientemente, donde **la extrema concentración facilita la coordinación incluso en ausencia de contacto multimercado, el cual también existe, por lo que es una situación preocupante** (Zingales, 2023).

Respecto a evidencia de **propiedad común**, el autor analiza lazos familiares en los grupos económicos, específicamente en cargos directivos, sin hallar casos. Sólo dos (CCLV y Contraparte Central S.A) son nombrados respecto a la existencia de miembros de distintos conglomerados sirviendo en la junta de una tercera compañía (Zingales, 2023).

Sobre las **implicancias políticas**, los riesgos son evidentes. Denominado como “puerta giratoria” por el autor, el análisis llevado a cabo es en torno a si es que los conglomerados pueden presentar una posición atractiva a expolíticos y burócratas que dejan el servicio. Según Zingales (2023), **casi 20% de los ministros llegan a tener un puesto importante en alguna compañía dentro de dos años después de su renuncia, y 29% lo hacen dentro de cinco años**. Estas posiciones son, en al menos la mitad de los casos, en importantes puestos de la junta de alguna compañía afiliada a uno de los principales conglomerados. Esto **también ocurre para burócratas de instituciones reguladoras como la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (SBIF) y la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS)**, donde la gran mayoría (50% a 69%) terminan con algún puesto directivo en alguna compañía importante (dentro de los 25 grupos).

Respecto al **financiamiento**, se evidencia que en Chile las grandes compañías tienen intereses en sectores severamente regulados como la minería, pesca, bancos y retails. El caso destacado por el autor es el ocurrido en 2021 en torno al lobby de Corpesca a Marta Isasi sobre la discusión de una nueva regulación de la industria pesquera. Si bien los involucrados cumplieron pena de cárcel, Corpesca pagó una cifra menor (670 mil dólares), mientras que la regulación sigue sin ser reformada (Zingales, 2023). Esto se repite para el caso de SQM, el que terminaría con una reforma introducida en 2016 que otorga mayor transparencia al financiamiento de las campañas.

Otro caso a destacar de distorsiones en la **asignación de recursos según conexiones políticas**, es el caso de Dávalos y Compagnon, quienes accedieron a un préstamo de 6500 millones de pesos para comprar tierras a nombre de Caval, obtenido gracias a Banco de Chile, que tiene a Luksic como principal involucrado. Las tierras serían revendidas a un precio 46% superior. Y si bien según la SBIF no existe ilegalidad en este trato, **“el sólo hecho de que no haya nada ilegal es la fuente exacta del problema”** (Zingales, 2023). La facilidad de obtención del préstamo y el retorno especulativo que se recibió claramente no hablan de un poder simétricamente distribuido en la sociedad. Más bien reitera la concentración de las conexiones en una elite integrada e íntima, que no sólo presenta casos de clara ilegalidad, sino que también casos de dudosa ética y de acaparamiento de las oportunidades, lo que eventualmente termina con una mayor concentración de la riqueza.

#### IV. Propuestas y Conclusiones

- **Propuestas:**

A continuación se describen las cuatro principales propuestas levantadas por Zingales (2023):

- **Mejora de transparencia:** un mejor acceso a la información, no solo para investigadores sino que para las mismas entidades reguladoras es imperante. La dificultad en determinar quién es dueño de qué empresa pone alertas sobre posibles aspectos ilegales. Si bien Chile se destaca por su transparencia, este es un aspecto en que es débil .
- **Separación de bancos de la industria:** Prohibición de dirección cruzada (interlocking) en cuanto a bancos. Esto no implica que los conglomerados no puedan tener bancos en su portafolio, pues es más una norma que restringe controlar uno directamente ).
- **Impuesto corporativo:** Se puede imponer un impuesto a la cantidad que tenga cierta compañía A de la compañía B, por medio de una penalización de tener derechos de control concentrados en unas pocas manos, lo cual se ha demostrado negativo para la economía debido a las influencias políticas y riesgo de colusión.
- **Puertas giratorias:** Definir un periodo, por ejemplo dos años, post empleo público o burocrático importante en donde ex ministros e importantes burócratas no puedan trabajar en empresas privadas que sean afectadas por las acciones del ministerio o institución en la que se trabajaba. Esto se puede extender a cualquier firma asociada a un grupo empresarial.

- **Conclusiones:**

Los principales hitos a destacar en el informe son:

- **Mercado de AFP poco competitivo:** Se destacó que el mercado de las AFP es poco competitivo debido a circunstancias institucionales que hacen del proceso de captación de mercado uno que no incentiva a la reducción de precios ni a una alta cantidad de firmas en él. Por ello, se plantea un cambio al mecanismo de subasta que se posee actualmente para captar a los nuevos cotizantes, haciendo un traspaso de ellos a la AFP que ofrezca el menor precio o una rebaja del precio a los cotizantes de otras AFP, dejando la opción de cambio abierta para ser escogida.

- **Mercado de Administración de Activos y APV sin grandes preocupaciones de competencia:** Tanto su concentración como sus márgenes no indican problemas de competencia. Se recomienda entregar transparencia a la calidad de los fondos para que los agentes tomen mejores decisiones.
- **Mercado de Depósitos Bancarios con grandes cuotas de mercado:** Pueden observarse señales de coordinación tácita dada la sincronización de los *spread* bancarios (diferencia entre precio de captación y colocación). Sin embargo, no hay indicios de concentración. Pese a esto, lo más alarmante es la cantidad de sucursales y el dominio sobre ciertas cuotas de mercado que éstas permiten, haciendo que la rentabilidad recibida más que compense los costos de más sucursales, indicando existencia de rentas monopólicas. El comentario gira sobre una disminución en el tiempo de esta situación dado el avance de la banca digital.
- **Conglomerados con riesgos competitivos dada su concentración e influencia política:** Se confirma que no existen razones de eficiencia económica que justifiquen la gran presencia de conglomerados en Chile. Sus principales razones de existencia están en el potencial de captar rentas e influencia política. Así, las propuestas giran en torno a limitar la influencia de los conglomerados, quienes concentran el poder político y económico, aspectos relevantes en un mercado pequeño como el chileno donde cualquier empresa o unión de ellas alcanzará rápidamente un tamaño importante (Zingales, 2023).

## V. Referencias

- Centro de Estudios en Economía y Negocios. (2019). Ranking de riqueza de grupos económicos. Universidad del Desarrollo.
- Khanna, Tarun, and Yishay Yafeh. 2007. "Business groups in emerging markets: Paragons or parasites?" *Journal of Economic Literature* 45 (2): 331-372.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., And Shleifer, A. (1999) "Corporate Ownership Around the World", *Journal of Finance*.
- Lefort, F., and E. Walker. 2000. "Ownership and capital structure of Chilean conglomerates: facts and hypotheses for governance." *Revista ABANTE* 3 (1): 3-27.
- López, F. and Walker, E., 2021. Investment performance, regulation and incentives: the case of Chilean pension funds. *Journal of Pension Economics & Finance*, 20(1), pp.125-150.
- Zingales, L. 1994. "The value of the voting right: A study of the Milan stock exchange experience." *The Review of Financial Studies*: 125-148.
- Zingales, L. (2023). Recommendations for improving the competitiveness of the financial sector in Chile [Informe de consultoría técnica, Banco Interamericano de Desarrollo]. Disponible [aquí](#).