

En lo principal: Aporta antecedentes. **En el primer otrosí:** Acompaña documentos confidenciales. **En el segundo otrosí:** Acompaña versiones públicas de documentos que indica. **En el tercer otrosí:** Acompaña documentos.

H. TRIBUNAL DE DEFENSA DE LA LIBRE COMPETENCIA

Jorge Grunberg Pilowsky, Fiscal Nacional Económico, en representación de la **Fiscalía Nacional Económica** (en adelante, “**FNE**” o “**Fiscalía**”), en autos caratulados “Expediente de recomendación normativa sobre participación de grupos empresariales en distintos ámbitos de la economía”, Rol ERN N°32-2023, al H. Tribunal de Defensa de la Libre Competencia (en adelante, “**H. Tribunal** o **H.TDLC**”) respetuosamente digo:

De conformidad con lo dispuesto en los artículos 18 N° 4, 31 y 39 del Decreto con Fuerza de Ley N° 1, de 2004, del Ministerio de Economía, Fomento y Turismo, que fija el texto refundido, coordinado y sistematizado del Decreto Ley N° 211 de 1973 (en adelante, “**DL 211**”), vengo en aportar los siguientes antecedentes de hecho, de derecho y económicos en los términos que a continuación se expondrán:

El H. Tribunal recibió, con fecha 8 de septiembre de 2023, una solicitud de inicio de expediente de recomendación normativa (en adelante “**Solicitud de ERN**”) formulada por la Corporación Nacional de Consumidores y Usuarios de Chile (en adelante, “**Conadecus**” o “**Solicitante**”), a fin de que evalúe la necesidad de recomendar la dictación de un proyecto de ley que regule a los grupos empresariales relevantes con estructura de propiedad piramidal o que tengan participación simultánea en entidades financieras importantes y en empresas de tamaño relevante en la actividad económica del sector real, para que las actividades económicas de dichos grupos se presten en condiciones competitivas.

Con fecha 27 de septiembre de 2023, el H. Tribunal dio curso a la solicitud, iniciando un expediente de recomendación normativa en conformidad al artículo 31 del DL 211, delimitando su objeto a *“la necesidad de recomendar la dictación de preceptos legales o reglamentarios para fomentar la competencia o regular el ejercicio de determinadas actividades económicas, en relación con los siguientes aspectos indicados en la solicitud: (i) la imposición de restricciones a estructuras societarias piramidales de grupos empresariales que superen un determinado tamaño; (ii) la imposición de restricciones a la participación cruzada de grupos empresariales entre mercados financieros y otros; (iii) la consideración de la participación de conglomerados al momento de asignar concesiones o*

derechos por parte del Estado; y (iv) el establecimiento de un registro de grupos empresariales que superen un determinado tamaño”.

Asimismo, ofició a la Comisión para el Mercado Financiero (en adelante, “Comisión” o “CMF”), al Banco Central de Chile, al Ministerio de Hacienda, al Ministerio de Economía, Fomento y Turismo y a esta Fiscalía, a fin de que aportaran antecedentes¹.

Con el objeto de ejercer las facultades establecidas en el artículo 39 del DL 211 y para recabar los antecedentes necesarios para la elaboración del presente informe, esta Fiscalía resolvió iniciar investigación el día 23 de octubre de 2023, bajo el Rol N° 2738-23 FNE².

Esta presentación se estructura de la siguiente forma:

I. ANTECEDENTES.....	3
A. Glosario	3
B. La Solicitud de Conadecus	5
C. Marco normativo de los conglomerados o grupos empresariales.....	8
1) Legislación nacional	8
2) Proyectos de Ley sobre beneficiarios finales	22
3) Documento de política “Lineamientos para una Ley de Conglomerados Financieros en Chile” elaborado por la CMF.....	27
4) Legislación comparada: la experiencia de Israel	29
5) Diagnóstico y recomendaciones de entidades internacionales sobre conglomerados financieros.....	32
D. Literatura sobre riesgos de conglomerados	35
1) Estructuras societarias piramidales	35
2) Operaciones con partes relacionadas	48
3) <i>Interlocking</i> y participaciones minoritarias	53
4) Mercado de Capitales Interno.....	56
E. Riesgos de conglomerados en operaciones de concentración.....	58
1) Sobre el control de fusiones de conglomerado	58
2) Casos relevantes analizados por el H. TDLC y esta FNE.....	61
II. DESCRIPCIÓN DE LOS CONGLOMERADOS EMPRESARIALES EN CHILE	70
A. Identificación de conglomerados empresariales y sectores en que participan mediante empresas relacionadas y vínculos de propiedad	70

¹ Copia fiel de esta resolución fue ingresada a esta FNE con fecha 18 de octubre de 2023, a través del Ord. N° 148, del H. Tribunal, de 16 de octubre de 2023.

² Las diligencias realizadas en la investigación consistieron fundamentalmente en solicitudes de información al Servicio de Impuestos Internos y la CMF, necesarias para caracterizar a los grupos empresariales chilenos y a los conglomerados financieros.

B.	Concentración de ventas por rubro y sub rubro de los conglomerados empresariales.	91
C.	Relaciones inter-grupos: personas jurídicas, naturales y ejecutivos relevantes vinculados a los distintos conglomerados	95
D.	Conglomerados empresariales en el Mercado de Capitales chileno	103
III.	EVALUACIÓN DE RIESGOS PARA LA COMPETENCIA Y PROPUESTAS PARA MITIGARLOS	104
A.	Mercados potencialmente afectados por la presencia de conglomerados y los vínculos personales o de propiedad entre ellos	106
1)	Mercado de Capitales	106
2)	Mercados con participación simultánea de conglomerados.....	108
B.	Tipos de riesgos identificados y propuestas de recomendaciones normativas para mitigarlos.....	109
1)	Falta de transparencia sobre la conformación de grupos empresariales	109
2)	Acceso a información estratégica no pública	111
3)	Apalancamiento de poder de mercado entre entidades de un mismo conglomerado	112
4)	Discriminación arbitraria y distorsiones en la asignación eficiente de capital.....	113
5)	Coordinación oligopólica	114
IV.	CONCLUSIONES	115

I. ANTECEDENTES

A. Glosario

1. Para efectos del presente informe, y sólo con el fin de lograr un mejor entendimiento de ciertos conceptos y categorías jurídicas o societarias que pueden tener sentidos disímiles en otros documentos o contextos, los siguientes términos tendrán la definición que se indica a continuación.

- a) **Conglomerado o conglomerado empresarial:** conjunto de empresas con vínculos de propiedad y/o pertenecientes a un grupo empresarial, que desarrollan actividades en diversos sectores de la economía.
- b) **Conglomerado financiero:** conjunto de empresas bajo control común, que realizan actividades financieras en al menos dos de los sectores regulados de banca, seguros y/o valores.
- c) **Controlador:** el artículo 97 de la Ley N° 18.045 de Mercado de Valores (en adelante, “LMV”) lo define como toda persona o grupo de personas con acuerdo de actuación conjunta que, directamente o a través de otras personas naturales o jurídicas,

participa en su propiedad y tiene poder para realizar alguna de las siguientes acciones: (i) asegurar la mayoría de votos en las juntas de accionistas y elegir a la mayoría de los directores tratándose de sociedades anónimas, o asegurar la mayoría de votos en las asambleas o reuniones de sus miembros y designar al administrador o representante legal o a la mayoría de ellos, en otro tipo de sociedades; o (ii) influir decisivamente en la administración de la sociedad.

- d) **Estructura piramidal o de cascada:** estructura de propiedad societaria en la cual se produce una cadena de control descendente, con un controlador en la cúspide, seguido de capas sucesivas de empresas. Generalmente, entre el controlador y la última empresa de la estructura, existe una compañía cuyas acciones se transan en bolsa.
- e) **Grupo empresarial:** el artículo 96 de la LMV lo define como el conjunto de entidades que presentan vínculos de tal naturaleza en su propiedad, administración o responsabilidad crediticia, que hacen presumir que la actuación económica y financiera de sus integrantes está guiada por los intereses comunes del grupo o subordinada a éstos, o que existen riesgos financieros comunes en los créditos que se les otorgan o en la adquisición de valores que emiten.
- f) **Sector financiero:** aquel que presta servicios de intermediación financiera a la economía. Incluye a todas las entidades cuya actividad principal es la intermediación y/o cobertura financiera, incluido el sistema bancario y otras instituciones financieras como fondos de inversión, cooperativas de crédito, fondos de pensiones y compañías de seguros.
- g) **Sector real:** conjunto de actividades económicas o mercados donde se producen y transan bienes y servicios, sin incluir las transacciones de instrumentos financieros.
- h) **Persona relacionada:** el artículo 100 de la LMV enumera las personas relacionadas con una sociedad: (i) las entidades del grupo empresarial al que pertenece la sociedad; (ii) las personas jurídicas que tengan, respecto de la sociedad, la calidad de matriz, coligante, filial o coligada, en conformidad a las definiciones contenidas en la Ley N° 18.046, sobre Sociedades Anónimas (en adelante, “**LSA**”); (iii) quienes sean directores, gerentes, administradores, ejecutivos principales o liquidadores de la sociedad, y sus cónyuges o sus parientes hasta el segundo grado de consanguinidad, así como toda entidad controlada, directamente o a través de otras personas, por cualquiera de ellos; y (iv) toda persona que, por sí sola o con otras con que tenga acuerdo de actuación conjunta, pueda designar al menos un miembro

de la administración de la sociedad o controle un 10% o más del capital o del capital con derecho a voto si se tratare de una sociedad por acciones.

Asimismo, esta norma indica que la CMF podrá establecer mediante norma de carácter general que es relacionada a una sociedad toda persona natural o jurídica que por relaciones patrimoniales, de administración, de parentesco, de responsabilidad o de subordinación, haga presumir que: (i) por sí sola, o con otras con quienes tenga acuerdo de actuación conjunta, tiene poder de voto suficiente para influir en la gestión de la sociedad; (ii) sus negocios con la sociedad originan conflictos de interés; (iii) su gestión es influenciada por la sociedad, si se trata de una persona jurídica; o (iv) si por su cargo o posición está en situación de disponer de información de la sociedad y de sus negocios, que no haya sido divulgada públicamente al mercado, y que sea capaz de influir en la cotización de los valores de la sociedad.

- i) **Persona (o empresa) vinculada:** personas naturales o jurídicas que tienen una participación en otra con un 10% o más de sus acciones o patrimonio, independientemente de si califica o no como persona relacionada.

B. La Solicitud de Conadecus

2. Como se indicó, Conadecus presentó una Solicitud de ERN para que el H. TDLC evalúe la necesidad de proponer la dictación de un proyecto de “Ley de Reducción de la Concentración Económica Agregada”, el cual, a su parecer, debe contener y regular los siguientes aspectos: (i) reducción de las estructuras societarias piramidales; (ii) separación de las entidades financieras importantes de un grupo empresarial significativo de aquellas empresas de tamaño relevante en la actividad económica del sector real; (iii) obligación de tener en cuenta los niveles de concentración económica agregada y la dominancia de los grupos empresariales significativos, previo a asignar derechos y concesiones por parte del Estado; y (iv) el establecimiento de un registro público de concentración de grupos empresariales significativos, entidades financieras importantes y empresas de tamaño relevante en la actividad económica de cada sector real.

3. La Solicitante indica que la economía chilena se caracteriza por excesivos niveles de concentración en sectores clave de producción y servicios, lo cual afecta a empresas de menor tamaño y consumidores en tanto participantes de los mismos. Asimismo, señala que existiría una “concentración económica agregada” o “grupos empresariales significativos” que ejercen dominancia de conglomerado en casi la totalidad de la economía nacional, es decir, un pequeño número de grupos empresariales significativos que controlan mayoritariamente los activos financieros y no financieros, a través de estructuras

piramidales y relaciones entre entidades financieras importantes y empresas de tamaño relevante que operan en la economía real. Lo anterior, en opinión de la Solicitante, generaría efectos adversos sobre la libre competencia, al dificultar la entrada de nuevos competidores por la imposición de barreras artificiales, favorecer la coordinación o coartar la innovación.

4. De igual manera, Conadecus señala que en la actualidad no existe norma que reduzca o limite el tamaño o crecimiento de los grupos empresariales significativos. Así, la Solicitante estima que, al no regular el DL 211 la concentración agregada, la sanción de conductas anticompetitivas o el análisis de consultas u operaciones de concentración serían inconclusos.

5. Para fundamentar su solicitud, la Solicitante enumera y explica una serie de informes y documentos que tratan sobre esta materia, además de exponer la situación del Estado de Israel, que en 2013 dictó la “Ley de Promoción de la Competencia y Reducción de la Concentración” (en adelante, “**Ley Anticoncentración**”)³.

6. Al referirse a los conceptos de concentración económica agregada y grupos empresariales, Conadecus define al primero como “*la existencia de un pequeño grupo de entidades económicas que controla una gran parte de la actividad económica a través de participaciones en muchos mercados*”⁴. Al segundo, por su parte, lo describe como “*grupos de empresas que hacen negocios en distintos mercados bajo una administración o control financiero común con miembros unidos por relaciones de confianza interpersonal*”⁵, o bien, como “*coordinación económica en la cual sociedades legalmente independientes utilizan arreglos de colaboración para aumentar su bienestar económico colectivo*”⁶.

7. La Solicitud de ERN señala que altos niveles de concentración económica agregada afectan la competencia y el bienestar, dado que los conglomerados al contar con recursos, experiencia, economías de escala y alcance pueden ingresar más fácilmente a los mercados. De igual forma, esta concentración podría aumentar la coordinación oligopólica y las barreras de entrada.

8. Respecto a la regulación de los grupos empresariales, Conadecus indica que se encuentran definidos en el artículo 96 de la LMV, y también mencionados en el DL 211 en

³ Algunos de estos documentos y la Ley Anticoncentración serán explicados en las siguientes secciones del presente informe.

⁴ Solicitud de ERN, p. 3.

⁵ Solicitud de ERN, p. 24.

⁶ Ibid.

los artículos 3 letra d), 4 bis, 26 letra c), 47 inciso primero, 48 y disposición cuarta transitoria. Sin embargo, puntualiza que ninguna de esas normas hace referencia al control o reducción del poder de mercado de los grupos empresariales significativos, siendo atingente, por tanto, la Solicitud de ERN.

9. Enseguida, la Solicitud de ERN señala que, si bien la concentración económica agregada no ha sido tratada en la regulación, el H. TDLC sí ha recogido en parte la doctrina de la “única unidad económica”, definida como el trato de dos entidades económicas distintas como si fueran una sola entidad. Lo anterior, para imponer sanciones a empresas matrices por ilícitos anticompetitivos cometidos por empresas filiales, debido al grado de control por parte de las primeras sobre las segundas, no siendo posible desconocer su relación de propiedad y control, como ocurrió en la Sentencia N° 103/2010. Con todo, la Solicitante postula que la aplicación de esta teoría no sería suficiente, pues constituye un examen *ex post* en el análisis del ilícito anticompetitivo. En este sentido, la Solicitud de ERN tiene como objeto que el H. TDLC cuente con una herramienta preventiva.

10. En cuanto al mercado relevante concernido, la Solicitante indica que este correspondería a toda la economía nacional, al ser los conglomerados grupos económicos cuyas empresas participan en diferentes sectores productivos, según información reportada por la CMF⁷. Entre dichos sectores se encuentran el bancario, seguros, minería, combustibles, puertos, energía, forestal, retail y transporte.

11. Finalmente, Conadecus identifica una serie de desventajas para la competencia derivadas del poder económico que ostentan estos grupos, a saber: (i) efectos en el acceso a los mercados financieros; (ii) desplazamiento de las pymes y los empresarios; (iii) coordinación; (iv) precios predatorios; (v) disuasión a la entrada; (vi) efectos en el bienestar económico; y (vii) preocupaciones de economía política.

12. La Solicitante concluye su presentación señalando que los mercados locales son altamente concentrados, lo que se traduce en poca competencia en sectores relevantes, favoreciendo los aumentos de precios, disminuyendo la innovación, desincentivando al emprendimiento y, en definitiva, afectando el bienestar social.

13. Como se indicó *supra*, Conadecus señala que el proyecto de ley cuya dictación pudiese ser recomendada en estos autos debería regular cuatro aspectos específicos, listados en el párrafo 2 precedente. Al respecto, cabe hacer presente que esta Fiscalía se

⁷ Véase información reportada por la CMF hasta el mes de junio de 2023 sobre grupos empresariales en su página web: <https://www.cmfchile.cl/portal/principal/613/w3-propertyvalue-43596.html> [Fecha de última consulta: 15 de abril de 2024].

referirá en este aporte de antecedentes a tres de ellos, a saber, las estructuras societarias piramidales, la separación de actividades financieras y reales y la publicidad de los grupos empresariales.

14. En relación con la solicitud de establecer la consideración de los niveles de concentración y la dominancia de grupos empresariales en determinadas industrias, previo a asignar derechos y concesiones estatales, en opinión de esta FNE, corresponde a una materia que requiere de un análisis mucho más específico que el atingente a una recomendación normativa como la propuesta por Conadecus, pues su mérito dependerá, caso a caso, de las características de cada tipo de derechos y concesiones que otorgan no sólo los entes del Gobierno Central, sino también a nivel regional y municipal, así como de las circunstancias específicas de los mercados relevantes -de producto y geográficos- y agentes económicos involucrados.

15. Respecto de ese tipo de análisis, esta Fiscalía estima más efectivo y eficiente la revisión mediante procedimientos contenciosos o no contenciosos, independientes para cada caso que lo requiera, como ya ha sido realizado por el H. TDLC en numerosas ocasiones, sin que se observe una ventaja específica en otorgar ese análisis - mediante una norma de aplicación general - a las autoridades sectoriales a cargo de la asignación de derechos y concesiones, que normalmente no cuentan con la información ni la experiencia especializada para efectuar la evaluación propuesta por Conadecus.

C. Marco normativo de los conglomerados o grupos empresariales

1) Legislación nacional

16. Al igual que en la mayoría de las jurisdicciones, en Chile no existe una regulación sistemática e integral de los conglomerados empresariales, sin perjuicio de que hay disposiciones repartidas en diversas leyes y normativas, generalmente de naturaleza societaria y financiera, que se refieren a algunos aspectos de este tipo de entidades. A continuación, se expondrán las normas vigentes más relevantes sobre la materia.

a) Ley N° 18.045 de Mercado de Valores

17. En primer lugar, se encuentra la LMV, que en su Título XV se refiere a los grupos empresariales, controladores y a las personas relacionadas. El artículo 96 de la LMV parte definiendo el concepto de grupo empresarial, indicando:

“Grupo empresarial es el conjunto de entidades que presentan vínculos de tal naturaleza en su propiedad, administración o responsabilidad crediticia, que hacen presumir que la actuación económica y financiera de sus integrantes está guiada por los intereses comunes del grupo o subordinada a éstos, o que existen riesgos financieros comunes en los créditos que se les otorgan o en la adquisición de valores que emiten”.

18. La LMV señala en el inciso segundo del mismo artículo aquellas circunstancias en las que se entiende que dos o más entidades forman parte de un mismo grupo empresarial: (a) una sociedad y su controlador; (b) todas las sociedades que tienen un controlador común, y este último; y (c) toda entidad que determine la CMF considerando una o más de las siguientes circunstancias: (i) que un porcentaje significativo del activo de una sociedad está comprometido en el grupo empresarial, ya sea en la forma de inversión en valores, derechos en sociedades, acreencias o garantías; (ii) que la sociedad tiene un significativo nivel de endeudamiento y que el grupo empresarial tiene importante participación como acreedor o garante de dicha deuda; (iii) que la sociedad sea miembro de un controlador de algunas de las entidades mencionadas en las letras a) o b), cuando este controlador corresponda a un grupo de personas y existan razones fundadas en lo dispuesto en el inciso primero para incluirla en el grupo empresarial; y (iv) que la sociedad sea controlada por uno o más miembros del controlador de alguna de las entidades del grupo empresarial, si dicho controlador está compuesto por más de una persona, y existan razones fundadas en lo dispuesto en el inciso primero para incluirla en el grupo empresarial.

19. Los artículos 97 y 100 de la LMV, por su parte, definen los conceptos de controlador y personas relacionadas, respectivamente. Asimismo, los artículos 98 y 99 contienen las definiciones de “acuerdo de actuación conjunta” e “influencia decisiva”, ambos contenidos en el concepto de controlador del artículo 97. Luego, el artículo 101 establece la obligación de las entidades fiscalizadas por la CMF de proporcionar información acerca de las operaciones con sus personas relacionadas, mientras que el artículo 102 faculta a la Comisión para impartir instrucciones y requerir información a fin de determinar los vínculos entre sociedades y establecer si una entidad pertenece a un grupo empresarial, incluyendo la facultad para solicitar mayores antecedentes a todas aquellas entidades cuya información sea necesaria para evaluar la situación financiera de las sociedades bajo su fiscalización⁸.

⁸ Esta última facultad se ve complementada por lo indicado en el artículo 5 número 4) del Decreto Ley N° 3.538, de 1980, que crea la Comisión para el Mercado Financiero, el cual le entrega a la CMF la atribución general de solicitar información a las entidades que fiscaliza sobre la situación financiera de las personas o sociedades que pertenecen a su grupo empresarial que pudieren comprometer la situación financiera de la entidad fiscalizada, así como información para determinar las relaciones de propiedad o control y operaciones entre ellas.

20. Respecto de estas obligaciones y facultades sobre información de los grupos empresariales, cabe tener presente la Norma de Carácter General N° 505, publicada el 12 de febrero de 2024⁹, que derogó a las Circulares N° 1246 y N° 1664 y que entrará en vigor el 1 de mayo del presente año. Dicha Norma de Carácter General ordena a las entidades fiscalizadas por la CMF¹⁰ que seleccionen o, en su defecto, creen el grupo empresarial al que pertenecen a fin de ingresar la información sobre las entidades que lo conforman – sean o no fiscalizadas por la Comisión – la cual debe ser actualizada por las mismas entidades.

21. La importancia del Título XV de la LMV y de la aplicación que la CMF le dé mediante Normas de Carácter General o pronunciamientos particulares, radica en que otros cuerpos normativos, al hacer referencia al concepto de grupo empresarial, se remiten a lo establecido en los artículos 96 y siguientes de esta ley¹¹.

b) Ley General de Bancos

22. Por otro lado, se encuentra el Decreto con Fuerza de Ley N° 3, de 1997, del Ministerio de Hacienda, que fija el texto refundido, sistematizado y concordado de la Ley General de Bancos y de otros cuerpos legales que se indican (en adelante, “**Ley General**

⁹ Disponible en: https://www.cmfchile.cl/normativa/ncg_505_2024.pdf [Fecha de última consulta: 15 de abril de 2024].

¹⁰ Esto es, las emisoras de valores inscritos en el Registro de Valores, las administradoras generales de fondos, las administradoras de carteras inscritas en el Registro de Administradores de Carteras, las sociedades administradoras de fondos de pensiones que tengan valores inscritos en el Registro de Valores, las compañías de seguros, los corredores de bolsa, los agentes de valores, los corredores de bolsa de productos, los bancos y los agentes administradores de mutuos hipotecarios endosables.

¹¹ Algunos ejemplos de normativa vigente que hace referencia al artículo 96 de la LMV son: (i) Ley N° 21.365, que regula las tasas de intercambio en tarjetas de pago; (ii) Decreto Ley N° 824, de 1974, que aprueba texto que indica de la Ley sobre Impuesto a la Renta; (iii) DL 211; (iv) Ley N° 21.595, de Delitos Económicos; y (v) Ley N° 18.830, que crea el Consejo Nacional de Televisión.

Por su parte, el artículo 97 de la LMV se encuentra, entre otras, referenciado en las siguientes normas: (i) DFL N° 251, de 1931, del Ministerio de Hacienda, de Compañías de Seguros, Sociedades Anónimas y Bolsas de Comercio; (ii) DFL N° 3, de 1997, del Ministerio de Hacienda, que fija el texto refundido, sistematizado y concordado de la Ley General de Bancos y de otros cuerpos legales que se indican; (iii) Ley N° 20.267, que crea el Sistema Nacional de Certificación de Competencias Laborales y perfecciona el Estatuto de Capacitación y Empleo; (iv) Ley N° 20.780, de Reforma Tributaria que modifica el sistema de tributación de la renta e introduce diversos ajustes en el sistema tributario; y (v) Ley N° 21.210, que moderniza la legislación tributaria.

Asimismo, el concepto de persona relacionada del artículo 100 de la LMV se encuentra contenido en diversas regulaciones, por ejemplo: (i) Ley N° 20.382, que introduce perfeccionamientos a la normativa que regula los gobiernos corporativos de las empresas; (ii) Ley N° 20.712, de administración de fondos de terceros y carteras individuales y deroga los cuerpos legales que indica; (iii) Ley N° 19.895, que establece diversas normas de solvencia y protección de personas incorporadas a instituciones de salud previsional, administradoras de fondos de pensiones y compañías de seguros; (iv) Ley N° 18.046, sobre Sociedades Anónimas; y (v) Ley N° 20.727, que introduce modificaciones a la legislación tributaria en materia de factura electrónica y dispone otras medidas que indica.

de Bancos”), que en su artículo 84 establece una serie de límites a los créditos que los bancos pueden conceder, entre ellos, algunos concernientes a grupos empresariales, personas relacionadas y directores. Así, el número 1) inciso séptimo de dicho artículo determina el límite al que están afectos los créditos que se otorguen a deudores pertenecientes al mismo grupo empresarial. Dicha norma señala:

“Respecto del total de créditos que un banco otorgue al conjunto de personas o entidades que pertenezcan a un mismo grupo empresarial, según la definición establecida en el título XV de la ley N° 18.045, de Mercado de Valores, estos no podrán exceder el 30% del patrimonio efectivo del banco acreedor”¹².

23. Esta norma fue modificada en 2019 mediante la Ley N° 21.130, que moderniza la legislación bancaria, y cuyo contenido va en línea con los estándares establecidos en Basilea III¹³. Particularmente, la limitación dispuesta en este artículo corresponde a la aplicación de una de las recomendaciones efectuadas en el capítulo de “*Large Exposures*” de Basilea III, y busca restringir la pérdida máxima a la que podría enfrentarse un banco en caso de quiebra repentina de su contraparte (en este caso de un grupo empresarial) a un nivel en que no se ponga en peligro la solvencia del banco¹⁴.

24. En segundo lugar, son relevantes para el presente informe los números 2) y 4) del artículo 84 de la Ley General de Bancos. El primero establece límites para los créditos otorgados a personas relacionadas a la propiedad o gestión del banco, los cuales se refieren a que estos no pueden tener términos más favorables en cuanto a plazos, tasa de interés o garantías en relación a los concedidos a terceros en operaciones similares, además de que el conjunto de los créditos otorgados a estas personas relacionadas no puede superar ciertos porcentajes del patrimonio efectivo del banco¹⁵.

¹² Para mayor información sobre el alcance, excepciones y sanción de esta norma véase el Capítulo 12-16 de la Recopilación Actualizada de Normas de la CMF (en adelante, “**RAN**”), “Límite de créditos otorgados a grupos empresariales”. Disponible en: https://www.cmfchile.cl/portal/principal/613/articles-49707_doc_pdf.pdf [Fecha de última consulta: 15 de abril de 2024].

¹³ Basilea III es un conjunto de acuerdos de reforma a la regulación bancaria desarrollados por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea en respuesta a la crisis *subprime* de 2007-2009. Dichos acuerdos constituyen estándares internacionales para reforzar la regulación, supervisión y gestión del riesgo de los bancos. Más información disponible en: https://www.bis.org/bcbs/basel3_es.htm [Fecha de última consulta: 15 de abril de 2024].

¹⁴ Para mayor información sobre esta norma véase: https://www.cmfchile.cl/sitio/aplic/serdoc/ver_sgd.php?s567=832ba579ec5366c04458e761842c2457VFdwQmVVMVSWGhOUkZFd1RXcFpkMDFSUFQwPQ==&secuencia=0, pp. 4-5, y https://www.bis.org/basel_framework/standard/LEX.htm?tldate=20240216 [Fecha consulta: 15 de abril de 2024].

¹⁵ Para mayor información sobre la definición de deudores relacionados, la medición de la concentración de créditos, las condiciones de los créditos a personas relacionadas y sanción de esta

25. El número 4), por su parte, excluye de todo crédito a los directores de un banco, o a cualquiera que se desempeñe en él como apoderado general. Además, extiende esta prohibición al cónyuge o conviviente civil, a los hijos menores bajo patria potestad de dichas personas y a las sociedades en que cualquiera de ellos forme parte o tengan participación¹⁶.

26. Estas dos normas corresponden a restricciones a las exposiciones crediticias de los bancos con partes relacionadas y su propósito es mitigar los riesgos que estas generan, relativos a conflictos de interés, fraude y abuso¹⁷. El estándar global para este tipo de transacciones corresponde al Principio 20 de los “Principios Básicos para una supervisión bancaria eficaz” publicados en 2012 por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea¹⁸.

27. Al respecto, cabe indicar que el Fondo Monetario Internacional (en adelante, “FMI”) y el Banco Mundial, al evaluar el cumplimiento de nuestra legislación con dicho principio en el “Financial System Stability Assessment” (en adelante, “FSSA”) de 2021¹⁹, realizaron una serie de recomendaciones para mejorar la regulación y fiscalización de estas transacciones. En particular, indicaron que, si bien el marco regulatorio chileno cumple en gran medida con el Principio 20, es recomendable: (i) exigir a los bancos que calculen el límite de créditos a partes vinculadas a nivel individual; (ii) incluir en el límite aquellos créditos realizados a filiales consolidadas; (iii) exigir a los bancos que las exposiciones frente a partes vinculadas

norma, véase el Capítulo 12-4 de la RAN, “Límites de créditos otorgado a personas relacionadas”. Disponible en: https://www.cmfchile.cl/portal/principal/613/articles-28955_doc_pdf.pdf [Fecha consulta: 15 de abril de 2024].

Asimismo, es importante tener en consideración algunos capítulos de la RAN que se refieren a la consulta o autorización previa de la CMF para la realización por parte de los bancos de determinadas transacciones con personas relacionadas. Por una parte, se encuentra el Capítulo 10-1, “Bienes recibidos o adjudicados en pago de obligaciones”, el cual establece que las recepciones en pago provenientes de colocaciones a personas relacionadas con el banco en los términos del artículo 84 N°2 de la Ley General de Bancos y del Capítulo 12-4 de la RAN, deben ser consultadas previamente con la Comisión. Asimismo, dispone que para enajenar bienes recibidos en pago o adjudicados a entidades relacionadas, se requiere la autorización de la CMF.

Por otro lado, el Capítulo 2-1, “Captaciones e intermediación”, ordena que las cesiones de créditos a una parte relacionada requerirán de la autorización previa de la CMF.

¹⁶ Para mayor información sobre el alcance y sanción de esta norma véase el Capítulo 12-12 de la RAN, “Prohibición de otorgar créditos a directores, apoderados y personas relacionadas con ellos”. Disponible en: https://www.cmfchile.cl/portal/principal/613/articles-28958_doc_pdf.pdf [Fecha de última consulta: 15 de abril de 2024].

¹⁷ Véase: Karlsdóttir, E. R., Awad, R., Emre, E., Gullo, A., Jociene, A., & Verkoren, C. (2024). Resolving Opaque Bank Ownership and Related-Party Exposures. *Technical Notes and Manuals*, 2024(002), A001. Disponible en: <https://www.elibrary.imf.org/view/journals/005/2024/002/article-A001-en.xml> [Fecha de última consulta: 15 de abril de 2024].

¹⁸ Véase “Principios Básicos para una supervisión bancaria eficaz”, Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (Septiembre 2012), pp. 55-57, disponible en: https://www.bis.org/publ/bcbs230_es.pdf [Fecha de última consulta: 15 de abril de 2024].

¹⁹ Disponible en: <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2021/12/09/Chile-Financial-Systems-Stability-Assessment-510866> [Fecha de última consulta: 15 de abril de 2024].

superiores a cierta cantidad sean aprobadas por el directorio; e (iv) introducir cambios regulatorios que permitan a la CMF solicitar que estos créditos sean deducidos del capital al evaluar la suficiencia de capital del banco, o bien, exigir garantías adicionales sobre los mismos.

28. Respecto de los límites del artículo 84, la Ley General de Bancos establece que su contravención será sancionada con multa equivalente a un porcentaje del crédito concedido o del exceso, según corresponda.

c) Ley N° 18.046, sobre Sociedades Anónimas

29. Otra legislación importante sobre la materia es la LSA, en particular, su Título XVI que regula a las operaciones con partes relacionadas (en adelante, “**OPR**”) en las sociedades anónimas abiertas y sus filiales. El propósito de esta norma es doble, por una parte, evitar que la celebración de estas operaciones perjudique a los accionistas minoritarios y a aquellos sin vínculo con la parte relacionada a la sociedad con la que esta última está contratando, y por otra, que los llamados por ley a pronunciarse sobre la operación lo puedan hacer mitigando los efectos del conflicto de intereses subyacente, mediante el pleno conocimiento de los términos de la misma²⁰. En ese sentido, la legislación ha optado por permitir a las OPR bajo ciertas condiciones que tienen por objeto “*asegurar al máximo la benevolencia del respectivo acto*”²¹.

30. Esta normativa es aplicable a las sociedades anónimas abiertas y a todas sus filiales, sin importar su naturaleza jurídica, por expresa disposición del artículo 149 de la LSA. De igual modo, es extensible a las sociedades anónimas especiales, según lo dispone el artículo 129 de la misma ley²². En el caso de las sociedades anónimas cerradas se establece una regulación básica para resolver conflictos de interés que es supletoria de lo que establezcan sus estatutos. Respecto de los demás tipos societarios no existe una regulación sobre las OPR.

²⁰ Véase Eyzaguirre, C. y Valenzuela, I. (2015) Las operaciones con partes relacionadas en las sociedades anónimas abiertas, *Actualidad Jurídica*, año XVI, N°31, Universidad del Desarrollo, p. 268. Disponible en: https://derecho.udd.cl/actualidad-juridica/files/2021/01/AJ31_267.pdf [Fecha de última consulta: 15 de abril de 2024].

²¹ Véase Palaskov, N. (2021) Operaciones con partes relacionadas: análisis comparativo entre la regulación chilena en la sociedad anónima cerrada y la abierta a la luz de los principios de gobierno corporativo de la OCDE y del G20, *Revista de Estudios Ius Novum*, Vol. XIV N° 1, p. 322. Disponible en: <https://www.revistaiusnovum.cl/index.php/REIN/article/view/112/86> [Fecha de última consulta: 15 de abril de 2024].

²² Adicionalmente, el Capítulo 1-1 de la RAN, “Ley N° 18.046 sobre Sociedades Anónimas, en relación con los bancos”, establece que los artículos 146 a 149 de la LSA son aplicables a los bancos, sin perjuicio de lo previsto en la Ley General de Bancos y de las normas legalmente impartidas por la CMF.

31. La regulación de las OPR ha sido modificada en dos oportunidades; en primer lugar, mediante la Ley N° 20.382 de 2009²³, y luego a través de la Ley N° 21.314 de 2021²⁴. La más relevante es la primera reforma cuyo fin fue incrementar los estándares y la eficacia de los gobiernos corporativos, en base a la transparencia, reducción de costos y asimetrías de información, fortalecimiento de los derechos de los accionistas minoritarios y la autodeterminación societaria²⁵.

32. La Ley N° 21.314, por su parte, otorgó a la CMF atribuciones para que establezca por norma de carácter general las condiciones mínimas a las que deberá referirse la política de operaciones habituales y, a su vez, para requerir que las sociedades anónimas abiertas difundan el detalle de las operaciones con partes relacionadas que hubieren sido realizadas. En cumplimiento de esta atribución, la CMF publicó con fecha 8 de enero de 2024 la Norma de Carácter General N° 501, que comenzará a regir desde el 1 de septiembre del mismo año²⁶.

33. El artículo 146 de la LSA define a las OPR como “*toda negociación, acto, contrato u operación en que deba intervenir la sociedad y, además alguna de las siguientes personas:*

- 1) *Una o más personas relacionadas a la sociedad, conforme al artículo 100 de la ley N° 18.045.*
- 2) *Un director, gerente, administrador, ejecutivo principal o liquidador de la sociedad, por sí o en representación de personas distintas de la sociedad, o sus respectivos cónyuges o parientes hasta el segundo grado de consanguinidad o afinidad inclusive.*
- 3) *Las sociedades o empresas en las que las personas indicadas en el número anterior sean dueños, directamente o a través de otras personas naturales o jurídicas, de un 10% o más de su capital, o directores, gerentes, administradores, ejecutivos principales.*

²³ Ley N° 20.382, que introduce perfeccionamientos a la normativa que regula los gobiernos corporativos de las empresas. Disponible en: <https://www.bcn.cl/leychile/navegar?idNorma=1007297>.

²⁴ Ley N° 21.314, que establece nuevas exigencias de transparencia y refuerza las responsabilidades de los agentes de los mercados, regula la asesoría previsional, y otras materias que indica. Disponible en: <https://www.bcn.cl/leychile/navegar?i=1158144>.

²⁵ Véase Palaskov, N. (2021) Operaciones con partes relacionadas: análisis comparativo entre la regulación chilena en la sociedad anónima cerrada y la abierta a la luz de los principios de gobierno corporativo de la OCDE y del G20, *Revista de Estudios Ius Novum*, Vol. XIV N° 1, p. 322. Disponible en: <https://www.revistaiusnovum.cl/index.php/REIN/article/view/112/86> [Fecha de última consulta: 15 de abril de 2024].

²⁶ La Norma de Carácter General N° 501 se encuentra disponible en: https://www.cmfchile.cl/normativa/ncg_501_2024.pdf [Fecha de última consulta: 15 de abril de 2024].

- 4) *Aquellas que establezcan los estatutos de la sociedad o fundadamente identifique el comité de directores, en su caso, aun cuando se trate de aquellas indicadas en el inciso final del artículo 147.*
- 5) *Aquellas en las cuales haya realizado funciones de director, gerente, administrador, ejecutivo principal o liquidador, un director, gerente, administrador, ejecutivo principal o liquidador de la sociedad, dentro de los últimos dieciocho meses”.*

34. El artículo 147 de la LSA señala que una sociedad anónima abierta solo puede celebrar OPR cuando estas cumplan con condiciones mínimas y con un procedimiento regulado. Las condiciones mínimas se establecen en el inciso primero de dicho artículo, que dispone: “*una sociedad anónima abierta solo podrá celebrar operaciones con partes relacionadas que tengan por objeto contribuir al interés social, se ajusten en precio, términos y condiciones a aquellas que prevalezcan en el mercado al tiempo de su aprobación*”.

35. El procedimiento regulado se indica en el mismo artículo 147, en los numerales 1) a 7), que imponen una serie de requisitos y procedimientos, referidos a la necesidad de que la OPR sea aprobada en forma previa, ya sea por el directorio o la junta de accionistas de la sociedad, según sea el caso. Asimismo, se establece que sin perjuicio de las sanciones que correspondan, la infracción a este artículo no afectará la validez de la operación, pero otorgará a la sociedad o a los accionistas el derecho a demandar el reembolso en beneficio de la sociedad de una suma equivalente a los beneficios que la operación hubiera reportado a la contraparte relacionada, además de la indemnización de los daños correspondientes.

36. Con todo, los literales a), b) y c) del mismo artículo 147 indican los casos en que las OPR pueden exceptuarse de las condiciones mínimas y del procedimiento regulado, previa autorización del directorio. Dichos casos son:

- i. Aquellas operaciones que no sean de monto relevante. Es de monto relevante todo acto o contrato que supere el 1% del patrimonio social, siempre que este exceda 2.000 unidades de fomento (en adelante, “UF”) y en todo caso cuando supere las 20.000 UF. Hay una presunción de unidad de operación, respecto de todas aquellas que se perfeccionen en un período de 12 meses seguidos por medio de uno o más actos similares o complementarios, con identidad de partes u objeto.
- ii. Aquellas que, conforme a la política de operaciones habituales aprobada por el directorio, sean ordinarias en consideración al giro social. Esta política debe contar con el pronunciamiento del Comité de Directores y ser informado a la CMF como hecho esencial.

Esta política de operaciones habituales deberá contener las menciones mínimas que establezca la CMF mediante una norma de carácter general, y mantenerse permanentemente a disposición de los accionistas en las oficinas sociales y en el sitio web institucional de las sociedades que cuenten con tales medios. Con todo, la política referida no podrá autorizar la suscripción de actos o contratos que comprometan más del 10% del activo de la sociedad.

- iii. Aquellas operaciones entre personas jurídicas en las cuales la sociedad posea, directa o indirectamente, al menos un 95% de la propiedad de la contraparte. La CMF podrá requerir que las sociedades difundan a los accionistas y al público general el detalle de las operaciones con partes relacionadas que hubieren sido realizadas. Dicha difusión se llevará a cabo en la forma, plazo, periodicidad y condiciones que establezca la CMF mediante norma de carácter general.

37. Sobre estas excepciones, cabe tener presente lo establecido por el artículo 171 del Reglamento de la LSA, el que dispone que, para eximir de las condiciones mínimas y procedimiento regulado a los casos señalados previamente, el directorio debe adoptar en forma expresa una autorización de aplicación general y, cuando corresponda, informar las OPR como hecho esencial. La norma señala que, aprobada la autorización general, no es necesario que el directorio se pronuncie específicamente acerca de cada operación exceptuada, sin perjuicio que, en caso de considerarlo pertinente, así lo haga.

38. Finalmente, el artículo 148 dispone que “[n]ingún director, gerente, administrador, ejecutivo principal, liquidador, controlador, ni sus personas relacionadas, podrá aprovechar para sí las oportunidades comerciales de la sociedad de que hubiese tenido conocimiento en su calidad de tal”. Asimismo, indica que los accionistas “podrán utilizar para sí tales oportunidades comerciales cuando el directorio de la sociedad las haya previamente desechado, o si hubiere transcurrido un año desde la adopción del acuerdo de postergar o aceptar la oportunidad comercial, sin que se hubiese iniciado su desarrollo”. La infracción a dicho artículo no afecta la validez de la operación, pero dará derecho a la sociedad o a los accionistas a pedir reembolso a favor de la sociedad por un equivalente a los beneficios que la operación hubiere reportado al infractor y los demás perjuicios que se acrediten.

d) Ley de Compras Públicas

39. La Ley N° 19.886, de bases sobre contratos administrativos de suministro y prestación de servicios (en adelante, “**Ley de Compras Públicas**”) ha sido recientemente

modificada por la Ley N° 21.634²⁷, publicada en el Diario Oficial el pasado 11 de diciembre de 2023. En lo que respecta a grupos empresariales, esta ley incorpora importantes modificaciones a fin de mejorar el nivel de información que tiene el Estado respecto de sus proveedores, las cuales entrarán en vigor a partir del 12 de diciembre del presente año.

40. La primera de ellas es el reemplazo del actual artículo 9 de la Ley de Compras Públicas, que establece los supuestos para declarar inadmisibles las ofertas y desierto el procedimiento de contratación, por un nuevo artículo que agrega como causal de inadmisibilidad de propuestas el que se presenten ofertas simultáneas respecto de un mismo bien o servicio por parte de empresas pertenecientes al mismo grupo empresarial o relacionadas entre sí. Indica el nuevo artículo 9 que en dicho caso la entidad licitante considerará solo la oferta más conveniente presentada por el grupo empresarial o las relacionadas entre sí, declarando inadmisibles las demás.

41. El nuevo artículo 9 considera las circunstancias de las letras a) y b) del artículo 96 de la LMV para entender que dos o más oferentes forman parte del mismo grupo empresarial. Asimismo, en este artículo se replican los conceptos del Título XV de la LMV, particularmente el de controlador del artículo 97, el de influencia decisiva del inciso primero del artículo 99 y el de persona relacionada del artículo 100, letras a), b), c) y d), incluyéndose en este último caso: (i) el cónyuge, conviviente civil y los parientes, ascendientes o descendientes, hasta el segundo grado de consanguinidad o afinidad; y (ii) todas aquellas empresas que tengan la misma persona beneficiaria final, según los términos del nuevo artículo 16 de la Ley de Compras Públicas.

42. La segunda modificación relevante se refiere justamente a este nuevo artículo 16, que contempla el Registro de Proveedores, a cargo de la Dirección de Compras y Contratación Pública, y en el que se inscribirán las personas naturales y jurídicas, chilenas y extranjeras, que no tengan causal de inhabilidad para contratar con los organismos del Estado. La novedad que incorporó la Ley N° 21.634 es que este registro deberá individualizar también a los socios, accionistas, administradores y beneficiarios finales de las personas jurídicas inscritas²⁸.

²⁷ Ley N° 21.634, que moderniza la Ley N° 19.886 y otras leyes, para mejorar la calidad del gasto público, aumentar los estándares de probidad y transparencia e introducir principios de economía circular en las compras del Estado. Disponible en: <https://www.bcn.cl/leychile/navegar?idNorma=1198903&idParte=10475254&idVersion=2024-12-12>.

²⁸ Según lo indicado en el Mensaje N° 004-369, el Registro vigente exige a las personas jurídicas información sobre sus socios o accionistas, pero en el caso de aquellas que están insertas en una malla societaria más amplia y compleja no es posible vislumbrar quiénes son sus dueños o beneficiarios finales, lo cual impide al Estado conocer quién está detrás de un proveedor, dificultando la prevención y/o identificación de conflictos de interés o actos de corrupción en los procesos de contratación.

43. Este mismo artículo define el concepto de persona beneficiaria final, señalando que se considera como tal *“aquellas personas naturales, chilenas o extranjeras, con o sin domicilio en Chile, que:*

- a) *Posean, directa o indirectamente, a través de sociedades u otras entidades con o sin personalidad jurídica, una participación igual o mayor al 10 por ciento del capital, aporte, derecho a utilidades, o tengan derecho a voto o veto, respecto de una persona jurídica, un fondo de inversión u otra entidad sin personalidad jurídica, constituida o domiciliada en Chile, o con cualquier tipo de establecimiento permanente en Chile; o*
- b) *Puedan elegir o hacer elegir, directa o indirectamente, a la mayoría de los directores o administradores de dichas personas jurídicas, fondos de inversión o entidades constituidas o domiciliadas, o con cualquier tipo de establecimiento permanente en Chile, cambiarlos o removerlos, independiente de su participación en el capital o aporte, el derecho a utilidades o el derecho a voto o veto en los términos de la letra a) de este artículo; o*
- c) *Ejerzan el control efectivo de las personas jurídicas, fondos de inversión o entidades constituidas o domiciliadas, o con cualquier tipo de establecimiento permanente en Chile. Se entiende por ello cualquier atribución o facultad que les permita tomar o hacer que otros tomen decisiones sobre dichas entidades. El Servicio de Impuestos Internos podrá, mediante resolución, determinar casos especiales de control efectivo”.*

44. Por último, se incorporó un Capítulo IX a la ley, sobre promoción de la participación de las empresas de menor tamaño y las cooperativas en el Sistema de Compras Públicas, cuyo artículo 47 inciso final señala:

“No será considerada como una empresa de menor tamaño aquella que pertenezca a un grupo empresarial, definido de acuerdo con el artículo 9, en el que la sociedad controladora no sea una empresa de menor tamaño. Lo anterior deberá ser acreditado de la forma establecida en el reglamento, de acuerdo con la información de persona beneficiaria final que se encuentre en el Registro de Proveedores al que se refiere el artículo 16”.

- e) DL 211

45. En el caso de la legislación de libre competencia, existen diversas normas que se refieren a los grupos empresariales. En primer lugar, se encuentra el artículo 3 letra d), que prohíbe la conducta de *interlocking* horizontal, consistente en la participación simultánea de

una persona en cargos ejecutivos relevantes o de director en dos o más empresas competidoras entre sí, en la medida que el grupo empresarial al que pertenece cada una de dichas empresas tenga ingresos totales anuales superiores a 100.000 UF.

46. En este punto, cabe hacer presente que el concepto de grupo empresarial contenido en la norma se vincula con una regla *de minimis*, conforme la cual sobre ciertos niveles de ingresos el *interlocking* horizontal se encuentra sancionado *per se*, y no necesariamente coincide con el concepto de empresa competidora que funda la prohibición de este comportamiento. Siguiendo la jurisprudencia del H. Tribunal²⁹, el concepto de “empresa” debe atender a la constatación de una unidad económica, es decir, incluye a “*todas las entidades controladas por un mismo centro de decisiones independiente*”³⁰. En el caso del concepto de “competidoras”, se ha entendido por tal que alude a aquellas empresas que “*ofrecen productos o servicios que cumplen genéricamente con las mismas funciones y tienen características similares*”³¹.

47. Por otro lado, se encuentra el artículo 4 bis del DL 211 que establece una obligación de informar a esta FNE la adquisición de participaciones en empresas competidoras por parte de una sociedad o alguna entidad de su grupo empresarial. En este caso también se considera un umbral de ingresos para hacer aplicable la obligación, respecto de la empresa adquirente o su grupo empresarial, según corresponda, y de la empresa cuya participación se adquiere³².

48. En tercer lugar, el artículo 26 del DL 211 establece las sanciones que el H. TDLC puede adoptar por la comisión de infracciones anticompetitivas, e indica en su letra c) que las multas a beneficio fiscal aplicadas a personas naturales no pueden ser pagadas por la persona jurídica en la que ejercieron funciones, ni por los accionistas o socios de la misma, así como tampoco por alguna entidad perteneciente al mismo grupo empresarial ni por los accionistas o socios de ésta.

²⁹ Sentencia N°139/20104, c. 294°. En el mismo sentido, Sentencia N°103/2010, c. 46°; Sentencia N°154/2016, c. 12°; y Sentencia N°167/2019, c. 79°.

³⁰ Requerimiento FNE a folio 4 del Rol C N° 436-2021, caratulado “*Requerimiento de la FNE en contra de Hernán A. Büchi Buc y otros*”, y Requerimiento a folio 4 del Rol C N° 437-2021, caratulado “*Requerimiento FNE contra Juan José Hurtado Vicuña y otros*”.

³¹ Ibid.

³² Sobre la obligación establecida en el artículo 4 bis del DL 211, véanse: (i) Informe de archivo Rol N° 2578-19 FNE, “*Investigación de oficio sobre participación de Glencore y Anglo American en la propiedad y administración de Compañía Minera Doña Inés de Collahuasi*”; (ii) Requerimiento FNE a folio 1 del Rol C N° 389-2020, caratulado “*Requerimiento de la FNE en contra de Sociedad de Inversiones Los Orientales Limitada*”; y (iii) Requerimiento FNE a folio 1 del Rol C N° 388-2020, caratulado “*Requerimiento de FNE en contra de Banmédica S.A.*”.

49. Finalmente, el Título IV del DL 211, que regula a las operaciones de concentración, contiene disposiciones que consideran el concepto de grupo empresarial. Así, el artículo 47, al definir “operación de concentración”, exige que los agentes económicos que proyectan concentrarse no formen parte de un mismo grupo empresarial³³. Luego, el artículo 48 establece umbrales de ventas como requisito para la notificación de las operaciones de concentración e incluye en su cálculo las de los grupos empresariales a los que pertenecen los agentes económicos que proyectan concentrarse, dependiendo del supuesto o hipótesis de operación de concentración que se trate. El mismo artículo, además, exige entre otros elementos, que a la notificación deben acompañarse los antecedentes necesarios para identificar la operación, los agentes económicos que toman parte de la misma y su grupo empresarial.

50. Asimismo, cabe tener presente el Decreto Supremo N° 41, de 2021, del Ministerio de Economía, Fomento y Turismo, que aprueba el Reglamento sobre Notificación de una Operación de Concentración³⁴, y que en su artículo 2°, numerales 3 y 4, señala que se entenderá por entidades que toman parte de la operación - además de las partes notificantes y la entidad objeto - todas las entidades, sociedades o personas que pertenezcan al grupo empresarial de las partes notificantes o de la entidad objeto y todas las entidades, sociedades o personas domiciliadas o constituidas en Chile pertenecientes al grupo empresarial del que alguna de las entidades aludidas en los numerales de este artículo sea miembro de su grupo controlador, respectivamente.

51. Más allá de las referencias específicas a grupos empresariales efectuadas precedentemente, es importante tener en consideración que el DL 211 contempla un robusto sistema de instituciones, atribuciones y procedimientos tendientes a resguardar la libre competencia en los mercados a propósito de cualquier hecho, acto o convención ejecutado o celebrado por personas o entidades que formen parte de grupos empresariales específicos.

52. Por una parte, el DL 211 contempla normas que permiten corregir, prohibir o reprimir conductas anticompetitivas mediante sanciones disuasivas, que fueron incorporadas mediante la Ley N° 20.945, que Perfecciona el Sistema de Defensa de la Libre Competencia (en adelante, “**Ley 20.945**”). Esto es especialmente relevante para conductas como la colusión y el abuso de posición dominante, en que las multas pueden alcanzar hasta el 30%

³³ Esta FNE para definir quiénes forman parte de un mismo grupo empresarial utiliza los artículos 96 y siguientes de la LMV. Véase Guía de Competencia de 2017, p. 11. Disponible en: <https://www.fne.gob.cl/wp-content/uploads/2017/10/Guia-de-competencia.pdf> [Fecha de última visita: 15 de abril de 2024].

³⁴ Disponible en: <https://www.fne.gob.cl/wp-content/uploads/2021/11/Reglamento-N%C2%B041-D.O.-02.11.2021.pdf> [Fecha de última consulta: 15 de abril de 2024].

de las ventas del infractor correspondientes a la línea de productos o servicios asociada a la infracción durante el período por el cual ésta se haya extendido o hasta el doble del beneficio económico reportado por la infracción. Asimismo, cabe tener presente que en materia de colusión, en el ámbito penal, se contemplan penas de presidio menor en su grado máximo a presidio mayor en su grado mínimo -3 años y un día a 10 años- e inhabilitación en contra de los responsables del delito tipificado en el artículo 62 del DL 211.

53. Por otra parte, la Ley 20.945 agregó al sistema de defensa de la libre competencia el control preventivo y obligatorio de operaciones de concentración contemplado en el Título IV del DL 211, la prohibición de *interlocking* horizontal establecida en el artículo 3 letra d) del DL 211 y el deber de informar participaciones cruzadas entre competidores contemplado en el artículo 4 bis del DL 211. Todas estas normas anteriormente explicadas fortalecieron el sistema en orden a permitirle hacer frente de forma eminentemente preventiva a riesgos anticompetitivos que los conglomerados pueden generar.

f) Ley de Protección al Consumidor

54. En el caso del Decreto con Fuerza de Ley N° 3, de 2019, del Ministerio de Economía, Fomento y Turismo, que fija el texto refundido, coordinado y sistematizado de la Ley N° 19.496, que establece normas sobre protección de los derechos de los consumidores (en adelante, “**Ley de Protección al Consumidor**”), existe una norma relevante para los efectos del presente informe, la cual corresponde al artículo 17 H, cuyos actuales incisos cuarto, quinto y sexto fueron incorporados por la Ley N° 21.398, de 2021, que establece medidas para incentivar la protección de los derechos de los consumidores.

55. El objetivo de esta ley fue incorporar una serie de derechos para los consumidores en distintos ámbitos, tales como educación superior, comercio electrónico, pasajes aéreos y servicios financieros. Sobre este último punto, entre otras modificaciones, se incorpora en el artículo 17 H de la Ley de Protección al Consumidor una prohibición para los proveedores de productos o servicios financieros consistente en no restringir o condicionar la compra de bienes o servicios a un medio de pago exclusivo del proveedor o de alguna empresa relacionada, ni tampoco ofrecer descuentos asociados únicamente a un medio de pago del mismo proveedor o de una persona relacionada si estos implican celebrar un crédito de más de una cuota³⁵.

³⁵ Asimismo, el artículo 17 H en su inciso quinto establece una obligación para el proveedor que ofrezca el descuento asociado exclusivamente a su medio de pago, relativa a informar el costo total del crédito, en caso de que el consumidor opte por este en más de una cuota. En el inciso sexto, por su parte, se obliga al proveedor a informar en la publicidad el precio al contado del bien o servicio, en tamaño, visibilidad y contraste igual o mayor que el precio del descuento.

2) Proyectos de Ley sobre beneficiarios finales

56. Tal como se indicará *infra*, uno de los aspectos que la literatura ha identificado como problemático de los grupos empresariales es la falta de transparencia respecto de su estructura de propiedad final, lo cual dificulta la prevención de riesgos. Esta preocupación también ha sido manifestada por organismos internacionales, particularmente lo relativo a la necesidad de identificar a las personas naturales dueñas de las empresas que contratan con el Estado. Es por esta razón que en nuestro país se han presentado varios proyectos de ley que contemplan la creación de un registro de beneficiarios finales, cuyo propósito, entre otros, se vincula a la prevención de la corrupción, el crimen organizado, lavado de activos, evasión y elusión tributaria, sin perjuicio de que su aplicación tendrá también relevancia en la aplicación de las normas del DL 211 que hacen referencia a grupos empresariales, descritas *supra*.

57. A continuación, se expondrán los proyectos de ley actualmente en tramitación³⁶ que buscan crear un registro de personas beneficiarias finales.

- a) Boletín N° 16.126-06 “Modifica la Ley N° 20.285, sobre acceso a la información pública, para incorporar la exigencia de un registro de personas jurídicas que sean destinatarios finales de recursos públicos”

58. Con fecha 26 de julio de 2023, los(as) H. Diputados(as) Miguel Ángel Becker, Juan Carlos Beltrán, Bernardo Berger, Andrés Celis, María Luisa Cordero, Catalina del Real,

³⁶ Tal como fue indicado en la sección I.C, a propósito de la Ley de Compras Públicas, la Ley N° 21.634 modificó el actual Registro de Proveedores, en el sentido de que este incorpore no solo a las personas naturales y jurídicas hábiles para contratar con los organismos del Estado, sino que también a sus socios, accionistas, administradores y beneficiarios finales.

Cabe señalar también al Boletín N° 15170-05 “Establece reforma tributaria hacia un pacto fiscal por el desarrollo y la justicia social”, presentado por S.E. el Presidente de la República con fecha 7 de julio de 2022, el cual en su artículo 14° también contemplaba la creación de un registro de personas beneficiarias finales, mediante una “Ley de Registro Nacional de Personas Beneficiarias Finales”, a cargo del SII, a quien le asignaba diversas obligaciones como garantizar la integridad de los datos y ejecutar acciones de validación, identificar cambios en ésta y detectar inconsistencias, errores o falsedades. Para cumplir con dichas obligaciones, le otorgaba al SII las facultades de requerir información a los sujetos obligados y terceros, fiscalizar, administrar el acceso a la información del registro por parte de las autoridades nacionales y extranjeras, y sustanciar y aplicar procedimientos sancionatorios. Asimismo, el proyecto establecía sanciones, tales como multas, inhabilidades para directores, impedimentos para recibir subsidios del Estado y suspensión de los registros de proveedores del Estado, junto con prohibiciones para contratar con éste.

Finalmente, este proyecto de ley establecía un tipo penal en los casos de entrega maliciosa de información falsa o en caso de destrucción u ocultamiento de información que impidiera las labores de fiscalización del Servicio para la determinación de la calidad de beneficiario final de alguna persona.

Este proyecto fue rechazado por la Cámara de Diputados en el primer trámite constitucional, con fecha 8 de marzo de 2023.

Camila Flores, Paula Labra, Jorge Rathgeb y Hugo Rey presentaron este proyecto de ley, el cual incorpora la creación de un registro de los beneficiarios finales de actos y resoluciones dictadas por los órganos de la Administración del Estado a quienes les son aplicables las disposiciones de la Ley N° 20.285, sobre Acceso a la Información Pública (en adelante, “**Ley de Transparencia**”), el cual debe mantenerse a disposición del público.

59. En particular, este proyecto de ley modifica el literal g) del artículo 7 de la Ley de Transparencia³⁷, con la siguiente frase:

“Asimismo deberá contener un registro de los beneficiarios finales de estos actos y resoluciones, cuando exista un convenio o contrato que los origine. Dicho registro deberá contener, al menos, el monto de la operación, el rol único tributario del beneficiario y, en caso de que el beneficiario sea una persona jurídica de derecho privado, el rol único tributario de los socios principales”.

60. El objeto de este proyecto, de acuerdo con sus autores, es elevar los estándares de transparencia en la ejecución de recursos públicos mediante convenios con personas jurídicas privadas “a fin de que pueda asegurar a la ciudadanía respecto de la idoneidad de quienes son contratados y de la inexistencia de nexos políticos con estos”³⁸.

61. Este proyecto se encuentra actualmente en la etapa de primer trámite constitucional, en la Comisión de Gobierno Interior Nacionalidad Ciudadanía y Regionalización de la Cámara de Diputados³⁹.

b) Boletín N° 16.135-07 “Modifica la Carta Fundamental, con el objeto de crear el Registro de Beneficiarios Finales de Fondos Públicos”

62. Con fecha 1° de agosto de 2023, los(as) H. Senadores(as) Francisco Chahuán, Yasna Provoste, Juan Luis Castro, José Manuel Edwards y Matías Walker ingresaron este proyecto de reforma constitucional que incorpora un capítulo a la Constitución Política de la

³⁷ La citada disposición establece: “Los órganos de la Administración del Estado señalados en el artículo 2°, deberán mantener a disposición permanente del público, a través de sus sitios electrónicos, los siguientes antecedentes actualizados, al menos, una vez al mes: (...) g) Los actos y resoluciones que tengan efectos sobre terceros”.

³⁸ Boletín N° 16.126-06, p. 3. Un primer punto indicado como fundamento de este proyecto son los hechos de posible corrupción ligados a distintas fundaciones dados a conocer durante el año 2023.

³⁹ Tramitación disponible en el siguiente enlace: <https://www.camara.cl/legislacion/ProyectosDeLey/tramitacion.aspx?prmID=16674&prmBOLETIN=16126-06> [Fecha de última consulta: 15 de abril de 2024].

República, denominado “Registro de Beneficiarios Finales de Fondos Públicos”, el cual consta de 4 artículos y un artículo transitorio.

63. De acuerdo a lo indicado en el proyecto, el objeto del registro es *“conocer quiénes están detrás de complejas estructuras societarias reduciendo mediante su transparencia y publicidad los riesgos de la corrupción, y dificultando la evasión, elusión y el lavado de dinero”*⁴⁰.

64. Lo anterior tendría como fundamento que desde 2015 la organización Chile Transparente ha estado trabajando en promover una mayor transparencia de datos de dueños finales de empresas, partiendo por los proveedores del Estado. Así, junto con el Observatorio del Gasto Fiscal se formalizó un compromiso público para construir una propuesta de política sobre la creación de un registro de beneficiarios finales y evaluar su transparencia para dar cumplimiento a las recomendaciones realizadas por el Grupo de Acción Financiera Internacional (en adelante, “**GAFI**”) y la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (en adelante, “**OCDE**”) sobre la materia.

65. De esta forma, en el primer trimestre de 2021 el Ministerio de Hacienda solicitó a la OCDE un informe sobre cómo avanzar en la implementación de un registro de beneficiarios finales, el cual una vez terminado fue entregado al Congreso Nacional en octubre del mismo año. Dicho documento contiene recomendaciones generales en este aspecto según estándares de la OCDE y la experiencia comparada y, además, enfatiza sobre la importancia de una supervisión rigurosa de la calidad de la información y una fiscalización eficaz de la misma.

66. En este sentido, este proyecto de reforma constitucional plantea la creación de un registro, que dependerá del Servicio de Impuestos Internos (en adelante, “**SII**”) y cuyos recursos deberán considerarse anualmente en la Ley de Presupuestos de la Nación. El objeto de dicho registro corresponde a *“la incorporación al mismo, con carácter obligatorio de todas las fundaciones, personas naturales, jurídicas y organizaciones no gubernamentales, que reciban fondos públicos, con fines específicos, por parte de diversas entidades del Estado, tales como servicios públicos, gobiernos regionales, empresas públicas, organismos autónomos y municipalidades, debiendo consignarse en el registro cual es el destino y receptores finales de los fondos públicos asignados (...)”*.

67. Asimismo, el proyecto contempla la publicidad de toda compensación económica, salarios, sueldos, asignaciones, beneficios, transferencias monetarias y financieras

⁴⁰ Boletín N° 16.135-07, p. 1.

provenientes de fondos públicos a personas naturales y jurídicas que tengan algún vínculo con organismos del Estado. En el caso de las transferencias de fondos públicos a personas jurídicas con o sin fines de lucro, el proyecto indica que los receptores de dichos fondos quedarán sujetos a normas similares a los órganos del Estado.

68. Sobre el acceso al registro, el proyecto dispone que debe ser sencillo, en formato comprensible, de libre acceso y que sea posible conocer la información de manera desagregada. Para su funcionamiento, se deberá contar con una dotación de profesionales especializados, designados por concurso.

69. Este proyecto se encuentra actualmente en la etapa de primer trámite constitucional, en la Comisión de Constitución, Legislación, Justicia y Reglamento del Senado⁴¹.

c) Boletín N° 16.475-05 “Crea un Registro Nacional de Personas Beneficiarias Finales”

70. Con fecha 18 de diciembre de 2023, vía Mensaje N° 267-371 S.E. el Presidente de la República presentó al Senado un proyecto de ley que busca crear un Registro Nacional de Personas Beneficiarias Finales, cuyos fundamentos son el combate contra la corrupción, y el crimen organizado, la prevención del lavado de activos y el financiamiento del terrorismo, evitar el uso indebido de figuras jurídicas para defraudar y asegurar el cumplimiento de obligaciones tributarias y otras obligaciones legales. Asimismo, se incluye dentro de sus fines la protección de la libre competencia, con lo que sería aplicable también a las disposiciones del DL 211.

71. Entre los antecedentes de este proyecto de ley, se encuentran las recomendaciones realizadas por entidades internacionales como la GAFI, OCDE y la Convención de las Naciones Unidas contra la Corrupción, relativas a promover la transparencia en las entidades privadas que realizan negocios en Chile, ya sea con el Estado o entre privados⁴².

72. En cuanto a su contenido, es importante destacar que, a diferencia de los proyectos indicados *supra*, su ámbito de aplicación se extiende a los beneficiarios finales de las personas jurídicas con o sin fines de lucro (sin incluir a las empresas públicas creadas por

⁴¹ Tramitación disponible en el siguiente enlace: <https://www.camara.cl/legislacion/ProyectosDeLey/tramitacion.aspx?prmID=16683&prmBOLETIN=16135-07> [Fecha de última consulta: 15 de abril de 2024].

⁴² Para más información sobre los antecedentes y fundamentos de este proyecto véase Mensaje N° 267-371 del Boletín N° 16.475-05. Disponible en: <https://www.camara.cl/legislacion/ProyectosDeLey/tramitacion.aspx?prmID=17042&prmBOLETIN=16475-05> [Fecha de última consulta: 15 de abril de 2024].

ley), los fondos de inversión y otras entidades sin personalidad jurídica⁴³. Por tanto, los representantes legales o quienes ejerzan labores de dirección o administración de dichas entidades, según sea el caso, serán los encargados de dar cumplimiento a la obligación de reporte.

73. Asimismo, el concepto de “persona beneficiaria final” se encuentra en el artículo 3 del proyecto, el cual es idéntico al contemplado por el nuevo artículo 16 de la Ley de Compras Públicas, sin perjuicio que se agrega un cuarto supuesto relativo a las personas que tengan derecho, directa o indirectamente, a través de sociedades u otras entidades con o sin personalidad jurídica, a un 10% o más de los beneficios de un trust, fideicomiso, fundaciones de interés privado o cualquier otro tipo de entidades fiduciarias.

74. El artículo 5 del proyecto enumera la información a reportar por parte de las entidades obligadas, destacándose entre otros antecedentes, datos como el nombre, apellido, domicilio, contacto, la naturaleza o tipo de interés que posee la persona beneficiaria final, y su extensión, además de la fecha desde que esta cumple con uno o más requisitos para ser considerada como tal.

75. La administración y fiscalización del registro se entrega al SII, y para apoyar en el monitoreo de su correcto funcionamiento se crea un Consejo Consultivo formado por consejeros representantes de distintos órganos del Estado con competencias relacionadas.

76. Por otro lado, se dispone que será pública, gratuita y disponible electrónicamente para la ciudadanía solo la información de los obligados a reportar que reciban transferencias o contraten con el Estado, o bien, que reciban donaciones que den origen a beneficios tributarios para el donante, con excepción del domicilio, datos de contacto y su fecha de nacimiento. El resto de la información contenida en el registro no será considerada como pública para efectos de la Ley de Transparencia. Con todo, los organismos del Estado, en el marco de sus atribuciones y para dar cumplimiento a sus funciones, tendrán acceso completo y oportuno a toda la información contenida en el registro.

77. El proyecto establece infracciones, con sanciones de multa e inhabilidades para acceder a recursos públicos por hasta dos años, las que en caso de ser graves o reiteradas

⁴³ En la categoría de entidades sin personalidad jurídica se incluyen: (i) las comunidades que nazcan por el término de una sociedad comercial o por el fallecimiento de un socio o accionista y las comunidades hereditarias indicadas en el inciso segundo del artículo 5 de la Ley sobre Impuesto a la Renta, contenida en el artículo 1° del Decreto Ley N° 824 de 1974; (ii) las asociaciones sin fines de lucro, que no tienen personalidad jurídica, solo en la medida que contraten con el Estado o reciban algún tipo de transferencia; y (iii) las personas naturales, con domicilio o residencia en Chile, que tengan la calidad de constituyente, administrador o beneficiario de un trust, fideicomiso, fundación de interés privado o cualquier otro tipo de estructura fiduciaria.

implicarán -para quienes ejerzan labores de dirección o administración de los obligados a reportar- inhabilidad para ejercer el cargo de director o su equivalente en sociedades anónimas, empresas del Estado y en personas jurídicas sin fines de lucro por 5 años. Adicionalmente, se establece sanción en caso de que se acceda o use la información del registro para fines distintos de los establecidos por parte de funcionarios del Estado u otros sujetos.

78. Finalmente, cabe señalar que el proyecto contempla la dictación de un reglamento que regulará, entre otros aspectos, cómo se ordenará la información en el portal electrónico, su acceso por parte de los organismos del Estado y el público general, las normas de organización y funcionamiento del Consejo Consultivo y el canal de denuncias administrado por el SII.

79. Este proyecto se encuentra actualmente en la etapa de primer trámite constitucional, en la Comisión de Hacienda del Senado.

3) Documento de política “Lineamientos para una Ley de Conglomerados Financieros en Chile” elaborado por la CMF

80. Otro antecedente a tener en consideración en esta sección es el documento de política “Lineamientos para una Ley de Conglomerados Financieros en Chile” de la CMF, publicado el 1° de agosto de 2023⁴⁴, que aborda la pertinencia de incluir como sujetos fiscalizados por dicho organismo a los conglomerados financieros. Si bien la Solicitud de ERN alude en términos amplios a los “grupos empresariales significativos” o “conglomerados”, sin distinguir los mercados en que estos se desenvuelven, resulta relevante mencionar el trabajo elaborado por la CMF sobre el tipo de conglomerados que se encuentran en el ámbito de sus competencias, en razón de que este documento es una aproximación oficial de la autoridad regulatoria sobre la materia sometida a conocimiento del H. TDLC.

81. A folio 33 de estos autos, la CMF ya ha informado y ha acompañado al H. Tribunal este documento, junto con sus principales contenidos y objeto, por lo que a continuación se expondrán brevemente algunos aspectos de la propuesta normativa elaborada por la CMF⁴⁵, que pueden resultar útil para el análisis y resolución del H. TDLC.

⁴⁴ Disponible en: https://www.cmfchile.cl/portal/estadisticas/617/articles-72010_doc_pdf.pdf [Fecha de última consulta: 15 de abril de 2024].

⁴⁵ Contenida en las páginas 24 a 33 del documento referido.

82. Como primer punto relevante de la propuesta se encuentra la definición de “conglomerado financiero”, correspondiente al conjunto de empresas que pertenezcan a un grupo empresarial de acuerdo con lo definido en el artículo 96 de la LMV que, entre las entidades que lo conforman cuenten con al menos una entidad financiera regulada prudencialmente de las mencionadas a continuación, y con cualquier otra entidad que ejerza actividades de índole financiera (reguladas o no reguladas), incluyendo actividades en el exterior de empresas pertenecientes a conglomerados locales: (i) compañías de seguros de cualquier grupo; (ii) bancos; (iii) emisores de tarjetas de crédito, de provisión de fondos u operadores; (iv) intermediarios de valores; (v) administradoras generales de fondos de terceros; y (vi) administradoras de fondos de pensiones o administradora del Fondo de Cesantía⁴⁶.

83. Una segunda materia para destacar es la obligación para los grupos empresariales que tengan empresas que sean parte de un conglomerado financiero de configurar su malla societaria de manera que se separen las actividades financieras de cualquier otra actividad que se ejerza al interior de su grupo, es decir, se dejarían fuera de la conformación del conglomerado financiero las actividades del sector real. Para ello, la normativa propuesta exigiría la constitución de una matriz financiera domiciliada en Chile, cuyo objeto sería invertir en las empresas que componen el conglomerado financiero y gestionar los negocios y riesgos de sus actividades. Esta matriz estaría sujeta a requisitos establecidos por la misma CMF y sería responsable del cumplimiento de las disposiciones aplicables al conglomerado financiero.

84. Por otro lado, la CMF mantendría y publicaría un listado de conglomerados financieros vigentes que hayan cumplido con el proceso de licenciamiento establecido. Asimismo, se hará extensible a éstos la normativa de OPR contenida en la LSA.

85. Junto con establecer requisitos de solvencia, que mitiguen riesgos derivados de sus actividades, la propuesta normativa también dispone regulación relativa a los gobiernos corporativos, como exigencias de políticas de transacciones y exposiciones entre las entidades que componen el conglomerado financiero y sus empresas vinculadas integrantes del grupo económico del controlador. Adicionalmente, también se propone exigir a la matriz establecer mecanismos de gestión de riesgos y planes de viabilidad para abordar situaciones de inestabilidad financiera.

⁴⁶ La propuesta agrega que la CMF podría excluir del proceso de supervisión a aquellos conglomerados que no se consideren materiales desde la perspectiva de su impacto en las entidades financieras supervisadas o desde el punto de vista del normal funcionamiento del sistema financiero.

86. Por último, en cuanto a las facultades que tendría la CMF respecto de estas entidades, se contemplan -entre otras- la de supervisión, aprobación de estructura inicial de los conglomerados y cambios posteriores, establecer requisitos de solvencia, estándares de gestión de riesgos y de gobiernos corporativos, requerimientos de información a cualquier entidad integrante del conglomerado financiero y atribuciones sancionatorias.

87. De acuerdo a lo señalado por la Comisión, este documento estuvo disponible para comentarios hasta el 29 de diciembre de 2023, y actualmente se desarrollan actividades de discusión, análisis y revisión de los comentarios recibidos. Paralelamente, la autoridad indica que seguirá perfeccionando el marco de monitoreo de conglomerados financieros, mediante la utilización de las facultades que le otorga su ley orgánica.

4) Legislación comparada: la experiencia de Israel

88. Tal como se indicó previamente, para fundamentar su Solicitud, Conadecus expone la situación del Estado de Israel que, en el año 2013, dictó la Ley Anticoncentración. A continuación, se describirá brevemente esta norma y sus principales disposiciones⁴⁷.

89. La Ley Anticoncentración corresponde a una norma de carácter estructural que se encarga de regular a los grupos empresariales a fin de aumentar la competencia en los mercados, disminuir sus niveles de concentración y simplificar las estructuras corporativas de estos grupos. El antecedente de la Ley Anticoncentración se encuentra en un estudio del Banco de Israel, de 2009, el cual evidenció un alto nivel de concentración económica, reflejada en el número de grupos empresariales existentes y su apalancamiento financiero, cuya estructura podía constituir un riesgo para la estabilidad financiera del país.

90. Para evitar esta situación, en octubre de 2010 se estableció un Comité Gubernamental para Fomentar la Competencia en la Economía, que realizó una serie de recomendaciones para promover la competitividad del mercado. Lo anterior, dado que concluyó que un acotado número de grupos empresariales, organizados bajo estructuras piramidales, controlaban una proporción significativa de los activos financieros y no financieros de la economía.

⁴⁷ Para esta sección se utilizaron los documentos “Regulación de la concentración económica en Chile e Israel: Reglas especiales sobre concentración en el sistema financiero” (abril 2023), disponible en: https://obtienearchivo.bcn.cl/obtienearchivo?id=repositorio/10221/34166/1/BCN_Concentracion_economica_Chile_Israel.f.pdf; y “Duties and Responsibilities of Boards in Company Groups, Corporate Governance”, sección “4. Case study on Israel”, (OCDE 2020), disponible en: <https://doi.org/10.1787/859ec8fe-en> [Fecha de última consulta: 15 de abril de 2024].

91. Las recomendaciones del Comité buscaron incrementar la competitividad en la economía, para así asegurar un mercado más competitivo y eficiente, proteger a los inversionistas públicos y fortalecer la resiliencia y estabilidad de los intermediarios financieros. Estas recayeron sobre tres ámbitos: (i) la obligación de tener en cuenta los niveles de concentración en toda la economía y el nivel de competencia en industrias específicas al asignar derechos; (ii) la limitación del control de las sociedades piramidales; y (iii) la separación entre grandes sociedades no financieras y grandes entidades financieras.

92. Dichas recomendaciones fueron implementadas mediante la promulgación de la Ley Anticoncentración, y los ámbitos señalados corresponden a cada uno de sus capítulos. Los reguladores responsables de implementarla fueron el Ministerio de Justicia, el Ministerio de Finanzas, el Banco de Israel, la Autoridad de Valores y la Agencia de Competencia.

93. La Ley Anticoncentración sería la única de su tipo en el mundo, en cuanto a las limitaciones que impone a los grupos empresariales piramidales y las disposiciones sobre separación de sociedades no financieras y entidades financieras. Asimismo, realiza un examen de concentración agregada, en oposición a la perspectiva de las leyes antimonopolios que se centran en evaluar la competencia en mercados específicos.

94. Desde una perspectiva de defensa de la competencia, es relevante el capítulo de la ley relativo a la consideración de los niveles de concentración y competencia al asignar derechos, el cual está a cargo de la Agencia de Competencia de Israel y consiste en dos secciones:

- i. La obligación de un ministerio que pretenda asignar activos públicos (licencias, contratos o participaciones en infraestructuras esenciales, etc.) a entidades concentradas de tener en cuenta, consultando al Comité para Reducir la Concentración, el nivel de concentración de toda la economía. El director general de la Agencia de Competencia es a su vez presidente de este Comité, el cual también está compuesto por el director general del Ministerio de Finanzas y el titular del Consejo Económico Nacional.

Las actividades del Comité incluyen la elaboración y publicación de listados de empresas con un nivel significativo de actividad económica (financieras y no financieras) y entidades titulares de derechos sobre infraestructuras esenciales, ambas “entidades concentradas”, según la ley. Las listas son publicadas en la publicación oficial del gobierno y en el sitio web del Ministerio de Finanzas.

- ii. La segunda, trata de la obligación de los ministerios que pretendan asignar un derecho a una entidad privada, de tener en consideración la “promoción de la competencia específica en toda la industria”. Esta obligación se aplica a los derechos que impliquen contratos o participaciones significativas de infraestructuras esenciales o una licencia, y siempre que, por la naturaleza del derecho, su valor económico o la ley que le aplica, el número de agentes en la industria relevante sea limitado.

Además, con respecto a los derechos que aparecen en la “Lista de Derechos”, publicada por el director general de la Agencia de Competencia, existe la obligación de consultar con este las consideraciones de promover la competencia dentro de una industria.

95. El capítulo de la ley referido a las estructuras piramidales dispone que ningún grupo empresarial que tenga al menos una empresa que cotice valores en bolsa, puede tener más de dos niveles, lo cual tiene como objeto limitar a los accionistas mayoritarios que toman las riendas de las empresas en la parte inferior de la pirámide a pesar de poseer solo una pequeña fracción del capital social de una empresa. Los grupos empresariales con estructura piramidal que a la fecha de la entrada en vigencia de la ley controlaran a más de dos empresas en niveles distintos -que contaran con al menos una sociedad que transara sus valores en bolsa- a fines de 2019 estaban obligadas a vender sus negocios que sobrepasaran dicho límite.

96. De igual manera, la ley posee un capítulo sobre separación de actividades financieras y reales. En particular, la Ley Anticoncentración prohíbe que una empresa significativa real (o su controlador) controle cualquier empresa significativa financiera⁴⁸ o mantenga más de un 10% de cualquier tipo de participación sobre dicha entidad. Adicionalmente, se dispone que una persona que mantenga más del 5% de cualquier tipo de participación en una empresa significativa real no puede controlar empresas significativas financieras.

97. A mayor abundamiento, la Ley Anticoncentración también prohíbe que una persona sea director o ejecutivo de empresas significativas financieras y reales de manera simultánea, así como también ser nominado como director o ejecutivo en una empresa significativa real si algún pariente, socio o persona con quien tiene una relación laboral,

⁴⁸ De acuerdo a la ley, son empresas significativas reales y empresas significativas financieras aquellas incluidas en las listas de empresas con niveles significativos de actividad económica en dichos sectores, elaboradas y publicadas por el Comité para Reducir la Concentración de acuerdo a determinados criterios indicados en la misma norma.

comercial o profesional tiene dicho cargo en una empresa significativa financiera (o viceversa). Lo anterior igualmente aplica a directores independientes, incluso si las empresas financieras y reales no están en el mismo grupo empresarial. Esta limitación entró plenamente en vigor a fines de 2019.

5) Diagnóstico y recomendaciones de entidades internacionales sobre conglomerados financieros

98. En general, los conglomerados financieros sí se encuentran regulados y son objeto de supervisión por parte de la autoridad en varias jurisdicciones del mundo. Lo anterior, por cuanto el surgimiento de estas entidades trae consigo la existencia de una serie de riesgos que requieren de un control adecuado, con perspectiva de todo el grupo y no solo prudencial de cada industria. Uno de dichos riesgos es el contagio, es decir, que problemas económicos que se generen en una parte del conglomerado financiero afecten a otras empresas del grupo, lo cual es particularmente complejo en el caso de instituciones financieras que dependen de la confianza del mercado⁴⁹.

99. Otros de los riesgos de estas entidades se refieren a la insuficiencia de capital para cubrir los riesgos asumidos por las empresas del grupo en sus respectivas industrias, grandes exposiciones a nivel de grupo, conflictos de interés, falta de transparencia en su estructura y acceso a información de entidades del conglomerado no reguladas⁵⁰.

100. Estos riesgos han sido abordados en dos ocasiones por el *Joint Forum on Financial Conglomerates* (en adelante, “**Joint Forum**”), que corresponde a un grupo intersectorial internacional establecido bajo el amparo del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, la Organización Internacional de Comisiones de Valores y la Asociación Internacional de Supervisores de Seguros para tratar cuestiones comunes a los sectores de banca, seguros y valores, incluyendo la regulación de los conglomerados financieros, el cual está compuesto por un número equivalente de supervisores de las industrias señaladas.

⁴⁹ Véase “Principles for the supervision of Financial Conglomerates” (OICV 1992), p. 5, disponible en: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD23.pdf> [Fecha de última consulta: 15 de abril de 2024].

⁵⁰ Véase “The Supervision of Financial Conglomerates” (1995), p. 7, disponible en: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD47.pdf> [Fecha de última consulta: 15 de abril de 2024].

101. En los años 1999 y 2012 el Joint Forum publicó documentos con principios para la supervisión de los conglomerados financieros⁵¹, constituyendo el documento de 2012 una versión actualizada de dichos principios, los cuales tienen por objeto subsanar los vacíos regulatorios y garantizar una supervisión eficaz de los riesgos derivados de las actividades y entidades financieras no reguladas. Ellos están destinados tanto a legisladores, para asegurar que los supervisores estén dotados de las facultades, autoridad y recursos necesarios para realizar una supervisión global de los conglomerados financieros, como a los supervisores, para que garanticen que estas entidades cuenten con sólidos esquemas de gobierno, capital, liquidez y gestión de riesgos.

102. El documento de 2012 define a los conglomerados financieros como cualquier grupo de empresas bajo control común o influencia decisiva, que realicen actividades financieras en al menos dos de los sectores de banca, valores o seguros. Asimismo, sugiere que se extienda la aplicación de los principios a otros grupos financieros que realicen actividades en uno de los sectores regulados, y al mismo tiempo, actividades financieras no reguladas.

103. Los principios del documento de 2012 están establecidos en cinco secciones, correspondientes a:

- i. Facultades y autoridad de supervisión: su objeto es promover el establecimiento de facultades suficientes y claras que aseguren una supervisión efectiva por parte de las autoridades, con una adecuada identificación de riesgos que aborde a todas las entidades que componen el grupo. También se destaca la importancia de atribuciones que permitan la cooperación, coordinación e intercambio de información entre supervisores.
- ii. Responsabilidad supervisora: indica formas en que los supervisores pueden utilizar sus facultades para fiscalizar eficazmente, tales como: coordinación para establecer al supervisor líder, procesos para fijar las responsabilidades de cada supervisor, los intercambios de información, cooperación y coordinación, normas mínimas basadas en riesgos, actividades para comprender las operaciones de los conglomerados financieros y herramientas correctivas y sancionatorias.
- iii. Gobierno corporativo: dada la complejidad de los conglomerados, el respectivo gobierno corporativo debe considerar los intereses de todas las entidades que componen el grupo, y debe tener como objeto que las entidades reguladas cumplan

⁵¹ El documento de 1999 se encuentra disponible en el siguiente enlace: <https://www.bis.org/publ/bcbs47.pdf>. El documento de 2012, por su parte, en el siguiente enlace: <https://www.bis.org/publ/joint29.pdf> [Fecha de última consulta: 15 de abril de 2024].

con la normativa aplicable. El conglomerado financiero debe tener una estructura de administración transparente y competente, que sea consistente con su estrategia y perfil de riesgo.

- iv. Adecuación de capital y liquidez: las políticas de gestión de capital y su aplicación deben ser prudentes y robustos, además de considerar los riesgos asociados a actividades no reguladas. Asimismo, esta debe considerar el excesivo apalancamiento, transferencias de deuda y limitaciones a las transferencias de capital intragrupo.
- v. Gestión de riesgo: se debe establecer un marco de gestión de riesgo independiente, comprensivo y efectivo, con un sistema interno de control y auditoría, que fije niveles de tolerancia al riesgo y evalúe apropiadamente la entrada a nuevos negocios y la externalización de funciones. Asimismo, debe contemplar sistemas y procesos que gestionen e informen las exposiciones y transacciones intragrupo.

104. Adicionalmente, en los años 2004, 2011 y 2021, el FMI y el Banco Mundial realizaron evaluaciones del sector financiero de nuestro país bajo el “Financial Sector Assessment Program”⁵², en los cuales plantearon una serie de recomendaciones referidas a diversos aspectos, entre ellos, los conglomerados financieros. Sobre esta temática, las tres evaluaciones han recalcado los altos niveles de concentración y la existencia de importantes conglomerados financieros con vínculos entre los sectores bancarios, de valores, seguros y de gestión de fondos de inversión y pensiones, los cuales no se encontrarían adecuadamente supervisados.

105. En particular, el FSSA de 2004 señaló que, si bien la supervisión financiera segmentada de aquel entonces funcionaba adecuadamente, era necesaria su adaptación a las necesidades de un sistema financiero cada vez más integrado y complejo. Así, se recomendaron modificaciones legales que permitieran la supervisión consolidada de los conglomerados financieros, la cual debería ir acompañada de un enfoque basado en riesgos y un fortalecimiento de la autonomía de las agencias supervisoras. También señaló que se debía asegurar que las situaciones financieras débiles de empresas del conglomerado, como las compañías de seguros, no afectara a otros miembros del mismo, particularmente a los bancos.

⁵² Plasmadas en los documentos FSSA, disponibles en: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2004/cr04269.pdf>, <https://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2011/cr11261.pdf> y <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2021/12/09/Chile-Financial-Systems-Stability-Assessment-510866> [Fecha de última consulta: 15 de abril de 2024].

106. Por su parte, el FSSA de 2011 reiteró la necesidad de fortalecer la supervisión consolidada de los conglomerados financieros. Se reconocieron las medidas adoptadas para mejorar la supervisión, como los requerimientos y acceso a información de subsidiarias de instituciones bancarias, los intercambios de información y coordinación entre autoridades financieras, y las limitaciones de exposiciones de partes relacionadas, pero se recomiendan reformas legales relevantes que otorguen competencias a los reguladores para supervisar los riesgos de conglomerado adecuadamente.

107. Finalmente, el FSSA de 2021 insistió en la necesidad de fortalecer una supervisión consolidada de conglomerados, mediante mejoras en el marco jurídico, la creación de una unidad para el análisis y monitoreo exhaustivo de estas entidades, además del establecimiento del supervisor líder y calificaciones para los conglomerados. El documento indica que, si bien actualmente existen mayores facultades de supervisión, esta solo recae sobre el grupo bancario, sin que las matrices sean efectivamente fiscalizadas o reguladas, no existiendo tampoco acceso a información de las filiales.

108. Adicionalmente, la Nota Técnica preparada por el FMI y el Banco Mundial en el contexto del Financial Sector Assessment Program de 2021, sobre competencia en el sector financiero⁵³, señala que los riesgos de competencia derivados de las estructuras de conglomerado se ven mitigados por varias normas generales. También indicó que las vinculaciones entre las entidades financieras y las del sector real que permiten, por ejemplo, el uso exclusivo de la infraestructura física y los datos de clientes de estas últimas, plantean retos desde una perspectiva competitiva, por lo que las autoridades deben permanecer atentas para detectar conductas contrarias a la libre competencia, siempre en el marco de nuestra institucionalidad vigente.

D. Literatura sobre riesgos de conglomerados

1) Estructuras societarias piramidales

109. El primer punto de la Solicitud de ERN presentada por Conadecus dice relación con la reducción de las estructuras piramidales de los grupos empresariales significativos. En específico, se señala que:

“La ley debería establecer que aquellos grupos empresariales significativos con estructuras piramidales no tendrán más de dos capas, por lo que aquellos que

⁵³ Disponible en: <https://openknowledge.worldbank.org/server/api/core/bitstreams/031f59b6-4512-5155-8f52-d47c70ba23cb/content> [Fecha de última consulta: 15 de abril de 2024].

*en la actualidad tengan más de dos, dentro de un periodo determinado, se reduzcan progresivamente hasta llegar a sólo dos*⁵⁴.

110. De acuerdo con lo señalado por la Solicitante, el objetivo detrás de la limitación de las estructuras societarias piramidales sería obstaculizar que accionistas mayoritarios tomen control de empresas en la parte inferior de la pirámide a pesar de poseer solo una pequeña fracción del capital social⁵⁵. En la Solicitud de ERN, no se realiza un análisis respecto al impacto o presencia de este tipo de estructuras en nuestro país, así como tampoco se señala cuáles grupos empresariales relevantes presentarían estructuras piramidales.

111. El principal antecedente tenido a la vista por Conadecus en la Solicitud de ERN, se encuentra en la Ley Anticoncentración, dictada en Israel en el año 2013, diferentes documentos que sirvieron de base para la dictación de dicha norma y otros que analizan sus efectos⁵⁶, así como otros documentos relativos a la concentración económica en Chile⁵⁷.

a) Conglomerados con estructuras societarias piramidales

112. Las estructuras societarias piramidales han sido definidas como estructuras de propiedad en las cuales se produce una cadena de control descendente, en donde los controladores últimos están ubicados en la cúspide, seguidos por capas sucesivas de otras empresas⁵⁸. Así, en un proceso que puede repetirse en varias etapas, el controlador de la compañía en la cúspide sostiene una mayoría controladora en otra, la cual a su vez es controladora de otra u otras⁵⁹. En general, el concepto ha sido acuñado para referirse a

⁵⁴ Solicitud de ERN, pp. 1 y 52. Énfasis agregado.

⁵⁵ Respecto a este punto, la Solicitud de ERN hace propios los argumentos esgrimidos en el contexto de la discusión sobre la Ley Anticoncentración, sin realizar un análisis específico del alcance de estas estructuras en el contexto nacional.

⁵⁶ Gal, M. y Cheng, T. (2016), *Aggregate Concentration: An Empirical Study of Competition Law Solutions*; y Noam Botosh (2020), *A description and Analysis of the Implementation of the Concentration Law and Its Economic Impact on the Israeli Economy*.

⁵⁷ Lagos Escobar, R. (1962), *La concentración del poder económico*; Zingales, L. (2023), *Improving the competitiveness of the financial sector in Chile (draft)*; Sánchez, J. y Paredes, R. (1994), *Grupos Económicos y Desarrollo: El caso de Chile*; Weidenslaufer, C. y Wilkins, J. (2023), *Regulación de la concentración económica en Chile e Israel: Reglas especiales sobre concentración en el sistema financiero*.

⁵⁸ Véase: La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., And Shleifer, A. (1999) "Corporate Ownership Around the World", *Journal of Finance* 54, pp. 471-517.

⁵⁹ Véase: Claessens, S., Djankov, S., Lang, L., (2000) "The separation of Ownership and Control in East Asian Corporations", *Journal of Financial Economics* 58, pp. 81-122; Hamdani, A., Kosenko, K., Yafeh, Y., (2020) "Regulatory Measures to Dismantle Pyramidal Business Groups: Evidence from the US, Japan, Korea and Israel", *Law Working Paper N°542, ECGI*.

millón de dólares para asegurar el control de ocho millones de dólares en activos corporativos reales, a pesar de tener -indirectamente- sólo un 12,5% de su propiedad. Morck, Wolfenzon y Yeung contrastan este cálculo con lo que sucedería si se decidiera crear ocho empresas independientes por un valor de un millón de dólares cada una o una empresa por el valor de ocho millones de dólares⁶², en cuyo caso, con la misma contribución, la familia controladora se aseguraría únicamente un 12,5% de los “*control rights*”⁶³.

115. Existe cierto consenso en la doctrina analizada respecto a que la estructuración piramidal de grupos económicos –especialmente grupos familiares– tendría como principal objeto separar el control de una sociedad o “*control rights*”, de los derechos a los flujos de dinero o “*cash flow rights*”, los que están vinculados a los porcentajes de propiedad en la sociedad⁶⁴⁻⁶⁵. Así, al menos teóricamente y como puede apreciarse del ejercicio presentado anteriormente, en compañías sin estructuras piramidales, existiría una cierta equivalencia entre los *control rights* y los *cash flow rights*, la cual se vería alterada en estructuras piramidales⁶⁶. De este modo, se argumenta que la separación que se establece y profundiza mediante estructuras piramidales permitiría que un controlador final pueda alcanzar el control de las decisiones de múltiples empresas, mediante porcentajes de propiedad minoritarios en las mismas.

116. Además de un evidente problema de agencia, en el cual se ahondará más adelante, la separación descrita aumentaría los incentivos de los controladores finales de adquirir y establecer nuevas compañías, al alcanzar éstos el control sobre sociedades en la parte inferior de la pirámide, enfrentando solamente un porcentaje del costo asociado.

⁶²Véase: Morck, R., Wolfenzon, D. y Yeung, B., (2005), “*Corporate Governance, Economic Entrenchment, and Growth*”, *Journal of Economic Literature*, Vol. XLIII, p. 663.

⁶³ Para un detalle completo del ejercicio presentado, véase: Morck, R., Wolfenzon, D. y Yeung, B., (2005), “*Corporate Governance, Economic Entrenchment, and Growth*”, *Journal of Economic Literature*, Vol. XLIII, pp. 663 y siguientes.

⁶⁴ Véase: La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., And Shleifer, A. (1999) “*Corporate Ownership Around the World*”, *Journal of Finance* 54, pp. 477-478; Claessens, S., Djankov, S., Lang, L., (2000) “*The separation of Ownership and Control in East Asian Corporations*”, *Journal of Financial Economics* 58, pp. 81-122; Oman, C., Blume, D., (2005) “*Corporate Governance: A Development Challenge*”, Policy Insights No.3, OCDE Development Centre; entre otros.

⁶⁵ Cabe señalar que en la doctrina se identifican otros mecanismos que también tendrían por objeto obtener el control de las decisiones respecto al *cash flow* de compañías a pesar de ostentar participaciones minoritarias en la propiedad de estas. Entre estos mecanismos se encuentran el llamado *Cross-Shareholding* y el establecimiento de acciones de diferente clase. Es importante tener presente que estos mecanismos no son excluyentes, es más, se emplearían frecuentemente en diversos niveles de combinación. Véase a este respecto: Oman, C., Blume, D., (2005) “*Corporate Governance: A Development Challenge*”, Policy Insights No.3, OCDE Development Centre, p. 2.

⁶⁶ Claessens, S., Djankov, S., Lang, L., (2000) “*The separation of Ownership and Control in East Asian Corporations*”, *Journal of Financial Economics* 58, pp. 81-122.

b) Efectos de las estructuras societarias piramidales descritos en la doctrina

i. *Potenciales efectos positivos*

117. Los posibles efectos positivos asociados a la estructuración piramidal de grupos empresariales relevantes han sido escasamente debatidos en la literatura, los cuales se asocian principalmente a un eventual mejor rendimiento de las compañías dentro de estructuras piramidales⁶⁷ y a una mayor resiliencia ante eventuales crisis⁶⁸.

118. En cuanto al primero de estos efectos, este se derivaría de la potencial mayor eficiencia que tendrían los grupos con estructuras piramidales para administrar el capital, en el caso de países cuyos mercados de capitales se caractericen como inmaduros o imperfectos. Luego, en relación con la mayor resiliencia que podrían tener los grupos piramidales, se ha señalado que esto estaría relacionado con las hipótesis de *propping*, acción que dice relación con la transferencia de recursos desde niveles superiores a niveles inferiores de las pirámides, con el objeto de asistir a las firmas receptoras en casos de crisis⁶⁹.

119. Lo anterior entregaría una ventaja financiera a los grupos con estructuras piramidales, cuyas empresas filiales serían capaces de financiar sus proyectos a tasas de interés menores, dada la capacidad de utilización y disponibilidad de capital interno, lo cual

⁶⁷ Lo anterior, se daría en el caso de mercados de funcionamiento imperfecto y baja calidad institucional. Véase: Morck, R., Wolfenzon, D. y Yeung, B., (2005), “*Corporate Governance, Economic Entrenchment, and Growth*”, Journal of Economic Literature, Vol. XLIII, pp. 671 y siguientes.

⁶⁸ Véase: Yohanes E. Riyanto, Linda A. Toolsema (2008), “*Tunneling and propping: A justification for pyramidal ownership*”; y Morck, R., Wolfenzon, D. y Yeung, B., (2005), “*Corporate Governance, Economic Entrenchment, and Growth*”, Journal of Economic Literature, Vol. XLIII, pp. 671 y siguientes.

⁶⁹ Véase: Yohanes E. Riyanto, Linda A. Toolsema (2008), “*Tunneling and propping: A justification for pyramidal ownership*”; y Morck, R., Wolfenzon, D. y Yeung, B., (2005), “*Corporate Governance, Economic Entrenchment, and Growth*”, Journal of Economic Literature, Vol. XLIII.

a su vez tendría efectos positivos sobre el desempeño⁷⁰, el crecimiento⁷¹, la inversión⁷² e innovación⁷³ de estas empresas.

⁷⁰ Véase a este respecto: Isakov, D. y Weisskopf P. (2014). *Are founding families special blockholders? An investigation of controlling shareholder influence on firm performance*. Journal of Banking & Finance. En este estudio, utilizando datos de 185 empresas listadas en la bolsa de valores de Suiza entre 2003 y 2010, los autores realizan una estimación mediante Mínimos Cuadrados Ordinarios, donde la variable dependiente es el desempeño de la firma (medido como Q de Tobin o ROA) y la variable independiente corresponde a una *dummy* que toma el valor de 1 si se refiere a una *family firm*, y 0 si no. Además, se realiza un análisis de robustez de los resultados, donde los autores realizan la estimación mediante el método de *Heckman* para corregir por endogeneidad (potencial problema de doble simultaneidad), encontrando resultados similares, es decir, que la relación entre el nivel de propiedad de la familia y el desempeño de la firma sería positiva y no lineal (cóncava).

En otro estudio, se utilizan datos de firmas brasileñas desde el 2001 al 2015, donde casi el 81% de los grupos familiares que componen parte de las firmas de la muestra tienen estructuras piramidales con más de un escalón. Utilizando como variable dependiente el beneficio neto sobre las ventas como *proxy* de desempeño de la empresa y como variables independientes: el número de escalones corporativos de la pirámide, número de firmas filiales en el primer escalón, y una medida de diversificación del grupo empresarial. Mediante una estimación por Mínimos Cuadrados Ordinarios, los autores encuentran que los grupos empresariales con mayor cantidad de firmas filiales tendrían una ventaja por sobre los otros, ya que esta estructura les permite compartir los recursos del conglomerado entre las firmas, obteniendo mayor acceso a oportunidades y capacidad de diversificar el riesgo en un contexto de mercados incompletos. En consecuencia, mediante este mecanismo de “conectividad”, el número de escalones que tenga el grupo empresarial podría tener un efecto positivo sobre el desempeño a nivel de grupo. Véase: Amado, M. y Bandeira-de-Mello, R. (2021). *The effect of affiliation structure on the performance of pyramidal business groups*. Journal of Business Research.

⁷¹ Véase a este respecto: Miroshnychenko, I. et al. (2020). *Family Business Growth Around the World. Entrepreneurship Theory and Practice*. Para examinar la relación entre la influencia familiar y el crecimiento de la firma, el estudio utiliza datos de 5.265 empresas manufactureras y no manufactureras de 43 países, transadas públicamente, excluyendo firmas pertenecientes al sector financiero. Se estima la relación utilizando el logaritmo de la diferencia de las ventas netas con respecto al periodo anterior como *proxy* del crecimiento de la firma, y una variable independiente *dummy* que toma el valor de 1 si un fundador, descendiente o miembro de la familia es director o accionista mayoritario de la empresa. Utilizando una estimación de Mínimos Cuadrados Ordinarios en 2 etapas, se encuentra que la presencia de un miembro de la familia fundadora en el directorio o como accionista mayoritario tendría un efecto positivo en el crecimiento de firmas que son transadas públicamente, y este crecimiento sería mayor en países con un ambiente institucional más fuerte.

⁷² Almeida, H. et al. (2015). *Internal Capital Markets in Business Groups: Evidence from the Asian Financial Crisis*. The Journal of Finance. El estudio utiliza como *shock* exógeno la crisis financiera asiática de 1997 y datos de firmas coreanas entre los años 1990 y 2000, con lo cual obtienen una data de 1481 observaciones firma-año. Utilizando una estimación de Diferencias en Diferencias, los autores encuentran que *post crisis* existiría un aumento de las transferencias de activos de las empresas pertenecientes a un grupo empresarial coreano (“*chaebol*”) en 1,5 pp. También encuentran que habría un efecto positivo en el nivel de inversión promedio *post crisis* de empresas que pertenecen a un grupo empresarial en relación a las firmas que no.

En otro estudio, utilizando datos de 892 empresas listadas públicamente en China entre los años 2004 y 2013, mediante una estimación por Variables Instrumentales, los autores encuentran que la extensión de la estructura piramidal del grupo empresarial tendría un impacto positivo en la eficiencia de sus inversiones. Véase: Opie, W. et al. (2019). *Corporate pyramids, geographical distance, and investment efficiency of Chinese state-owned enterprises*. Journal of Banking and Finance.

⁷³ Véase: Cucculelli, M. y Peruzzi, V. (2020). *Innovation over the industry life-cycle. Does ownership matter?*, Research Policy. En este estudio, analizando una muestra de 9.602 firmas manufactureras en Europa, los autores encuentran que firmas relacionadas a grupos empresariales tenderían a ser más innovadoras, dado que tendrían, en promedio, menor aversión al riesgo.

En otro estudio, utilizando una muestra de 395 firmas en India entre 2001 y 2008, y mediante una estimación por GMM, se encuentra un impacto positivo de la propiedad familiar de las firmas sobre

120. De manera similar, otro artículo encuentra que la estructuración piramidal de los grupos empresariales ha impactado positivamente en la inversión en innovación de firmas tecnológicas en relación con aquellas firmas que no forman parte del conglomerado. Además, se encuentra que la intensidad de la inversión en innovación es significativamente mayor mientras más abajo se encuentre la firma en la estructura piramidal⁷⁴.

121. Otros resultados positivos que ha entregado la literatura en esta materia tienen que ver con consecuencias sobre el mercado laboral. Las empresas pertenecientes a grupos empresariales tenderían a exhibir menores rigideces en sus costos laborales⁷⁵ y menor fluctuación en el empleo⁷⁶, lo cual tendría implicancias directas sobre el bienestar de los consumidores, quienes representan a la parte oferente en el mercado laboral.

ii. Potenciales efectos negativos

122. En cuanto a los posibles efectos negativos derivados de la estructuración piramidal de grupos empresariales relevantes, una revisión de la literatura permite identificar problemas en diversos planos. Para efectos de este análisis, los efectos negativos se clasificarán entre aquellos relacionados con el gobierno corporativo de las empresas que forman parte de una estructura piramidal y los efectos a nivel sistémico o agregado, los cuales podrían tener un impacto en cuestiones de libre competencia.

a. Potenciales efectos a nivel corporativo

123. A nivel corporativo, los efectos de las estructuras piramidales han sido debatidos desde hace ya varios años en la literatura y fueron largamente considerados en los análisis que sirvieron de base para la dictación de la Ley Anticoncentración de Israel. Así, por ejemplo, el comité a cargo de la dictación de la referida norma describió tres problemas

la innovación, y esta sería mayor en cuanto estas firmas estarían relacionadas a un grupo empresarial. Véase: Lodh, H. et al. (2014). *Innovation and Family Ownership: Empirical Evidence from India*. Corporate Governance: An International Review.

⁷⁴ Gavius I., Hirsh N., Kaufman D. (2015). *Innovation in pyramidal ownership structures*. *Finance Research Letters* 13 (2015), pp. 188–195.

⁷⁵ Véase a este respecto: Xu et al. (2023). *The bright side of the internal labor market: Evidence from the labor cost stickiness of firms affiliated with privately owned business groups in China*. *Journal of Corporate Finance*. Utilizando datos de empresas listadas públicamente en China, entre los años 2008 y 2016, los autores concluyen que los grupos empresariales podrían reducir significativamente la rigidez de los costos laborales de una empresa filial, principalmente mediante la reducción de su costo de agencia de gestión.

⁷⁶ Se utilizan datos de firmas pertenecientes a grupos empresariales entre los años 1993 y 2008. Mediante un análisis utilizando *change regressions*, los autores encuentran que la respuesta del crecimiento del empleo a shocks macroeconómicos en firmas relacionadas a grupos empresariales sería menos sensible en relación a firmas que no están relacionadas a estos grupos. Véase: Faccio M. y O'Brien W. (2020). *Business Groups and Employment*. *Management Science*.

principales asociados a la existencia de estructuras piramidales, a saber: (i) problemas de agencia vinculados al desalineamiento entre propiedad y control de las sociedades; (ii) problemas de *entrenchment*; y (iii) prácticas de *tunneling*⁷⁷.

124. Para efectos de este análisis⁷⁸, se abordarán en primer lugar los problemas de agencia y *entrenchment* que se derivarían de las estructuras empresariales piramidales, para luego revisar la problemática asociada a prácticas específicas de *tunneling*.

1. Problemas de agencia

125. El señalado desalineamiento entre la propiedad y el control de una sociedad, que se produce en las estructuras piramidales generaría un problema de agencia entre el controlador final y los accionistas minoritarios⁷⁹. El problema se produciría en tanto estas estructuras aumentarían los incentivos de los controladores finales de tomar decisiones que aumenten los beneficios privados asociados al control⁸⁰, lo cual deriva finalmente en decisiones de negocio más ineficientes o que no necesariamente buscarían maximizar las ganancias para la empresa. Se señala que este problema se exacerbaría en la medida que el porcentaje de propiedad necesario para controlar una firma es menor⁸¹.

126. La literatura en materia corporativa ha estudiado un segundo problema de agencia asociado a las estructuras empresariales piramidales, el llamado atrincheramiento o "*entrenchment*". Esta problemática dice relación con el aseguramiento de los derechos de control de las compañías aguas abajo en la pirámide, funcionando como un dispositivo *anti-takeover*, sin la necesidad de incurrir en los costos asociados a mantener una porción relevante en las acciones de la compañía⁸².

⁷⁷ Véase a este respecto, Botosh, N., "*Description and Analysis of the Implementation of the Concentration Law and Its Economic Impact on the Israeli Economy*", Knesset Research and Information Center, pp. 7 y siguientes.

⁷⁸ En línea con lo planteado por Morck, R., Wolfenzon, D. y Yeung, B., en "*Corporate Governance, Economic Entrenchment, and Growth*" (2005).

⁷⁹ La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., And Shleifer, A. (1999) "*Corporate Ownership Around the World*", *Journal of Finance*, p. 54; Morck, R., Wolfenzon, D. y Yeung, B., en "*Corporate Governance, Economic Entrenchment, and Growth*".

⁸⁰ Morck et al (2005), describen los "beneficios privados del control" como aquellos beneficios que no serían compartidos con los accionistas minoritarios como el *shrinking*, la redirección de activos corporativos a cuentas personales, el aumento en *status* personal e influencia política, entre otros. Véase: Morck, R., Wolfenzon, D. y Yeung, B., (2005), "*Corporate Governance, Economic Entrenchment, and Growth*", *Journal of Economic Literature*, Vol. XLIII, p. 676.

⁸¹ *Ibid*, p. 676.

⁸² Morck et al (2005), argumentan que las estructuras de control piramidal funcionan como mecanismos *anti-takeover* muy efectivos. Para graficar lo anterior, empleando el esquema presentado en la Figura N°1 *supra*, los autores señalan que los grupos controladores pueden elegir los directorios y ejecutivos principales de las empresas de primer nivel, los cuales luego eligen los

127. En la literatura empírica, se ha constatado que la diferencia entre los derechos de control y los derechos de voto se asociarían positivamente con la evasión de impuestos por parte de las empresas en estructuras societarias piramidales⁸³, sin embargo, la posibilidad de verse involucrada en una mala conducta financiera (*financial misconduct*) tendría un efecto atenuante⁸⁴.

128. Adicionalmente, varios estudios, utilizando diversas metodologías, han estudiado la relación de la brecha entre los derechos de control y voto con el desempeño financiero de la empresa, encontrando que, a mayor brecha, las firmas (i) enfrentarían costos de endeudamiento mayores⁸⁵, (ii) presentarían menores ratios deuda-patrimonio⁸⁶, (iii) tendrían mayor probabilidad de observar valores extremos en los retornos de las acciones

directorios y ejecutivos principales de las empresas hacia abajo en la estructura. Lo anterior, argumentan, aseguraría el control del grupo a lo largo de todas las empresas en la estructura piramidal, aun cuando los accionistas minoritarios contribuyen con la mayor parte del financiamiento de las empresas en la estructura. Véase: Morck, R., Wolfenzon, D. y Yeung, B., (2005), “*Corporate Governance, Economic Entrenchment, and Growth*”, Journal of Economic Literature, Vol. XLIII, sección 5.2.

⁸³ Véase a este respecto: Richardson, G. et al. (2016). *Ownership structure and corporate tax avoidance: Evidence from publicly listed private firms in China*. Journal of Contemporary Accounting & Economics. Con datos de 207 firmas privadas listadas públicamente en China durante los años 2005 y 2010, los autores argumentan que existiría una asociación positiva entre la estructura de propiedad piramidal y la evasión fiscal debido al “*entrenchment effect*”. Cuando los derechos de voto y los derechos de flujo de efectivo divergen, un nivel más bajo de derechos de flujo de efectivo no lograría ofrecer al propietario controlador un alineamiento de incentivos que sea suficiente para reducir el *entrenchment effect* y, por lo tanto, la evasión fiscal.

⁸⁴ Véase a este respecto: Shi, W. et al. (2022). *Excess control rights in family firms: A socioemotional wealth perspective*. Corporate Governance An International Review. En este estudio, utilizando una muestra de 2.516 empresas listadas públicamente en China entre 2003 y 2014, y mediante una estimación por Mínimos Cuadrados en 2 etapas, los autores argumentan que la probabilidad de que las *family firms* incurran en malas prácticas financieras sería significativamente mayor a bajos niveles de exceso de derechos de control respecto a aquellas que no son *family firms* y, que a medida que la brecha aumenta, la diferencia en tal probabilidad dejaría de ser significativa.

⁸⁵ Véase: Lin, C. et al. (2011). *Ownership structure and the cost of corporate borrowing*. Journal of Financial Economics. En el estudio se utilizan datos de 3.458 firmas en 22 países durante los años 1996-2008. Los autores, mediante una estimación por Variables Instrumentales, señalan que para las firmas con mayor diferencia entre los derechos de control y de flujo de caja, el costo de la deuda sería mayor. Esta relación tendría que ver con que un accionista mayoritario con mayor exceso de derechos de control facilitaría actividades como las de *tunneling* y otras que tendrían relación con problemas de riesgo moral. Estas actividades, a su vez aumentarían el costo de monitoreo y el riesgo crediticio en que incurren los bancos, lo cual, en último término, afectaría el costo del crédito para la firma.

No obstante lo anterior, también se ha argumentado que cuando se trata de grupos empresariales, estos podrían reducir el costo de la deuda por medio de lo que se conoce como *co-insurance effect*. Véase: Byun, H. et al. (2013). *Business group affiliation, ownership structure, and the cost of debt*. Journal of Corporate Finance.

⁸⁶ Véase: Hansen, C. y Block J. (2021). *Public Family Firms and Capital Structure: A Meta-Analysis*. Corporate Governance: An International Review. El estudio se trata de un meta-análisis sobre 869 efectos en 613 estudios (incluye 48 países en total) del impacto de las *family firms* sobre los ratios de deuda de las empresas. En el estudio, los autores señalan que las *family firms* tenderían a tener, en promedio, menores ratios de deuda.

de la empresa⁸⁷ y (iv) tendrían mayor probabilidad de caer en una situación de *financial distress*⁸⁸.

129. Según la literatura, esta brecha también podría asociarse con variables como la inversión e innovación, y jugarían un rol en mitigar o acentuar la relación de estas variables con otras propias de las empresas. Por ejemplo, existe evidencia de que, a mayor brecha entre derechos de control y voto, menor tendería a ser la sensibilidad de la inversión al riesgo idiosincrático⁸⁹, pero mayor sería la sensibilidad al flujo de caja de la empresa⁹⁰. A su vez, esta brecha también se asociaría negativamente con la innovación⁹¹ y negativamente con el valor de la tenencia de dinero en efectivo (*cash holdings*)⁹².

130. Por último, en múltiples estudios se ha encontrado que la brecha entre derechos de control y de voto por parte de los accionistas mayoritarios correlacionaría positivamente con

⁸⁷ Véase: Hong, H. et al. (2017). *Divergence of Cash Flow and Voting Rights, Opacity, and Stock Price Crash Risk: International Evidence*. Journal of Accounting Research. Utilizando datos de firmas de 20 países entre los años 1995-2007, y mediante una estimación de Mínimos Cuadrados Ordinarios, los autores de este estudio señalan que a mayor diferencia entre los derechos de control y de voto aumentaría la probabilidad de observar retornos negativos y extremos en la distribución en los precios de las acciones de estas empresas.

⁸⁸ Véase: Udín, S. et al. (2017). *The Effects of Ownership Structure on likelihood of Financial Distress: An Empirical Evidence*. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*. El referido estudio analiza una muestra de 146 empresas manufactureras registradas en la KSE, bolsa de valores de Pakistán, con sede en Karachi, entre los años 2003 y 2012. Mediante la aplicación de un método de estimación por *Panel Logistic Regresson (PLR)*, los autores argumentan que existiría un efecto positivo y significativo de la propiedad interna sobre la probabilidad de caer en estrés financiero, consistente con la hipótesis de *entrenchment*.

⁸⁹ Véase: Ferreira, D. et al. (2019). *Controlling shareholders and investment-risk sensitivity in an emerging economy*. *Emerging Markets Review*. Utilizando datos de firmas brasileñas entre los años 1997 y 2010, y utilizando una estimación SYS-GMM, los autores de este estudio encuentran que en compañías con mayor divergencia propiedad-control, su inversión tendería a ser menos sensible al riesgo idiosincrático.

⁹⁰ Véase: Kuo, Y. y Hung, J. (2012). *Family Control and Investment-Cash Flow Sensitivity: Moderating Effects of Excess Control Rights and Board Independence*. *Corporate Governance: An International Review*. Los autores utilizan datos de firmas listadas en la bolsa de Taiwán durante los años 1999 a 2008. Así, encuentran que la sensibilidad de la inversión al flujo de caja de la firma sería mayor en aquellas firmas familiares con exceso de derechos de control, y el mecanismo por donde opera este efecto sería por la predominancia del problema de agencia de Tipo II (entre accionistas mayoritarios y minoritarios).

⁹¹ Véase a este respecto: Chi, Y. (2023). *The agency costs of family ownership: Evidence from innovation performance*. Journal of Banking and Finance. Este estudio, que utiliza datos de empresas listadas públicamente en Taiwán durante los años 2000 y 2017, evidenciaría que los costos de agencia generados por el control corporativo de la familia controladora dominarían los beneficios del capital social asociado al grupo. En consecuencia, el exceso de derechos de control tendría un impacto negativo sobre la innovación de la firma.

⁹² Véase: Belkhir, M. (2014). *Control-ownership wedge, board of directors, and the value of excess cash*. *Economic Modelling*. Mediante una *valuation regression* (Fama and French, 1998) y utilizando datos de firmas listadas públicamente en Francia entre 2002-2007, en el estudio los autores argumentan que una mayor separación entre los derechos de control y de flujo de caja induciría un mayor descuento en el valor del exceso de efectivo. Sin embargo, este descuento sería menos pronunciado en firmas con directorios más independientes.

las operaciones entre partes relacionadas⁹³, fenómeno también conocido como *tunneling*, el que se explicará a continuación. A su vez, esto último cuenta con respaldo en la literatura empírica, ya que, tal como se ha mencionado *supra*, se ha constatado que podría existir una relación positiva entre conglomerados con estructuras societarias piramidales y la evasión de impuestos por parte de estos⁹⁴.

2. Tunneling

131. Una segunda problemática dice relación con el llamado *tunneling*, acción que se materializa a través de la transferencia de recursos o extracción de beneficios entre compañías de una misma estructura, desde las entidades en los niveles inferiores a aquellas en los niveles superiores de la pirámide⁹⁵. Esta problemática puede manifestarse en diversas formas, algunas de carácter legal⁹⁶ y otras –en los casos más extremos– a través de prácticas derechamente fraudulentas. Este fenómeno representaría un riesgo principalmente para los accionistas minoritarios⁹⁷.

132. Entre las formas en las que esta práctica puede materializarse se encuentran la posible provisión de capital a precios artificiales, posibles pagos exacerbados por servicios o bienes intangibles como patentes o marcas, la potencial transferencia de oportunidades

⁹³ Véase: Kang M. et al. (2014). *The association between related-party transactions and control-ownership wedge: Evidence from Korea*. *Pacific-Basin Finance Journal*; Huyghebaert N. y Wang L. (2012). *Expropriation of Minority Investors in Chinese Listed Firms: The Role of Internal and External Corporate Governance Mechanisms*. *Corporate Governance: An International Review*.

⁹⁴ Véase: Richardson, G. et al. (2016). *Ownership structure and corporate tax avoidance: Evidence from publicly listed private firms in China*. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*. El referido estudio analiza firmas listadas públicamente en China entre los años 2005-2010. Los autores describen una relación no lineal en forma de U-invertida entre la concentración de la propiedad de la firma y la evasión de impuestos de esta. La relación inicial positiva sería consistente con el *entrenchment effect*, mientras que la relación negativa con el *alignment effect*. Por otro lado, se constata una asociación positiva entre la estructura piramidal de un grupo empresarial y la evasión de impuestos de la firma, y esta relación se daría mediante el *entrenchment effect*.

⁹⁵ Véase Johnson, La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer (2000), *Tunneling*, *American Economic Review* 90 (2), 22-27.

⁹⁶ En el derecho corporativo de sistemas normativos provenientes del derecho civil francés, los accionistas minoritarios se encuentran menos protegidos que en jurisdicciones de tradición jurídica anglosajona. Véase Johnson, La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer (2000), *Tunneling*, *American Economic Review* 90 (2), pp. 22-27.

Así, prácticas del tipo “*tunneling*”, normalmente se enmarcan dentro de lo explicado *supra* respecto de las OPR.

⁹⁷ Las prácticas de *tunneling*, presentes en las estructuras de control piramidal, también han sido analizadas desde una perspectiva tributaria. Así, se ha estudiado como la introducción de impuestos “inter-empresa” tendría un impacto en la reducción de las prácticas de *tunneling*. A este respecto, véase: (i) Morck, Randall (2004), *How to Eliminate Pyramidal Business Groups – The double taxation of Inter-corporate Dividends and other Incisive Uses of Tax Policy*, Center for Economic Institutions; (ii) Kandel E., Kosenko K., Morck R., y Yafeh Y. (2013), *The Great Pyramids of America: A revised history of US Business Groups, Corporate Ownership and Regulations, 1930-1950*, National Bureau of Economic Research, Working Paper 19691.

de negocio desde firmas donde los derechos al *cash flow* son menores hacia aquellas donde este porcentaje es mayor, entre otras⁹⁸.

b. Potenciales efectos a nivel sistémico

1. Contacto Multimercado

133. En la literatura se ha estudiado cómo las estructuras piramidales no solo permiten y facilitan la creación de empresas dentro del mismo conglomerado⁹⁹, sino que también son más propensas a ingresar en nuevos mercados, no relacionados con aquellos en los que participan *ex ante*¹⁰⁰.

134. Así, al menos en teoría, la expansión de conglomerados hace más probable que estos compitan en más de un mercado de manera simultánea ("contacto multimercado"), lo cual, eventualmente, podría aumentar la probabilidad de observar comportamientos coordinados con sus competidores, "*mutual forbearance*" y, en consecuencia, lograr una mayor explotación de poder de mercado por parte de estos grupos en ciertos ambientes competitivos¹⁰¹.

⁹⁸ Para un análisis detallado de algunos de estos ejemplos, véase: Jonhson, La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer (2000), *Tunneling*, *American Economic Review* 90 (2), pp. 22-27.

⁹⁹ Véase: Bena J., Ortiz-Molina H. (2013). *Pyramidal ownership and the creation of new firms*. *Journal of Financial Economics* 108 (2013) 798–821. En este contexto, en el referido artículo que utiliza datos del ingreso de nuevas firmas entre 2001 y 2006 en 19 países europeos, se encontró que la ventaja financiera de los conglomerados con estructura piramidal permitiría la creación de nuevas firmas en ambientes donde el acceso a financiamiento externo es limitado y que requieren una gran inversión inicial. Por lo tanto, las estructuras piramidales de los grupos empresariales dinamizarían la actividad empresarial, permitiendo la creación de empresas que sin el financiamiento del conglomerado no podrían participar en el mercado dado el costoso financiamiento externo, y así facilitando así la innovación y el crecimiento económico.

¹⁰⁰ Véase: Gopal, H. et al. (2021). *Are There Limits to Diversification in Emerging Economies? Distinguishing between Firm-Level and Business Group Strategies*. *Journal of Management Studies*. Estudio que examina el comportamiento diversificador de las firmas y grupos empresariales en una ventana temporal de 15 años (1993-2007) post el inicio de reformas "*pro-market*" en India. Mediante un modelo de regresión Tobit, encuentran que los grupos empresariales tuvieron un poder diversificador mayor (ingreso en mercados no relacionados a los que se encontraban) que las firmas no relacionadas a estos, mediante el mecanismo de creación de nuevas filiales.

En otro estudio, que utiliza datos del mercado bancario español entre los años 1986 y 1999, los autores encuentran que el contacto multimercado tendría relación en forma de U-invertida con las tasas de entrada a un mercado en particular. En este caso, el contacto multimercado es medido como la sumatoria del número de encuentros multimercado de una firma focal *i* con cada firma incumbente *j* en el mercado *n*, considerando todos los mercados *m* distintos de *n*. Véase: Fuentelzas L., Gómez J. (2006): *Multipoint Competition, Strategic Similarity and Entry into Geographic Markets*. *Strategic Management Journal*. Vol. 27, No. 5, pp. 477-499.

¹⁰¹ Bernheim, B., Whinston M. (1990). *Multimarket contact and collusive behavior*. *RAND Journal of Economics*.

135. Tanto teórica¹⁰² como empíricamente se ha sugerido que el contacto multimercado tendría relación con un aumento en los precios y disminución en la cantidad producida en diversos mercados. Por ejemplo, esto se ha evidenciado en industrias como la del combustible en España¹⁰³, la industria bancaria en Italia¹⁰⁴, y la industria hospitalaria en Estados Unidos¹⁰⁵. También se ha estudiado la persistencia de estos aumentos en los precios. Por ejemplo, en la industria de computadores personales en Estados Unidos, existe evidencia de que el contacto multimercado estaría positivamente correlacionado con el precio y negativamente correlacionado con la introducción de nuevos productos y, cuando las firmas son desafiadas, sería más probable que respondan con introducción de nuevos productos que con recortes en precios¹⁰⁶.

2. Ventajas competitivas del conglomerado

136. La estructura piramidal de los conglomerados les podría permitir acceder a mejores créditos por medio de la diversificación de su riesgo idiosincrático a lo largo y ancho de la estructura piramidal, otorgándoles una ventaja competitiva en términos de costos en todos los mercados en los que opera, lo que les permite mantener su poder de mercado¹⁰⁷.

137. Por otro lado, también se ha encontrado que la ventaja financiera de los grupos empresariales genera una externalidad negativa a los demás competidores del mercado en cuanto a su acceso a crédito y la eficiencia en sus inversiones¹⁰⁸, con efectos en el mercado de capitales. Esto acentúa más aún la ventaja competitiva que tienen los grupos empresariales en el ámbito financiero respecto a las firmas competidoras.

¹⁰² Arie, G., Markovich, S., Varela, M. (2017). *On the competitive effects of multimarket contact*. European Economic Review 100 (2017), pp. 116–142.

¹⁰³ Balaguer J., Ripollés J. (2020): *Does multimarket contact affect prices in the retail fuel industry? First empirical evidence*. Energy Economics 93 (2021) 105054.

¹⁰⁴ Coccoresse P., Pellicchia A. (2013). *Multimarket contact, competition and pricing in banking*. Journal of International Money and Finance 37 (2013), pp. 187–214.

¹⁰⁵ Schmitt M. (2018). *Multimarket Contact in the Hospital Industry*. American Economic Journal: Economic Policy 2018, 10(3), pp. 361–387.

¹⁰⁶ Kang, W., Bayus, B. L., & Balasubramanian, S. (2010). *The Strategic Effects of Multimarket Contact: Mutual Forbearance and Competitive Response in the Personal Computer Industry*. Journal of Marketing Research, 47(3), pp. 415-427.

¹⁰⁷ Almeida H., Park S., Subrahmanyam M., Wolfenzon D. (2011). *The structure and formation of business groups: Evidence from Korean chaebols*. Journal of Financial Economics 99 (2011) 447-475.

¹⁰⁸ El estudio analiza datos de firmas coreanas entre los años 1987 y 2010, donde los autores muestran que firmas no relacionadas a grupos empresariales sufrirían una mayor ineficiencia en la inversión si operan en mercados donde compiten con firmas relacionadas a grupos empresariales. Esta relación se daría por las restricciones financieras externas que imponen las firmas relacionadas a los grupos empresariales en tales mercados. Véase: Liu, Y. et al. (2021). *Investment efficiency of firms outside the business group*. Journal of Corporate Finance.

3. Control corporativo como mercado

138. La competencia por la toma de control corporativo permite alinear mejor los incentivos entre quienes toman decisiones en la empresa y los accionistas de esta, lo cual trae beneficios en términos de eficiencia y competitividad en los mercados. En estructuras piramidales donde familiares ocupan cargos en cada “filial”, disminuye la posibilidad de “toma” del control corporativo, es decir, disminuye la posibilidad que haya una amenaza de despido o compra por parte de algún externo ante un mal desempeño de la empresa. Esto genera ineficiencias y dificulta la alineación de incentivos para la maximización del bienestar de los accionistas¹⁰⁹.

2) Operaciones con partes relacionadas¹¹⁰

139. Un segundo aspecto de interés en el contexto de conglomerados o grupos empresariales son las operaciones con partes relacionadas y los riesgos que este tipo de transacciones generan, referidos a potenciales conflictos de intereses, flujos de información estratégica y abusos. Sin embargo, conforme se explicará, cabe indicar que - de acuerdo con la doctrina - las operaciones con partes relacionadas pueden ser analizadas desde una doble perspectiva; por una parte, se consideran intercambios comerciales legítimos que satisfacen las necesidades económicas de una empresa, y por otra, también pueden constituirse como un mecanismo para explotar los recursos de la empresa en perjuicio de accionistas minoritarios y acreedores¹¹¹.

140. Tomando la definición de la Norma Internacional de Contabilidad 24 *Información a Revelar sobre Partes Relacionadas* (denominada “NIC 24” o “IAS 24” por sus siglas en inglés)¹¹², se entiende por operación o transacción entre partes relacionadas “una transferencia de recursos, servicios u obligaciones entre una entidad que informa [esto es, entidad que prepara sus estados financieros] y una parte relacionada, con independencia de que se cargue o no un precio”. Por su parte, el concepto de parte relacionada incluye a los accionistas controladores, directores y cualquier grupo que pueda ejercer algún grado

¹⁰⁹ Jensen M., Ruback R. (1983). The Market for Corporate Control. *Journal of Financial Economics* 11 (1983), pp. 5-50. North-Holland Publishing Company.

¹¹⁰ En este apartado se usará el término “operaciones con partes relacionadas” y no OPR para diferenciar esta materia, que es el tratamiento doctrinario de este tipo de transacciones, de la regulación existente en Chile al respecto, ya explicada *supra*.

¹¹¹ Dammann J. (2019). Related Party Transactions and Intragroup Transactions. In L. Enriques & T.H. Tröger (Eds.), *The Law and Finance of Related Party Transactions* (pp. 218-244). Cambridge University Press, pp. 2-4.

¹¹² Documento disponible en: <https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/publications/pdf-standards/english/2022/issued/part-a/ias-24-related-party-disclosures.pdf?bypass=on> [Fecha de última consulta: 15 de abril de 2024].

de influencia sobre la empresa, como filiales, *joint ventures* y miembros cercanos de la familia de la parte relacionada¹¹³.

141. Debido a su naturaleza dual, las operaciones con partes relacionadas no suelen ser completamente prohibidas, a excepción de aquellas que presentan evidentes riesgos de abuso, como los créditos a directores¹¹⁴⁻¹¹⁵. En el caso de las demás operaciones que no son perjudiciales por definición, las jurisdicciones han optado por regularlas mediante reglas que obliguen a los órganos sociales a actuar en interés de la empresa y de la totalidad de los accionistas, así como someter a estos últimos a trato igualitario. De igual forma, otro mecanismo para mitigar los riesgos de estas operaciones son las normas contables que requieren a las empresas proporcionar información en sus reportes financieros sobre las transacciones con partes relacionadas durante el ejercicio¹¹⁶.

142. De acuerdo con la doctrina, el impacto de las operaciones con partes relacionadas no sería universal y variaría entre países con distintos sistemas de gobiernos corporativos, regulación, estructuras de propiedad, presencia de grupos empresariales y niveles de desarrollo del mercado de capitales¹¹⁷. En ese sentido, el surgimiento de estas operaciones estaría estrechamente vinculado a la existencia de estructuras societarias piramidales y a prácticas como el *tunneling*¹¹⁸, según fue explicado *supra*. Asimismo, su análisis es especialmente relevante en jurisdicciones donde la propiedad empresarial se encuentra concentrada, con grupos económicos controlando varios sectores de la economía, los cuales tienen la tendencia a transferir recursos desde empresas de alto rendimiento a otras compañías de su grupo mediante este tipo de transacciones¹¹⁹.

¹¹³ En el apartado “*Definitions*” del documento indicado en la nota al pie anterior se encuentra el concepto exacto de “operación con parte relacionada” y “parte relacionada”, pp. 5-6.

¹¹⁴ Véase: Pozzoli, M. and Venuti, M. (2014) Related Party Transactions and Financial Performance: Is There a Correlation? Empirical Evidence from Italian Listed Companies. *Open Journal of Accounting*, 3, pp. 28-37.

¹¹⁵ En el caso de Chile, dicha prohibición se encuentra establecida en el artículo 84 N° 4 de la Ley General de Bancos, según se indicó *supra*.

¹¹⁶ Véase: Skog, R. (2021). Related Party Transactions – a closer look at the emergence of the new EU regime. *European Company and Financial Law Review*, 18(5), 697-713.

¹¹⁷ Véase: P. C. Abdul Rasheed, Iqbal Thonse Hawaldar & T. Mallikarjunappa (2022): Related Party Transactions and firm value: the role of governance mechanism, *Economic Research-Ekonomika Istraživanja*, p. 2.

¹¹⁸ Véase: Saragih, J. (2022). Related party transactions: Review of the literature. *Sebelas Maret Business Review*, 6(2), pp. 68-78.

¹¹⁹ Véase: P. C. Abdul Rasheed, Iqbal Thonse Hawaldar & T. Mallikarjunappa (2022): Related Party Transactions and firm value: the role of governance mechanism, *Economic Research-Ekonomika Istraživanja*, p. 2.

143. A continuación, se presentarán las dos dimensiones bajo las cuales han sido analizadas las operaciones con partes relacionadas, vinculadas a los efectos que generan, esto es, “la visión de transacciones eficientes” y “la visión de conflicto de interés”¹²⁰.

a) Transacciones eficientes

144. Conforme a esta teoría, las operaciones con partes relacionadas satisfacen las necesidades económicas subyacentes de la empresa, como preservar sus activos¹²¹, asegurar competencias y conocimientos, además de proporcionar una forma alternativa de remuneración¹²². Asimismo, según esta hipótesis - también denominada “*propping*”¹²³ - las operaciones con partes relacionadas representan operaciones internas capaces de disminuir los costos de transacción y aumentar la eficiencia mediante la creación de un mercado interno dentro del grupo empresarial, especialmente en contextos institucionales

¹²⁰ Véase: Gordon, E.A., Henry, E. and Palia, D. (2004), "RELATED PARTY TRANSACTIONS AND CORPORATE GOVERNANCE", Hirschey, M., and, K.J. and Makhija, A.K. (Ed.) *Corporate Governance (Advances in Financial Economics, Vol. 9)*, Emerald Group Publishing Limited, Leeds, pp. 1-27.

¹²¹ Véase: Pozzoli, M. and Venuti, M. (2014) Related Party Transactions and Financial Performance: Is There a Correlation? Empirical Evidence from Italian Listed Companies. *Open Journal of Accounting*, 3, pp. 28-37.

¹²² Este punto los autores lo ejemplifican a través de distintas situaciones: (i) la contratación de un director no ejecutivo por parte de la empresa para un servicio específico que requiere ciertos conocimientos sobre la propia empresa y experiencia legal. En este caso, es más eficaz y rentable contratar a la parte relacionada que a un tercero, pues se reducen las asimetrías de información, y además es posible fortalecer el vínculo económico del director con la empresa y aumentar su compromiso con la misma; (ii) al ofrecer un préstamo hipotecario a un nuevo empleado, en vez de que este dedique tiempo y esfuerzos para solicitar un préstamo, puede empezar a trabajar en la empresa; y (iii) trabajar con personas que un ejecutivo conoce y confía, le permite desempeñarse con mayor eficacia y entusiasmo, lo cual puede aumentar el valor para los accionistas. Véase: Gordon, E.A., Henry, E. and Palia, D. (2004), "Related party transactions and corporate governance", Hirschey, M., and, K.J. and Makhija, A.K. (Ed.) *Corporate Governance (Advances in Financial Economics, Vol. 9)*, Emerald Group Publishing Limited, Leeds, pp. 1-27.

¹²³ Es decir, esta teoría postula que las operaciones con partes relacionadas pueden apoyar a las empresas que forman parte de la estructura piramidal, en el sentido de beneficiarse al compartir riesgos mediante este tipo de transacciones. La ayuda prestada puede ir desde la asignación de activos compartidos y la asistencia para mejorar los ingresos, hasta la ayuda a gran escala para enfrentar situaciones críticas, como el rescate financiero.

En particular, operaciones con partes relacionadas que tienen el potencial de ser *propping* son: (i) transacciones que incluyen ayuda directa en dinero y préstamos de partes relacionadas a la empresa; y (ii) transacciones entre la empresa y sus subsidiarias, como adquisiciones, ventas, operaciones de capital y relaciones comerciales. Véase: Saragih, J. (2022). Related party transactions: Review of the literature. *Sebelas Maret Business Review*, 6(2), pp. 68-78.

sin mercados eficientes de capital, trabajo y productos, como ocurre en las economías en desarrollo¹²⁴, lo cual consecuentemente reduciría los riesgos de la empresa¹²⁵.

145. Igualmente, diversos autores han señalado que los mercados reaccionan favorablemente al anuncio de operaciones entre empresas y accionistas controladores cuando las primeras atraviesan dificultades financieras¹²⁶. De esta forma, estas transacciones no perjudicarían, sino que incluso podrían beneficiar a los accionistas minoritarios¹²⁷, siendo su único impacto negativo el aumento en los costos para reportar información¹²⁸.

146. Bajo la presunción de que las operaciones con partes relacionadas no se realizan en condiciones de mercado, muchas empresas revelan que sus contratos con partes relacionadas se han realizado en condiciones tan favorables como con partes no relacionadas. Por ende, bajo esta teoría, una empresa que realice este tipo de transacciones no incurriría en conflictos de intereses ni en mayores costos de agencia o supervisión¹²⁹.

b) Conflictos de interés

147. De acuerdo con esta teoría, las operaciones con partes relacionadas comprometen la responsabilidad de la función de supervisión del directorio de la empresa, siendo potencialmente dañinas para los intereses de los accionistas. En concreto, la doctrina ha señalado que estas transacciones pueden considerarse un mecanismo para explotar los recursos de la empresa como consecuencia de los conflictos de intereses existentes. Así, una operación de este tipo puede llevarse a cabo en interés de aquellos con información privilegiada, como directores y accionistas mayoritarios, con el fin de extraer riqueza desde

¹²⁴ Véase: Pozzoli, M. and Venuti, M. (2014) Related Party Transactions and Financial Performance: Is There a Correlation? Empirical Evidence from Italian Listed Companies. *Open Journal of Accounting*, 3, pp. 28-37.

¹²⁵ Bona-Sánchez, C., Fernández-Senra, C. L., & Pérez-Alemán, J. (2017). Related-Party Transactions, Dominant Owners and Firm Value. *BRQ Business Research Quarterly*, 20(1), pp. 4-17.

¹²⁶ Véase: E. Friedman, S. Johnson and T. Mitton, "Propping and Tunnelling," *Journal of Comparative Economics*, Vol. 31, No. 4, 2003, pp. 732-750 y A. Buysschaert, M. Deloof and M. Jegers, "Equity Sales in Belgian Corporate Groups: Expropriation of Minority Shareholders? A Clinical Study," *Journal of Corporate Finance*, Vol. 10, No. 1, 2004, pp. 81-103.

¹²⁷ Véase: Saragih, J. (2022). Related party transactions: Review of the literature. *Sebelas Maret Business Review*, 6(2), pp. 68-78.

¹²⁸ Véase: Gordon, E.A., Henry, E. and Palia, D. (2004), "Related party transactions and corporate governance", Hirschey, M., and, K.J. and Makhija, A.K. (Ed.) *Corporate Governance (Advances in Financial Economics, Vol. 9)*, Emerald Group Publishing Limited, Leeds, pp. 1-27.

¹²⁹ Ibid.

los accionistas no controladores, fenómeno conocido como *tunneling*, tal como se explicó *supra*¹³⁰.

148. Tanto directores como accionistas mayoritarios de grupos empresariales tendrían fuertes incentivos para desviar recursos desde empresas miembros para su beneficio propio, para lo cual utilizarían decisiones de inversión y financiamiento para lograr este objetivo. En efecto, las estructuras societarias piramidales – donde los accionistas mayoritarios tienen varios niveles de propiedad – acrecientan la diferencia entre los derechos de control sobre la empresa y los derechos de flujo de dinero, lo que a su vez incentiva a los accionistas controladores a realizar *tunneling*. De esta forma, los accionistas controladores transferirán activos desde empresas con derechos de flujo de dinero reducidos, pero con elevados derechos de control, a empresas con altos derechos de flujo de dinero para así obtener beneficios¹³¹.

149. Conforme a la literatura, las operaciones con partes relacionadas que tienen el potencial de ser *tunneling* corresponden a (i) la adquisición y venta de activos tangibles e intangibles a partes relacionadas; (ii) la venta de participaciones a partes relacionadas; (iii) la venta de bienes y servicios a partes relacionadas; y (iv) los pagos directos a partes relacionadas, como préstamos, garantías de préstamos y ayudas en efectivo¹³².

150. Tanto reguladores como inversionistas suelen considerar a las operaciones con partes relacionadas como un riesgo potencial de abuso que podría dañar el valor de una empresa y, con ello, la eficiencia y la transparencia del mercado de capitales, con efectos colaterales también en su intensidad competitiva. Por ello, se reconoce la importancia de tener un adecuado sistema de control para evitar el comportamiento oportunista¹³³. En ese sentido, ciertos estudios demuestran que mejores mecanismos de gobiernos corporativos reducen la expropiación a través de operaciones con partes relacionadas, particularmente, aquellos relativos a la estructura del directorio, tales como su independencia y la existencia de varios miembros en el mismo¹³⁴.

¹³⁰ Véase: Pozzoli, M. and Venuti, M. (2014) Related Party Transactions and Financial Performance: Is There a Correlation? Empirical Evidence from Italian Listed Companies. *Open Journal of Accounting*, 3, pp. 28-37.

¹³¹ Véase: Saragih, J. (2022). Related party transactions: Review of the literature. *Sebelas Maret Business Review*, 6(2), pp. 68-78.

¹³² Ibid.

¹³³ Véase: Pozzoli, M. and Venuti, M. (2014) Related Party Transactions and Financial Performance: Is There a Correlation? Empirical Evidence from Italian Listed Companies. *Open Journal of Accounting*, 3, pp. 28-37.

¹³⁴ Véase: P. C. Abdul Rasheed, Iqbal Thonse Hawaldar & T. Mallikarjunappa (2022): Related Party Transactions and firm value: the role of governance mechanism, *Economic Research-Ekonomiska Istraživanja*, pp. 4-5.

3) *Interlocking* y participaciones minoritarias

151. Un tercer riesgo relevante a propósito de los grupos empresariales es el derivado de los vínculos estructurales existentes entre empresas, esto es, el *interlocking* y las participaciones minoritarias. De acuerdo con la doctrina, el *interlocking* describe situaciones en que una o más compañías tienen uno o más miembros de sus directorios o ejecutivos relevantes en común¹³⁵, mientras que las participaciones minoritarias se refieren a la adquisición que realiza una empresa de menos del 50% del capital o de los derechos de voto de otra empresa¹³⁶.

152. Desde una perspectiva de protección de la competencia, aquellos vínculos estructurales que han recibido mayor atención son los existentes entre empresas competidoras o rivales, los cuales se encuentran regulados en ciertas jurisdicciones. Por ejemplo, en Estados Unidos en virtud de la Sección 8 de la *Clayton Act* se prohíbe a las empresas competidoras tener miembros comunes en sus directorios y en sus planas ejecutivas, y en Noruega se extiende el control de fusiones a las participaciones minoritarias¹³⁷. Lo anterior, por cuanto estos vínculos pueden producir dos tipos de efectos: (i) unilaterales, esto es, aquellos que disminuyen la intensidad competitiva entre dos compañías competidoras; y (ii) coordinados, referidos a facilitar una colusión entre las mismas¹³⁸.

153. De esta forma, el *interlocking* que interesa es el horizontal, cuyo tratamiento es relevante respecto de los grupos empresariales, en atención a su estructura societaria. Así, puede ocurrir que la empresa competidora esté conformada tanto por su matriz y filial, por ejemplo, si las firmas matrices D y E comparten un director y D rivaliza con la firma F, que es subsidiaria de E, o bien, si D y E tienen subsidiarias que participan en el mismo mercado¹³⁹. En estos casos, en la medida que matriz y filial representen una sola fuerza competitiva en el mercado, corresponde considerarlas como partes de una unidad

¹³⁵ Véase Thépot, Florence (2023) *Interlocking Directorates in Europe: An Enforcement Gap?* Corradi and Nowag (eds.), *The Intersections Between Corporate and Antitrust Law*, Cambridge University Press, pp.190-207.

¹³⁶ Véase: Policy Roundtables, *Minority Shareholdings 2008* (OECD), p. 20. Disponible en: <https://www.oecd.org/competition/mergers/41774055.pdf> [Fecha de última consulta: 15 de abril de 2024].

¹³⁷ Gabrielsen, T. S., E. Hjelmeng and L. Sorgard (2011), "Rethinking Minority Share Ownership and Interlocking Directorships: The Scope for Competition Law Intervention", *European Law Review* 36(6), p. 837.

¹³⁸ Ibid. Véase también: Jacobs, M. (2017). "Combatiendo los Interlocks Anticompetitivos: Sección 8 del Clayton Act como Modelo para Economías Pequeñas y Emergentes", en *Reflexiones sobre el Derecho de la Competencia*, FNE, pp. 131 y siguientes.

¹³⁹ Véase: Murphy, Richard P. (1978), *Keys to Unlock the Interlocks: Dealing with Interlocking Directorates*, *University of Michigan Journal of Law School*, Vol. 11.

económica y, por tanto, como una sola empresa¹⁴⁰. Por el contrario, si las subsidiarias son autónomas y aisladas de las matrices, los riesgos anticompetitivos son menores y podrían resultar equivalentes al análisis de otras modalidades de estos vínculos estructurales que, según las circunstancias del caso, igualmente podrían llegar a tener efectos anticompetitivos¹⁴¹.

154. En el caso de las participaciones minoritarias, se ha señalado que deben ser revisadas por las agencias de competencia bajo las normas del control de operaciones de concentración, en la medida que a través de ellas el accionista minoritario pueda ejercer algún tipo de control o influencia sobre la empresa objeto. Esta clase de vínculo se denomina participación minoritaria activa. Las participaciones minoritarias que no otorgan influencia (también llamadas participaciones minoritarias pasivas), por su parte, no suelen requerir para su ejecución la autorización de la autoridad, y se han justificado como un medio para diversificar y repartir costos y riesgos, acceder a nuevas tecnologías e innovaciones, establecer y reforzar relaciones comerciales, acceder a nuevos mercados, entre otras¹⁴².

155. Con todo, si las participaciones minoritarias pasivas vinculan a empresas competidoras, estas eficiencias deben ser sopesadas con los posibles efectos restrictivos sobre la competencia descritos *supra*. Para ello, no existe un mecanismo único entre las agencias de competencia; mientras algunos casos pueden ser revisados a través del control de fusiones¹⁴³, a otros se les puede aplicar las reglas de acuerdos horizontales o de abusos de poder dominante¹⁴⁴.

¹⁴⁰ Conforme se explicó *supra*, estos supuestos se encontrarían sujetos a la prohibición contenida en el artículo 3 inciso segundo letra d) del DL 211. Al respecto véase: Requerimiento FNE a folio 4 del Rol C N° 436-2021, caratulado “Requerimiento de la FNE en contra de Hernán A. Büchi Buc y otros”, y Requerimiento a folio 4 del Rol C N° 437-2021, caratulado “Requerimiento FNE contra Juan José Hurtado Vicuña y otros”.

¹⁴¹ Por ejemplo (i) *interlocking* entre competidores potenciales; (ii) *interlocking* entre proveedor y distribuidor; (iii) *interlocking* con familiares o amigos cercanos; (iv) *interlocking* entre entidades no empresas. Véase: J. Thomas Rosch, “Terra Incognita: Vertical and Conglomerate Merger and Interlocking Directorate Law Enforcement in the United States” (2009), p. 18. Disponible en: https://www.ftc.gov/sites/default/files/documents/public_statements/terra-incognita-vertical-and-conglomerate-merger-and-interlocking-directorate-law-enforcement-united/090911roschspeechunivhongkong.pdf [Fecha de última consulta: 15 de abril de 2024].

¹⁴² Véase: Policy Roundtables, Minority Shareholdings 2008 (OECD), p. 22. Disponible en: <https://www.oecd.org/competition/mergers/41774055.pdf> [Fecha de última consulta: 15 de abril de 2024].

¹⁴³ Como el caso de Alemania y Austria. Véase: Policy Roundtables, Minority Shareholdings 2008 (OECD), p. 43. Disponible en: <https://www.oecd.org/competition/mergers/41774055.pdf> [Fecha de última consulta: 15 de abril de 2024].

¹⁴⁴ *Ibid*, pp. 44-46.

156. En el caso de nuestro país, según fue explicado, se ha establecido una obligación de informar a esta FNE las adquisiciones de participación directa o indirecta en empresas competidoras, en la medida que sea superior a un 10% del capital y que se cumplan ciertos umbrales de ingresos¹⁴⁵.

157. Sobre las participaciones minoritarias pasivas que ha tomado conocimiento la FNE, por el mecanismo de información señalado o por cualquier otra fuente, se evalúa si genera algún tipo de riesgo relevante para la competencia y, de ser efectivo, puede y ha ejercido acciones para su mitigación¹⁴⁶ bajo las normas generales del DL 211.

158. Por otro lado, existe literatura que se ha encargado de analizar la existencia de *interlocking* entre empresas pertenecientes a un mismo grupo, el denominado *interlocking* intragrupo, y su impacto en el desempeño financiero de las mismas¹⁴⁷. Al respecto, se ha señalado que constituye un mecanismo para controlar y coordinar a los miembros del grupo, así como también para traspasar información (pudiendo dar lugar a flujos de información estratégica) y reducir los costos de transacción. De igual manera, autores han indicado que el *interlocking* intragrupo podría ser el resultado de un mercado interno de directores en los grupos empresariales, el cual les ofrece oportunidades de movilidad interna¹⁴⁸.

¹⁴⁵ Disposición contemplada en el artículo 4 bis del DL 211. Como consta en la Historia de la Ley 20.945, originalmente fue propuesta por los senadores señores Tuma, Navarro y Ossandón como una prohibición absoluta a ser incorporada en el artículo 3 del DL 211, consistente en un acto contrario a la libre competencia “*las inversiones cruzadas entre empresas o grupos empresariales, entendidos éstos en los términos que establece la Ley N° 18.045 que compiten entre sí*”. Si bien fue rechazada en la discusión legislativa, su incorporación fue propuesta y discutida nuevamente en la Segunda Comisión de Constitución, donde se indicó que esta conducta genera los mismos riesgos de coordinación que el *interlocking* horizontal. De esta forma, atendidas las observaciones de los participantes de la mencionada comisión, se modificó la propuesta original por el mecanismo de notificación actualmente contemplado en el artículo 4 bis.

¹⁴⁶ Por ejemplo, véase “Informe de la Fiscalía Nacional Económica sobre la adquisición por Tianqui Lithium Corporation de una participación accionaria en SQM”, disponible en: <https://www.fne.gob.cl/wp-content/uploads/2018/09/Informe-Expediente-Rol-N-2493-18-FNE.pdf> [Fecha última consulta: 15 de abril de 2024].

¹⁴⁷ Por ejemplo, un estudio analizó el rol del *interlocking* intragrupo en grupos empresariales pakistaníes y su impacto en el desempeño financiero de los mismos. El análisis se enfocó en una muestra de 55 empresas que cotizaron en bolsa durante los años 2011 y 2015. En este se concluyó que el *interlocking* intragrupo vertical es beneficioso tanto para la empresa matriz como para la filial, al mejorar la coordinación y el monitoreo, facilitar los flujos de información, mantener la unidad del grupo, entre otros aspectos. Por su parte, se estimó que existe una asociación negativa y estadísticamente insignificante entre el *interlocking* intragrupo horizontal y el rendimiento financiero de las empresas. Véase: Ahmad, I. (2017). *Interlocking directorates and financial performance: an empirical analysis of Pakistani business groups*. Disponible en: https://core.ac.uk/display/229405706?utm_source=pdf&utm_medium=banner&utm_campaign=pdf-decoration-v1 [Fecha de última consulta: 15 de abril de 2024].

¹⁴⁸ Véase: A, Rommens & Cuyvers, Ludo & Deloof, Marc. (2007). *Interlocking Directorates and Business Groups: Belgian Evidence*. University of Antwerp, Faculty of Applied Economics, Working Papers, p. 2. Disponible en: <https://www.efmaefm.org/0efmameetings/EFMA%20ANNUAL%20MEETINGS/2008-Athens/papers/054.pdf> [Fecha de última consulta: 15 de abril de 2024].

159. De acuerdo con la doctrina, el *interlocking* intragrupo puede ser clasificado en dos tipos, esto es, vertical y horizontal. El primero corresponde al vínculo entre los directorios de la empresa matriz y las empresas filiales, y su principal objeto sería el monitoreo de los miembros del grupo, mientras que el *interlocking* intragrupo horizontal se refiere al vínculo entre directores de empresas filiales de un mismo grupo, cuyo propósito sería la coordinación de las actividades y los intereses comunes de filiales que son jurídicamente independiente pero interdependientes en términos de asignación de recursos y oportunidades de negocio. Ambos serían especialmente útiles en grupos empresariales grandes y diversificados, que a menudo tienen mayores problemas de control y coordinación¹⁴⁹.

4) Mercado de Capitales Interno

160. De conformidad con cierta literatura, una de las razones que explicaría la existencia de conglomerados es el subdesarrollo de los mercados financieros, particularmente lo relativo a asimetrías de información. Esto implicaría que la obtención de financiamiento en un mercado al interior del grupo empresarial sería más eficiente que ir en búsqueda de capital externo. Por ejemplo, si el grupo tiene entre sus miembros a un banco, este podría proporcionar financiamiento a las filiales que son demasiado pequeñas u opacas para tener acceso a los mercados financieros externos, lo cual sería especialmente valioso en contextos donde la protección de acreedores y estándares contables son débiles y, por ende, los préstamos en condiciones de mercado, limitados¹⁵⁰.

161. Asimismo, otro beneficio de un mercado de capitales internos es la noción de “*winner picking*”, la cual está directamente relacionada a la ventaja informativa que experimenta el conglomerado por sobre el mercado de capitales externo, y que se refiere a la asignación de recursos para financiar los proyectos más rentables. De igual manera, los directivos en este tipo de compañías están menos arraigados que aquellos de empresas independientes, por lo que se les puede impedir más fácilmente que continúen con malos proyectos de los que obtienen beneficios privados¹⁵¹.

162. Sin perjuicio de lo anterior, también se han analizado las posibles desventajas de los mercados de capitales internos, relativos a la posibilidad de que los problemas de

¹⁴⁹ Véase: Ataay, Aylin (2016) Roles of Interlocking Directorates in an emerging country: control and coordination in family business groups, *Eurasian Journal of Business and Management*, 4(2), pp. 106-116.

¹⁵⁰ Véase: Khanna, Tarun, and Yishay Yafeh (2007) "Business Groups in Emerging Markets: Paragons or Parasites?" *Journal of Economic Literature*, 45 (2), pp. 331-372.

¹⁵¹ Véase: Maksimovic, Vojislav and Phillips, Gordon M. (2013) Conglomerate Firms, Internal Capital Markets and the Theory of the Firm, Robert H. Smith School Research Paper.

agencia y el acaparamiento de poder generen una subvención ineficiente entre proyectos operados en el mismo grupo¹⁵². Así, se ha señalado que el mercado de capitales interno puede reducir valor, lo cual se explicaría por el incentivo que tienen los directivos para sobreinvertir en atención a los beneficios privados que obtienen. En empresas independientes este efecto se modera, pues deben acceder al mercado externo de capitales, que limita la sobreinversión. En contraste, una empresa con mercado de capitales interno no tiene esa limitación y, por tanto, es más probable que invierta en exceso¹⁵³.

163. Además, varios autores han argumentado que los mercados internos de capital están asociados a la negociación entre las distintas unidades del grupo, lo cual da lugar a una sistemática mala asignación de recursos. Lo anterior se debe a que, si bien la alta dirección de las empresas puede asignar los gastos de capital entre los distintos miembros, no pueden comprometerse a una futura distribución de los beneficios generados por cada uno, sino que esta se determina mediante negociaciones entre las empresas, una vez ya producidos dichos beneficios. Asumiendo que esta negociación se realiza en base a la distribución de capital, no existen incentivos eficaces para motivar a los directivos de cada miembro del grupo a que inviertan eficientemente, lo cual ocurriría si la alta dirección pudiese comprometerse a una distribución específica de los beneficios que genere cada miembro¹⁵⁴.

164. Dentro de las otras desventajas que se ha analizado respecto de los mercados de capitales internos se encuentra el incentivo de los directivos de las empresas a “construir imperios”, dado los beneficios privados que estos obtienen de dirigir grandes empresas. Así, las empresas pertenecientes a conglomerados no serían organizaciones eficientes para canalizar activos hacia sus usos más productivos¹⁵⁵, pues sus incentivos pueden estar más orientados al crecimiento que a la rentabilidad.

¹⁵² Véase: Campello, Murillo (November 2001). Internal Capital Markets in Financial Conglomerates: Evidence from Small Bank Responses to Monetary Policy. Disponible en: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=291646 [Fecha de última consulta: 15 de abril de 2024].

¹⁵³ Véase: Maksimovic, Vojislav and Phillips, Gordon M. (2013) Conglomerate Firms, Internal Capital Markets and the Theory of the Firm, Robert H. Smith School Research Paper.

¹⁵⁴ Ibid.

¹⁵⁵ Yan, An (2006) Value of Conglomerates and Capital Market Conditions, *Financial Management, Financial Management Association International*, vol. 35(4), pp. 5-30.

E. Riesgos de conglomerados en operaciones de concentración

1) Sobre el control de fusiones de conglomerado

165. En el contexto del control de operaciones de concentración entre empresas, se ha distinguido tradicionalmente entre operaciones horizontales, verticales y de conglomerado. Las operaciones horizontales, son aquellas que vinculan a empresas que son actual o potencialmente competidores en un mismo mercado relevante de producto, es decir, cuyos productos o servicios ofrecidos son sustitutos cercanos. Luego, las operaciones verticales son las que vinculan a empresas que se encuentran activas en diferentes etapas de una misma cadena de producción en forma de proveedor y cliente. Por último, las operaciones de conglomerado han sido caracterizadas como aquellas que se producen entre empresas que no son competidoras en un mismo mercado relevante, ni sostienen relaciones verticales de proveedor-cliente¹⁵⁶.

166. En relación con la clasificación anterior, es importante tener presente que las operaciones de concentración no caen necesariamente en una categoría única. Así, en la práctica, puede ocurrir que una misma operación de concentración presente una combinación de elementos horizontales, verticales y/o de conglomerado¹⁵⁷.

167. En cuanto al análisis sustantivo de las operaciones de concentración de conglomerado, un rasgo distintivo de éstas¹⁵⁸, que las diferencia de las operaciones horizontales, es que las primeras no suponen una pérdida de competencia directa entre las empresas que se concentran en un mismo mercado de referencia. De este modo, siendo esta pérdida de competencia una fuente importante de efectos anticompetitivos derivados de las operaciones de concentración, por lo general, las operaciones con efectos de

¹⁵⁶ Respecto a esta clasificación, véase: (i) Guía para el Análisis de Operaciones de Concentración Horizontales de esta Fiscalía del año 2021, página 2; (ii) Comisión Europea: Directrices para la evaluación de las concentraciones no horizontales con arreglo al Reglamento del Consejo sobre el control de las concentraciones entre empresas (2008/C 265/07) (“**Directrices No Horizontales CE**”), párrafos 1 y ss; (iii) OCDE: Roundtable on Conglomerate Effects of Mergers (2020), párrafo 5; y (iv) Competition & Markets Authority: Merger Assessment Guidelines (2021), párrafos 7.1 y siguientes.

¹⁵⁷ En lo sucesivo, al referirnos a operaciones de conglomerado, se hace referencia indistintamente a operaciones de concentración puramente conglomerales o a los elementos de conglomerado presentes en una operación que presenta también efectos verticales y/o horizontales.

¹⁵⁸ Esta es una característica presente también en el caso de las operaciones de concentración verticales.

conglomerado tienen menos probabilidades de obstaculizar de forma significativa la competencia efectiva¹⁵⁹⁻¹⁶⁰.

168. No obstante lo anterior, tanto esta Fiscalía como autoridades de competencia comparada¹⁶¹, han entendido que pueden producirse riesgos de conglomerado en aquellos casos en que la participación de las empresas en mercados distintos¹⁶² tenga el potencial para otorgar o incrementar la habilidad e incentivos¹⁶³ de la entidad fusionada para excluir a sus rivales y adquirir poder de mercado, ya sea por la obtención de ventajas competitivas relevantes que debiliten la competencia o por la posibilidad de apalancar la posición de mercado de la entidad fusionada en algún mercado en particular hacia otros distintos¹⁶⁴.

169. Lo anterior, puede producirse mediante prácticas de empaquetamiento de productos o ventas atadas¹⁶⁵, las cuales –si bien son prácticas comunes y que en sí no siempre tienen efectos contrarios a la competencia– bajo ciertas circunstancias pueden producir el ya

¹⁵⁹ Véase: Directrices No Horizontales CE, párrafo 92 y OCDE: Roundtable on Conglomerate Effects of Mergers (2020), sección 10. En un sentido similar, Informe de Aprobación relativo a la adquisición de Cornershop por parte de Uber Technologies, Inc, Rol FNE F217-2019, párrafos 178 y siguientes.

¹⁶⁰ Adicionalmente, se ha señalado que tanto las operaciones de concentración verticales como de conglomerado ofrecerían, al menos teóricamente, un margen mayor para las eficiencias, especialmente si involucran productos o servicios complementarios entre sí. Véase a este respecto, a modo de referencia: (i) Directrices No Horizontales CE, párr. 13; (ii) OCDE: Roundtable on Conglomerate Effects of Mergers (2020), párrafos 67 y siguientes.

¹⁶¹ Véase en especial: (i) Directrices No Horizontales CE, párr. 9.2 y ss; (ii) OCDE: Roundtable on Conglomerate Effects of Mergers (2020), sección 4.

¹⁶² Es decir, mercados que no se encuentran vinculados de forma horizontal (como competidores en el mismo mercado relevante) ni vertical (como proveedores o clientes). Así, se ha señalado que las operaciones de conglomerado involucran productos o servicios que pueden ser complementarios (productos o servicios que tienen un mayor valor si se utilizan o consumen juntos que si se utilizan o consumen por separado), cercanos o derechamente productos o servicios no relacionados. Véase a este respecto, Directrices No Horizontales, párrafo 5.3.2.

¹⁶³ En cuanto al análisis de habilidad, el principal elemento a analizar es la posición de mercado de la entidad fusionada en cada mercado afectado. Así, los eventuales efectos de una vinculación o venta por paquetes sólo serán sustanciales cuando al menos uno de los productos de las partes de la operación sea considerado especialmente importante por muchos clientes y existan pocas alternativas adecuadas para ese producto. Véase Directrices No Horizontales CE, párrafos 95-104.

Por otro lado, en relación al análisis de incentivos, éste dependerá del grado de rentabilidad de una estrategia de empaquetamiento o venta atada, toda vez que estrategias de este tipo pueden también implicar pérdidas para la propia empresa. Véase Directrices No Horizontales CE, párrafos 105-110.

¹⁶⁴ Véase Informe de Aprobación relativo a la adquisición de Cornershop por parte de Uber Technologies, Inc, Rol FNE F217-2019, párrafos 178 y siguientes.

¹⁶⁵ En cuanto al empaquetamiento, esta Fiscalía ha reconocido una distinción entre el “empaquetamiento puro”, en el cual los productos sólo se venden conjuntamente en proporciones fijas, y el “empaquetamiento mixto”, en el cual los productos también se venden por separado, pero la suma de los precios si se adquiere por separado es mayor al precio del paquete. Por otro lado, las ventas atadas consisten en el establecimiento de una obligación técnica o contractual de adquirir dos productos en forma conjunta. Véase Informe de Aprobación relativo a la adquisición de Cornershop por parte de Uber Technologies, Inc, Rol FNE F217-2019, nota N°262. En un sentido similar, véase Directrices No Horizontales CE, párrafos 96 y 97.

señalado efecto exclusorio o efectos explotativos, al permitir implementar discriminaciones de precios no disponibles con anterioridad a la operación de concentración¹⁶⁶⁻¹⁶⁷.

170. Adicionalmente, también se han analizado los efectos dinámicos que las prácticas de empaquetamiento o ventas atadas pueden generar en los mercados, al tener estas prácticas el potencial para reducir los incentivos a innovar tanto por parte de las empresas que se concentran como sus rivales actuales o potenciales¹⁶⁸.

171. El efecto anterior ha sido estudiado específicamente en el contexto de mercados digitales y, en especial, en relación a mercados de productos que componen un sistema, donde un eventual nuevo entrante requeriría invertir en innovación y desarrollo para ofrecer todos los productos que componen dicho sistema para poder competir con quien ya ofrece los productos que componen el sistema en forma atada. Así, la posibilidad de atar o empaquetar los productos que componen el sistema, podría tener un impacto en la rentabilidad esperada de un potencial entrante, lo cual, a su vez, impacta en sus incentivos a invertir en innovación y desarrollo¹⁶⁹ y, en definitiva, en la desafiabilidad de los sistemas incumbentes. Por otro lado, también en relación con posibles efectos dinámicos en mercados digitales –específicamente respecto a mercados de plataforma–, se han analizado hipótesis de riesgos en donde un actor que domina un mercado de plataforma traspasa su base de usuarios a un nuevo mercado, compartiendo además componentes o módulos entre las plataformas, haciendo así más factible la expansión a nuevos mercados¹⁷⁰.

¹⁶⁶ En cuanto a los efectos exclusorios, también se han analizado otras hipótesis de afectación a la competencia derivadas de operaciones de concentración, especialmente en mercados digitales. Así, esta Fiscalía ha analizado recientemente los eventuales efectos que pueden derivarse de la concentración de datos como consecuencia de una operación de concentración, y como ésta puede eventualmente impedir que otros actores compitan en igualdad de condiciones con la entidad fusionada. Véase a este respecto Informe de Aprobación relativo a la Adquisición de Cornershop por parte de Uber Technologies, Inc, Rol FNE F217-2019, párrafos 253 y siguientes.

¹⁶⁷ Además de las posibles discriminaciones en términos de precios, y según será desarrollado *infra*, también se han analizado otras hipótesis de efectos explotativos, como serían, por ejemplo, eventuales afectaciones en las políticas de privacidad o protección de datos respecto de consumidores finales. Véase a este respecto Informe de Aprobación relativo a la Adquisición de Cornershop por parte de Uber Technologies, Inc, Rol FNE F217-2019.

¹⁶⁸ Véase: OCDE, Roundtable on Conglomerate Effects of Mergers (2020), sección 4. Para un análisis detallado de los posibles efectos dinámicos de las operaciones de concentración de conglomerado, especialmente en mercados digitales, véase: Marc Bourreau y Alexandre de Streeel (2019), *Digital Comglomerates and EU Competition Policy*, disponible en: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3350512. [Fecha de última consulta: 15 de abril de 2024].

¹⁶⁹ Marc Bourreau y Alexandre de Streeel (2019), *Digital Comglomerates and EU Competition Policy*, pp. 12 y siguientes.

¹⁷⁰ Véase: (i) Marc Bourreau y Alexandre de Streeel (2019), *Digital Comglomerates and EU Competition Policy*, pp. 14 y siguientes; y (ii) Thomas Eisemann, Geoffrey Parker y Marshall Van Alstyne (2011), *Platform Envelopment*.

2) Casos relevantes analizados por el H. TDLC y esta FNE

172. Desde la implementación del sistema de control de operaciones de concentración establecido en el Título IV del DL 211, esta Fiscalía ha abordado eventuales riesgos de conglomerado en 29 de las 261 operaciones de concentración que se han revisado hasta la fecha¹⁷¹⁻¹⁷², en forma coherente con los lineamientos de agencias comparadas y lo establecido en decisiones del H. TDLC¹⁷³. De esta forma, el control preventivo de operaciones de concentración, especialmente desde la entrada en vigencia del Título IV del DL 211 constituye una herramienta eficaz para abordar este tipo de riesgos.

¹⁷¹ Las 29 operaciones de concentración en que se han revisado riesgos de conglomerado corresponden a los Roles FNE: (i) F85-2017, Notificación de la operación de concentración entre Essilor International y Luxottica Group; (ii) F97-2017, Adquisición de Monsanto Co. por parte de Bayer AG; (iii) F116-2018, Adquisición de CDF por parte de Turner International Latin America, Inc.; (iv) F120-2018, Operación de concentración entre Alifrut, Punto Azul e Hidropónicos La Cruz; (v) F131-2018, Adquisición por parte de Coca-Cola de Chile S.A. y otras, de las acciones de Comercializadora Novaverde S.A.; (vi) F132-2018, Adquisición de BC Bearing Chile por parte de K pfer; (vii) F134-2018, Operación de concentración consistente en la combinación del negocio de movilidad de Siemens y Alstom; (viii) F141-2018, Adquisición Del Consumer Health Business De Merck Por Parte De Procter & Gamble Company; (ix) F153-2018, Operación de concentración entre Engie Services y CAM Holding con otros; (x) F156-2018, Notificación de Operación de concentración entre Henkel Ireland Operations and Research Ltd. e Inversiones Tetr polis S.A. para la adquisición de Aislantes Nacionales S.A.; (xi) F189-2019, Asociación entre Puertos y Logística S.A. y CMA CGM S.A.; (xii) F217-2019, Adquisición de Cornershop por parte de Uber Technologies, Inc.; (xiii) F218-2019, Fusión ente Outotec OYJ y Metso Oyi; (xiv) F232-2020, Fusión entre Warrior Merger Sub, Inc. y Anixter International Inc.; (xv) F248-2020, Adquisición de control en Servicios Aeroportuarios Aerosan S.A., Aerosan Airport Services S.A., Servicios Logísticos Limitada y Servicios de Aviación Limitada por parte de SAAM Logistics S.A. y SAAAM Inversiones SpA; (xvi) F258-2021, Adquisición de control en Chocolates del Mundo S.A. por parte de Nestlé Chile S.A.; (xvii) F264-2021, Asociación entre Inmobiliaria Algeciras Ltda., Penta Financiero S.A. e Inversiones y Comercio Eurofrance S.A.; (xviii) F265-2021, Adquisición por parte de Sandvik Aktiebolag (Sandvik) de la totalidad del capital social de DSI Underground Holdings S. .r.l. (DSIU); (xix) F273-2021, Adquisición de control en filial de Telefónica Chile S.A. por parte de KKR Alameda Aggregator L.P.; (xx) F276-2021, Adquisición de Red de Televisión Chilevisión S.A. por parte de Viacom Camden Lock Limited; (xxi) F292-2021, Adquisición de control en Moneda Asset Management Spa por parte de Patria Investments Limited; (xxii) F295-2021, Asociación entre filiales de Liberty Latin America Ltd. y América Móvil, S.A.B de C.V.; (xxiii) F299-2021, Adquisición de control en Thyssenkrupp Mining Technologies GmbH por parte de FLS Germany Holding GmbH.; (xxiv) F318-2022, Adquisición de control en Unifrutti Investments Limited por parte de Abu Dhabi Developmental Holding Company PJSC; (xxv) F330-2022, Adquisición del control en Autofin S.A. por parte de Banco Internacional S.A.; (xxvi) F332-2022, Adquisición del control en SAAM Ports S.A. y SAAM Logistics S.A. por parte de Hapag-Lloyd AG; (xxvii) F337-2022, Adquisición de control en Peña, Spoerer y Cía. S.A. por parte de Inversiones Kaufmann Chile S.A.; (xxviii) F379-2024, Adquisición de Boart por parte de AB Acquisition Corporation; y (xxix) F380-2024, Adquisición de activos de Servicios Financieros Mundo Crédito S.A. por parte de Santander Consumer Finance Limitada.

¹⁷² Cabe señalar, en línea con lo señalado *supra*, que la mayoría de estas operaciones de concentración corresponden a casos complejos en los que se verificaban relaciones de conglomerado junto con relaciones horizontales y/o verticales entre las partes notificantes.

¹⁷³ Véase en especial, Resolución N 41/2012 del H. TDLC, considerandos 11.5 y 11.6.

173. A continuación, se presentan algunos de los casos más relevantes en los que el H. TDLC y esta Fiscalía han analizado posibles riesgos de conglomerado asociados a operaciones de concentración.

a) Resolución H. TDLC N°24/2008. Consulta de Accionistas controladores de S.A.C.I. Falabella y Accionistas controladores de Distribución y Servicio D&S S.A. sobre fusión entre ambas sociedades.

174. Los accionistas controladores de las empresas S.A.C.I. Falabella (en adelante, “**Falabella**”) y Distribución y Servicio D&S S.A. (en adelante, “**D&S**”) presentaron una consulta con fecha 7 de junio de 2007, solicitando que el H. Tribunal declarara que la fusión entre ambas compañías se ajustaba a las normas sobre libre competencia. Argumentaron que las eficiencias producidas por el acto, en términos de economías de escala, de ámbito, de compartir *know-how* en los sectores de ambas compañías y de crear una plataforma para la internacionalización de sus operaciones contrarrestaban con creces los riesgos creados para la competencia.

175. El H. Tribunal, con fecha 31 de enero de 2008, decidió no aprobar la fusión de Falabella y D&S por cuanto dicha operación no resultaba compatible con la libre competencia.

176. Los principales argumentos dados por el Tribunal para fundamentar su decisión fueron los siguientes:

- a) Que la materialización de la operación consultada habría producido un enorme cambio en la estructura del mercado, creándose una empresa que sería el actor dominante en el retail integrado y en prácticamente todos sus segmentos -en tiendas por departamentos, de mejoramiento del hogar, supermercados, negocio inmobiliario y negocio financiero asociado- y que además habría tenido la capacidad de traspasar ese poder de mercado a otras áreas de negocio de retail en que decida participar en el futuro.
- b) Que, en ese escenario, atendido el tamaño de la economía chilena y la relevancia de las barreras a la entrada que existen en las diversas áreas de negocios que conforman el mercado de retail integrado, era poco probable que el ingreso de un nuevo operador, de ocurrir, fuera suficiente para imponer presión competitiva en un plazo razonable.
- c) Que, de haberse aprobado la operación consultada, se habría producido una disminución sustancial y duradera en las condiciones de competencia en un mercado que involucra parte muy relevante de las decisiones de consumo de todos los chilenos, en los términos ya analizados, con efectos perjudiciales esperados -en

términos de bienestar- en los precios, la cantidad y la calidad de los productos transados.

- d) Que, por otra parte, se estableció que las eficiencias y sinergias planteadas por las consultantes no fueron suficientemente acreditadas, e incluso que, si se hubiesen demostrado, no cumplirían con los requisitos mínimos para ser aceptadas en un análisis propio del control de concentraciones, puesto que no podrían compensar los riesgos anticompetitivos que generaría la operación consultada en caso de aprobarse.
- e) Que, por último, el Tribunal estimó que no existen condiciones o medidas de mitigación que sean suficientes y eficaces para compensar o minimizar los riesgos para la competencia que entraña la operación consultada.

177. Para efectos de este proceso, resulta relevante el análisis de riesgos de conglomerado que efectuó el H. Tribunal, adicional a los que emanaban de cada mercado relevante indentificado, que tenían el efecto de amplificar los potenciales riesgos anticompetitivos de la operación consultada.

178. Adicionalmente, el H. Tribunal caracterizó una variante específica de conglomerado, que denominó “*retail integrado*”, que incluye actividades comerciales en múltiples mercados junto con actividades financieras que se complementan y se apalancan mutuamente, y los riesgos particulares que presenta por los flujos de información entre todas las actividades que desarrollaría la entidad fusionada.

b) Resolución H. TDLC N°41/2012. Consulta de la Fiscalía Nacional Económica relativa a la adquisición por parte de Radiodifusión SpA de concesiones de radiodifusión de Comunicaciones Horizonte Ltda.

179. Con fecha 5 de abril de 2012, esta Fiscalía ingresó una consulta ante el H. TDLC acerca de si la adquisición por parte de Radiodifusión SpA¹⁷⁴ de once concesiones de radiodifusión sonora, pertenecientes a Comunicaciones Horizonte Limitada, infringía o no las normas de libre competencia. En su consulta, esta Fiscalía advirtió que la operación tenía el potencial para generar riesgos de conglomerado, ya que Canal 13 podía, eventualmente, trasladar el poder de mercado con que contaba en el mercado de avisaje televisivo al mercado de avisaje radial, mediante prácticas de empaquetamiento o venta

¹⁷⁴ Sociedad vinculada a Canal 13.

atada¹⁷⁵. Así, el H. TDLC analizó los efectos que el poder de mercado de Canal 13 en el mercado conexo de avisaje televisivo, podía tener en el mercado de avisaje radial.

180. En su resolución, el H. TDLC revisó tanto los efectos positivos como negativos que podrían generarse producto de la creación de un portafolio de productos. Entre los eventuales efectos positivos se señaló una posible disminución en los precios de los bienes “complementarios” junto con un aprovechamiento de las economías de ámbito, por la existencia de costos conjuntos. A su vez, entre los posibles efectos negativos, se destacó la existencia de riesgos asociados a estrategias de ventas atadas, empaquetamiento, discriminación arbitraria de precios, entre otras, con el fin de excluir a competidores en alguno de los segmentos involucrados¹⁷⁶.

181. Respecto a los posibles efectos negativos, el H. TDLC constató que Canal 13 contaba con poder de mercado en el segmento de TV abierta, segmento que además presentaba barreras a la entrada, como el acceso al espectro radioeléctrico. Consecuentemente, el Tribunal consideró que el riesgo de prácticas asociadas al empaquetamiento o ventas atadas podría incrementarse con la operación. En vista de lo anterior, el H. TDLC optó por aceptar algunas de las medidas de mitigación propuestas por esta Fiscalía, tendientes a: (i) prohibir las ventas atadas, es decir, la imposición a un avisador o agencia de medios de la obligación de publicitar tanto en televisión como en una o más radios; (ii) permitir el empaquetamiento, pero bajo ciertas condiciones establecidas por el H. Tribunal; y (iii) prohibir las discriminaciones arbitrarias que sean contrarias a la libre competencia¹⁷⁷.

c) Operación de concentración entre Essilor International y Luxottica Group. Rol FNE F85-2017.

182. En este caso, las partes de la operación se encontraban presentes en mercados estrechamente relacionados y con importantes grados de complementariedad, siendo Luxottica una empresa activa en la fabricación y comercialización de armazones de

¹⁷⁵ Véase para un mayor detalle: Consulta de la Fiscalía Nacional Económica relativa a la adquisición por parte de Radiodifusión SpA de concesiones de radiodifusión de Comunicaciones Horizonte Ltda., Disponible en: https://www.fne.gob.cl/wp-content/uploads/2012/04/requ_tdlc_88_2012.pdf [Fecha de última consulta: 15 de abril de 2024].

¹⁷⁶ H. TDLC, Resolución N°41, Rol NC 404-12, considerando 11.4 a 11.6. En cuanto a los efectos negativos, el H. TDLC señaló que debían darse de manera copulativa las siguientes condiciones: (i) que la empresa tenga un poder de mercado significativo en uno de los dos bienes o servicios; (ii) que exista una gran cantidad de consumidores que compren ambos bienes de manera conjunta, o bien, que los compradores den mayor valoración a la compra conjunta de ambos bienes; (iii) que existan economías de escala en el mercado del bien atado; y (iv) que sus rivales no puedan replicar, a costos razonables, la estrategia comercial aplicada.

¹⁷⁷ H. TDLC, Resolución N°41, Rol NC 404-12, considerando 18.1.

prescripción y anteojos de sol, y Essilor un productor global de cristales ópticos¹⁷⁸. Así, el análisis de la FNE estuvo centrado en posibles prácticas de empaquetamiento que las partes podrían desplegar con el objeto de traspasar poder de mercado desde segmentos menos competitivos a otros de mayor intensidad competitiva, con el objeto de excluir a sus respectivos rivales¹⁷⁹.

183. Como fuera señalado *supra* y como es habitual en el análisis de este tipo de riesgos, a efectos de determinar la posibilidad de que una estrategia de empaquetamiento se materialice, se revisó la existencia de habilidad e incentivos por parte de la entidad fusionada de llevar a cabo esta estrategia, en cada uno de los mercados involucrados, además de los eventuales efectos que dicha práctica podría causar en el mercado. En su análisis, la FNE concluyó que la entidad resultante carecía de la habilidad necesaria para excluir a sus competidores en el segmento de comercialización mayorista de armazones de prescripción y anteojos de sol, dadas las distintas posibilidades que tenían las ópticas del *retail* para el abastecimiento de cristales oftálmicos¹⁸⁰. Luego, respecto a la posible exclusión de rivales en el mercado de venta mayorista de cristales oftálmicos, se estimó que una eventual estrategia de venta atada o empaquetamiento difícilmente produciría efectos en el mercado, por la escasa posibilidad de afectar el potencial competitivo de sus rivales en el mercado de laboratorios ópticos¹⁸¹.

d) Operación de Concentración entre Henkel Ireland Operations and Research Ud. y Aislantes Nacionales S.A. Rol FNE F156-2018.

184. Las partes de esta operación contaban con altas participaciones de mercado en los segmentos donde ofrecían sus productos, a tal punto que sus marcas eran calificadas como indispensables en cada uno de estos mercados. Mientras que Henkel Chile, bajo la marca Agorex, lideraba el mercado de adhesivos de montaje y tenía una posición relevante en el mercado de adhesivos de contacto y selladores de siliconas; Aislantes Nacionales S.A., bajo la marca Bekron, lideraba el mercado de adhesivos de cerámicos. Por lo tanto, la

¹⁷⁸ Informe de Aprobación relativo a la Operación de Concentración entre Essilor International y Luxottica Group, Rol FNE F85-2017, párrafos 4 y siguientes.

¹⁷⁹ En específico, se analizaron dos hipótesis: (i) la posibilidad de que la entidad fusionada atara o empaquetara la venta de armazones de prescripción y anteojos de sol a la venta de cristales oftálmicos, excluyendo así a comercializadores mayoristas de armazones de prescripción y anteojos de sol; y (ii) la posibilidad de que la entidad fusionada atara la venta de cristales oftálmicos a la venta de armazones de prescripción y anteojos de sol, excluyendo a comercializadores mayoristas de cristales. Informe de Aprobación relativo a la Operación de Concentración entre Essilor International y Luxottica Group, Rol FNE F85-2017, párrafo 169.

¹⁸⁰ Informe de Aprobación relativo a la Operación de Concentración entre Essilor International y Luxottica Group, Rol FNE F85-2017, párrafo 173.

¹⁸¹ Informe de Aprobación relativo a la Operación de Concentración entre Essilor International y Luxottica Group, Rol FNE F85-2017, párrafo 184.

operación le permitía a la entidad resultante fortalecer su portafolio de productos, los cuales serían adquiridos por los mismos intermediarios o distribuidores¹⁸².

185. En razón de lo anterior, el análisis de esta Fiscalía se centró en evaluar una posible estrategia de apalancamiento del portafolio por parte de la entidad concentrada en el canal de tiendas de mejoramiento del hogar y cadenas de ferreterías¹⁸³, cuya materialización llevara a una eventual exclusión de competidores y, por ende, una pérdida de competencia en los segmentos mencionados.

186. El análisis de la FNE, en base a lo señalado en casos anteriores por el H. TDLC¹⁸⁴, se centró en determinar el grado de intensidad competitiva del mercado, los costos de cambio por parte de la demanda, la existencia de grupos de clientes complementarios, las características de los portafolios de los competidores, la existencia de economías de escala, la existencia de incentivos para excluir, y el poder de compra de los clientes fuertes¹⁸⁵.

187. Dados los antecedentes de la investigación, la FNE concluyó que, si bien las partes tendrían la habilidad suficiente para implementar una estrategia con carácter exclusorio luego de la operación¹⁸⁶, éstas carecerían de incentivos para llevar a cabo una estrategia de apalancamiento¹⁸⁷.

¹⁸² Informe de Aprobación relativo a la Operación de Concentración entre Henkel Ireland Operatons and Research Ud. y Aislantes Nacionales S.A., Rol FNE F156-2018, párrafo 61.

¹⁸³ La hipótesis se establece sobre el canal de tiendas de mejoramiento del hogar y cadenas de ferreterías, ya que era usual el establecimiento de contratos o acuerdos comerciales, lo cual podría hacer conveniente la compra en conjunto de productos a un mismo proveedor. En los otros canales, como ferreterías independientes y constructoras, la práctica comercial se basa principalmente en la compra individual e independiente de los productos del portafolio de sus proveedores.

¹⁸⁴ El H. TDLC, en la Resolución N°41, Rol NC 404-12, considerando 11.6., señala que *“los efectos de portafolio negativos aparecen cuando se dan de manera copulativa las siguientes condiciones: (i) que la empresa tenga un poder de mercado significativo en uno de los dos bienes o servicios; (ii) que exista una gran cantidad de consumidores que compren ambos bienes de manera conjunta, o bien, que los compradores den mayor valoración a la compra conjunta de ambos bienes; (iii) que existan economías de escala en el mercado del bien atado; y, (iv) que sus rivales no puedan replicar, a costos razonables, la estrategia comercial aplicada”*.

¹⁸⁵ Informe de Aprobación relativo a la Operación de Concentración entre Henkel Ireland Operatons and Research Ud. y Aislantes Nacionales S.A., Rol FNE F156-2018, párrafo 70 y siguientes.

¹⁸⁶ En particular, dadas las participaciones de mercado de las partes y la imprescindibilidad de sus productos en los segmentos estudiados. Véase Informe de Aprobación relativo a la Operación de Concentración entre Henkel Ireland Operatons and Research Ud. y Aislantes Nacionales S.A., Rol FNE F156-2018, párrafo 98.

¹⁸⁷ En específico, la Fiscalía estimó que: (i) las economías de escala no serían relevantes en los mercados estudiados; (ii) las partes no habían logrado introducir productos en otras categorías; (iii) resultaba poco probable la aceptación de empaquetamiento en el canal de tiendas encadenadas; (iv) existía capacidad de adaptación y ampliación por parte de los competidores; y (v) dado el tamaño de los mercados y los volúmenes de venta, se dificultaba la posibilidad de alcanzar un empaquetamiento rentable. Véase Informe de Aprobación relativo a la Operación de Concentración entre Henkel Ireland Operatons and Research Ud. y Aislantes Nacionales S.A., Rol FNE F156-2018, párrafos 99-107.

e) Adquisición de Cornershop Technologies LLC por parte de Uber Technologies, Inc. Rol FNE F217-2019.

188. Mediante esta operación de concentración se materializó la adquisición de Cornershop, una plataforma digital que proveía servicios de compra en línea y entrega a domicilio de bienes –principalmente de supermercados–, por parte de Uber, empresa con presencia a nivel global en el desarrollo de plataformas multilaterales para la intermediación entre distintos tipos de usuarios¹⁸⁸. Durante su investigación, la Fiscalía analizó la ocurrencia de posibles riesgos tanto horizontales¹⁸⁹ como de conglomerado. Éstos últimos, procedían de la posición de liderazgo competitivo que tenían las partes en mercados afines, pero no relacionados horizontal o verticalmente, la cual podía ser utilizada para debilitar la competencia en mercados donde enfrentaban mayor presión competitiva.

189. En concreto, el análisis de la FNE estimó que los riesgos de conglomerado en este caso podían derivar en efectos exclusorios o explotativos. En primer lugar, los riesgos exclusorios provenían de un posible empaquetamiento de productos o servicios y/o de la obtención de ventajas competitivas incontestables por los rivales de la entidad fusionada, a partir de la concentración de datos e información de los usuarios. Luego, los riesgos de carácter explotativo derivaban principalmente de una posible imposición a los usuarios de políticas de privacidad más gravosas y/o de un posible aumento del poder de negociación de la entidad fusionada respecto a ciertos usuarios de las plataformas (*shoppers*, repartidores o conductores).

190. Así, en relación con los riesgos exclusorios derivados de un posible empaquetamiento¹⁹⁰, se analizó la posibilidad de que la entidad fusionada utilizara su posición de mercado en un determinado segmento, para debilitar la competencia en otro segmento no vinculado vertical u horizontalmente¹⁹¹. Los riesgos señalados fueron

¹⁸⁸ Informe de Aprobación relativo a la Adquisición de Cornershop por parte de Uber Technologies, Inc, Rol FNE F217-2019, párrafos 13-20.

¹⁸⁹ Vinculados principalmente a la eliminación de un competidor potencial (Uber) y una disminución de los incentivos a innovar por parte de Uber. Véase Informe de Aprobación relativo a la Adquisición de Cornershop por parte de Uber Technologies, Inc, Rol FNE F217-2019, pp. 44-55.

¹⁹⁰ En relación a la estrategia específica, se analizaron hipótesis de “empaquetamiento mixto”, mediante beneficios cruzados que eventualmente podrían haberse ofrecido por utilizar los distintos servicios de la entidad fusionada, en los mercados de plataformas digitales de productos de supermercados, de restaurantes, otras tiendas y *ride-sharing*. Véase Informe de Aprobación relativo a la Adquisición de Cornershop por parte de Uber Technologies, Inc, Rol FNE F217-2019, párrafo 187.

¹⁹¹ En el análisis se abordó: (i) el riesgo de que la entidad fusionada extendiera la posición de Cornershop para debilitar la competencia en los segmentos de restaurantes y/o *ridesharing* donde Uber estaba presente; y (ii) el riesgo de que la entidad fusionada extendiera la posición de Uber en los segmentos que este participada, para debilitar la competencia en el segmento de plataformas digitales de productos de supermercados.

descartados durante la investigación, principalmente debido a que se esperaba una expansión de competidores de Cornershop en el segmento de plataformas digitales de productos de supermercado –lo que afectaba su habilidad para traspasar poder de mercado a los segmentos donde estaba activo Uber– y, además, se consideró que éstos mismos competidores podrían implementar acciones para contrarrestar estrategias de empaquetamiento mixto entre los servicios de Cornershop y Uber¹⁹².

191. Por otro lado, en cuanto a los riesgos exclusorios derivados de la concentración de información de los usuarios, esta Fiscalía analizó si esta concentración podía llegar a constituir una ventaja competitiva tal que le impidiera a otros actores del mercado competir en las mismas condiciones que la entidad fusionada. En particular, durante la investigación se analizó si la operación permitía a la entidad fusionada adquirir datos de los usuarios que sean un insumo clave para competir y de difícil acceso para otros actores¹⁹³. Respecto a esto, durante la investigación, la Fiscalía pudo confirmar que los competidores de Cornershop, especialmente las cadenas de supermercado, podían acceder a información de consumidores finales de calidad al menos similar a la entidad fusionada y, en consecuencia, fue posible descartar el riesgo de exclusión por concentración de información¹⁹⁴.

¹⁹² Respecto a las posibilidades de contrarrestar una estrategia de empaquetamiento se tuvo especial consideración a la posibilidad de ofrecer planes de fidelización y beneficios a consumidores, tales como la posibilidad de asociarse con otras aplicaciones de *ride-sharing* distintas de Uber. Adicionalmente, se tomó en consideración el importante poder de negociación que tendrían las cadenas de supermercado respecto a las aplicaciones digitales de productos de supermercado. Véase Informe de Aprobación relativo a la Adquisición de Cornershop por parte de Uber Technologies, Inc, Rol FNE F217-2019, párrafos 219-224.

Adicionalmente, respecto a la posibilidad de que la operación le permitiera a la entidad fusionada traspasar poder de mercado desde los segmentos en que operaba Uber hacia aquellos donde operaba Cornershop, esta hipótesis también fue descartada puesto que se constató que la demanda por los servicios de las plataformas de Uber no estaba relacionada en forma relevante con la demanda por los servicios de Cornershop. Lo anterior, daba cuenta de que no se cumplía un elemento central para configurar la conducta de empaquetamiento de productos no complementarios, que es la existencia de un traslape relevante entre los consumidores de ambos bienes. Véase Informe de Aprobación relativo a la Adquisición de Cornershop por parte de Uber Technologies, Inc, Rol FNE F217-2019, párrafos 189-208.

¹⁹³ En términos generales, y en base a jurisprudencia comparada tenida a la vista al tiempo de la investigación, se distinguían entre dos fuentes de riesgos por concentración de datos: (i) en los casos en donde los datos se monetizan, una fusión puede aumentar el poder de mercado frente a compradores de dichos datos; y (ii) en los casos en que los datos no son monetizados, una operación de concentración podría de todos modos aumentar barreras de entrada o de expansión de competidores, si el acceso a información de los usuarios es necesario para operar en el mercado. En esta operación en específico se analizó esta segunda hipótesis, dado que, a la fecha de la investigación, las partes no facilitaban sus bases de datos a terceros con fines comerciales. A este respecto, véase: (i) Informe de Aprobación relativo a la Adquisición de Cornershop por parte de Uber Technologies, Inc, Rol FNE F217-2019, párrafo 255; y (ii) Comisión Europea, Caso M.8142, Microsoft/LinkedIn, 2016, párrafo 179.

¹⁹⁴ Véase Informe de Aprobación relativo a la Adquisición de Cornershop por parte de Uber Technologies, Inc, Rol FNE F217-2019, párrafos 266-271.

192. Finalmente, en relación a los posibles riesgos explotativos, esta Fiscalía examinó si un eventual aumento del poder de mercado de la entidad resultante podía permitirle desplegar una estrategia explotativa, ya sea mediante un empeoramiento en los términos de protección de privacidad y datos personales de los consumidores finales, y/o rebajando las remuneraciones de los servicios que prestaban usuarios oferentes de servicios en las plataformas de las partes (*shoppers*, repartidores o conductores).

193. En cuanto al posible riesgo explotativo materializado mediante un empeoramiento en los términos y condiciones de privacidad y protección de datos, esta Fiscalía analizó si, luego de la operación, la entidad fusionada tendría la capacidad de condicionar una mayor cantidad de servicios a la aceptación por parte de los usuarios de políticas de privacidad comunes, en consecuencia, reduciendo las posibilidades de los consumidores finales de rechazar condiciones que menoscaben su privacidad, lo que no sucedería si se solicitasen autorizaciones independientes para cada plataforma. El señalado riesgo pudo ser descartado por la Fiscalía, en atención a que la operación no significaría un cambio relevante en la habilidad o incentivos de las partes para afectar la privacidad de sus usuarios, siendo este riesgo inherente en los mercados en los que se desenvuelven las partes y no una consecuencia que emane de la operación¹⁹⁵. En último término, esta Fiscalía analizó el riesgo explotativo respecto a los usuarios oferentes de servicios en las plataformas, concluyendo que éste se encontraría mitigado, toda vez que los usuarios oferentes tenían a su disposición múltiples alternativas para ofrecer sus servicios, no constituyendo la operación una reducción significativa de sus oportunidades o alternativas de trabajo¹⁹⁶.

f) Adquisición de control en SAAM Ports S.A. y SAAM Logistics S.A. por parte de Hapag-Lloyd AG. Rol FNE F332-2023.

194. Los potenciales riesgos de conglomerado en esta operación emanaban principalmente de que los usuarios de almacenamiento extraportuario, servicio ofrecido por la entidad objeto SAAM Logistics, eran también clientes de las navieras en el transporte marítimo de contenedores, ofrecido por la compradora¹⁹⁷, lo cual eventualmente podía aumentar la habilidad e incentivos de la entidad resultante para llevar a cabo una estrategia

¹⁹⁵ Respecto a este riesgo en particular, véase Informe de Aprobación relativo a la Adquisición de Cornershop por parte de Uber Technologies, Inc, Rol FNE F217-2019, párrafos 273-281.

¹⁹⁶ Véase Informe de Aprobación relativo a la Adquisición de Cornershop por parte de Uber Technologies, Inc, Rol FNE F217-2019, párrafos 282-290.

¹⁹⁷ Informe de Aprobación relativo a la Adquisición de control en SAAM Ports S.A. y SAAM Logistics S.A. por parte de Hapag-Lloyd AG, Rol FNE F332-2022, párrafo 157.

de empaquetamiento, apalancando su influencia del mercado naviero en el mercado de almacenamiento extraportuario¹⁹⁸.

195. La evaluación de riesgos de conglomerado en este caso se dividió en riesgos exclusorios y riesgos explotativos¹⁹⁹. Respecto a los potenciales riesgos exclusorios, la FNE concluyó que las partes no contarían con una relevancia competitiva en el mercado naviero tal que les otorgara la habilidad de excluir a sus competidores en el mercado de almacenamiento extraportuario mediante el empaquetamiento de ambos servicios²⁰⁰. Por otro lado, respecto a los potenciales riesgos explotativos, la FNE concluyó que Hapag-Lloyd tendría la habilidad para realizar un empaquetamiento entre los servicios de transporte marítimo y los de almacenamiento extraportuario, y que la operación aumentaría los incentivos de Hapag-Lloyd a mantener y/o incrementar el cobro que realiza por utilizar los servicios de almacenes extraportuarios de aquellas empresas distintas a SAAM Logistics²⁰¹. Sin embargo, la FNE estimó que, ante este eventual aumento del cobro de Hapag-Lloyd, sus clientes tendrían la opción de transportar su carga con otras navieras, ya que existían alternativas de servicio de transporte marítimo para las mismas rutas.

II. DESCRIPCIÓN DE LOS CONGLOMERADOS EMPRESARIALES EN CHILE

A. Identificación de conglomerados empresariales y sectores en que participan mediante empresas relacionadas y vínculos de propiedad

196. En el desarrollo de esta sección, se detallarán las fuentes de información y la metodología desarrollada por la FNE para identificar y caracterizar los conglomerados dentro del contexto de la economía chilena. Es importante destacar que, a lo largo del desarrollo de este apartado, se emplearán los términos “grupo empresarial”²⁰² y “empresas relacionadas”²⁰³ conforme a sus definiciones legales. En tanto, el término conglomerado se

¹⁹⁸ Informe de Aprobación relativo a la Adquisición de control en SAAM Ports S.A. y SAAM Logistics S.A. por parte de Hapag-Lloyd AG, Rol FNE F332-2022, párrafo 158.

¹⁹⁹ Informe de Aprobación relativo a la Adquisición de control en SAAM Ports S.A. y SAAM Logistics S.A. por parte de Hapag-Lloyd AG, Rol FNE F332-2022, párrafos 165 y siguientes.

²⁰⁰ En cuanto a que Hapag-Lloyd no superó el [20-30]% de la carga depositada en almacenamiento extraportuario el año 2022, y que la carga contenerizada transportada por Hapag-Lloyd y llevada a almacenamientos extraportuarios constituyó menos del 30% de la carga almacenada de cualquiera de los competidores de SAAM Extraportuarios.

²⁰¹ En la medida de que las rentas recuperadas a través del aumento de demanda que recibiría SAAM Logistics, debido al empaquetamiento de servicios, sean mayores a las rentas perdidas por el desvío de clientes de la naviera.

²⁰² Artículo 96 LMV.

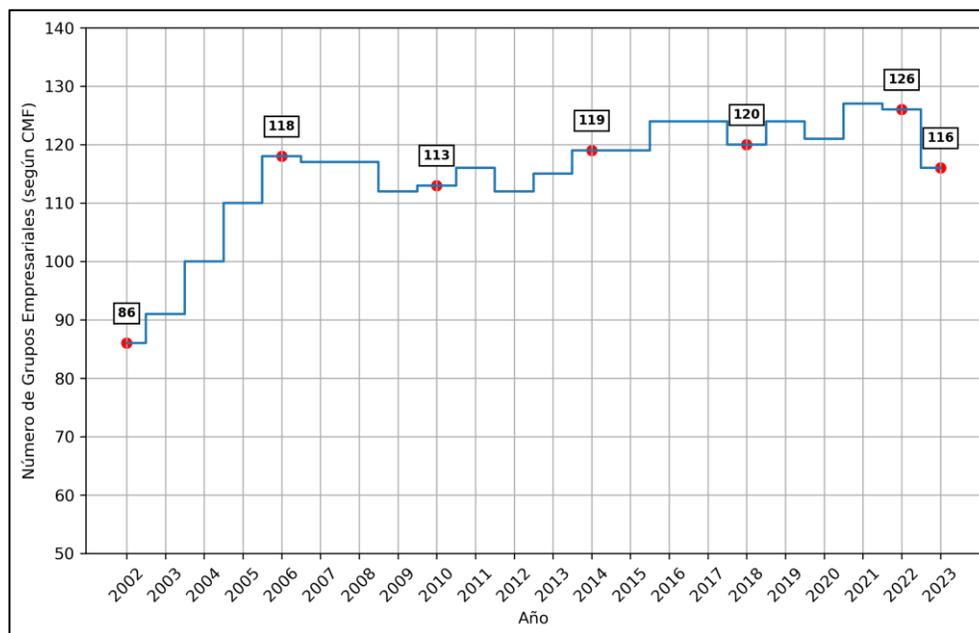
²⁰³ Artículo 100 LMV.

utilizará de manera general para describir vínculos de propiedad o personales que pueden o no calificar en los términos mencionados previamente.

197. Asimismo, también es importante destacar que el presente análisis no es completo, pues a la presente fecha no ha sido posible identificar las vinculaciones que pueden existir mediante fondos de inversión públicos o privados u otros vehículos de inversión, contratos de administración o sociedades cuyos socios o accionistas no estén registrados en las fuentes de información empleadas por esta FNE. Del mismo modo, tampoco se consideran los derechos sociales adicionales o extraordinarios que puedan conferir los estatutos por sobre su participación porcentual en el capital. Todo lo anterior, implica que el presente análisis no identifica ni describe condiciones de control societario.

198. En primer lugar y de acuerdo con información pública de la CMF a partir de la Circular N° 1664, a continuación, se presenta la evolución del número de grupos empresariales entre 2002 y 2023. En la Figura N°2, se observa que en 2002 había 86 grupos empresariales, cifra que aumentó a 118 en 2006. Posteriormente, este número ha experimentado poca variación, alcanzando su punto máximo en 2022 con 126 grupos empresariales, y concluyendo en 2023 con 116 grupos.

Figura N°2: Número de grupos empresariales según la CMF entre 2002 y 2023.



Fuente: Elaboración propia en base a información de la CMF²⁰⁴.

²⁰⁴ En todos los años se utiliza la información disponible en el mes de diciembre, a excepción del año 2022 y 2023, en los cuales se utiliza información para los meses de marzo y junio, respectivamente.

199. El número total de empresas presentes en la nómina es de 487 en junio de 2023, último mes disponible en el sitio web de la CMF²⁰⁵. Sin embargo, dado que la nómina no abarca todos los tipos de sociedades que, de acuerdo con la ley, forman parte de los diversos grupos empresariales (como se indica en la letra c) del párrafo siguiente, la FNE ha desarrollado una metodología complementaria (en adelante, “**Metodología FNE**”) con el objetivo de caracterizar de manera más completa a las empresas vinculadas a estos grupos.

200. Esta metodología se basa en información proporcionada por la CMF y el SII. En primer lugar, para identificar tanto a las empresas pertenecientes a un mismo grupo empresarial como a las personas naturales y jurídicas relacionadas con los bancos²⁰⁶, se utilizó la siguiente información proporcionada por la CMF al mes de diciembre de 2022:

- a) Operaciones de los bancos con entidades pertenecientes a un mismo grupo empresarial (documento denominado “D60”): este documento contiene información referida a las operaciones –de los bancos– con entidades pertenecientes a un mismo grupo empresarial, incluyéndose la identidad específica de los grupos a los cuales pertenecen dichas entidades y los montos que adeuden, de acuerdo con los criterios establecidos en el Capítulo 12-16 de la RAN, para efectos del control de los límites de crédito del artículo 84 N° 1 de la Ley General de Bancos.
- b) Listado de personas –naturales y jurídicas– relacionadas a los bancos (documento denominado “I13”): este documento contiene información de las personas o entidades relacionadas con la propiedad o gestión del banco, de acuerdo con los criterios establecidos en el Capítulo 12-4 de la RAN, para efectos del control respecto de los límites de que trata el artículo 84 N° 2 de la Ley General de Bancos.
- c) Nómina de entidades que conforman los grupos empresariales a partir de la Circular N° 1664: acorde a lo establecido en este documento, “[e]n la nómina sólo se [incluyen] sociedades anónimas inscritas en el Registro de Valores, compañías de seguros y reaseguros, agentes de valores, administradoras de fondos de terceros, corredores de bolsa, otras sociedades fiscalizadas por esta Superintendencia y las entidades bancarias y de leasing fiscalizadas por la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, no incluyéndose los otros tipos de sociedades que pertenecen, conforme a la ley, a los diversos grupos empresariales”.

201. Posteriormente, la información de la CMF se complementó con datos relevantes proporcionados por el SII, como las participaciones societarias de las distintas empresas, la información de tramos de ventas y otros detalles específicos de cada firma, como su rubro, sub rubro y actividad económica auto declarada.

²⁰⁵ A mayor abundamiento, visitar sitio web de la CMF donde se reportan las nóminas: <https://www.cmfchile.cl/portal/principal/613/w3-propertyvalue-43596.html> [Fecha de última consulta: 15 de abril de 2024].

²⁰⁶ Los que a su vez también forman parte de distintos grupos empresariales.

202. De esta manera, utilizando los datos disponibles en la base de datos de participaciones societarias del SII²⁰⁷, se estimó la cantidad total de empresas y personas naturales relacionadas y/o con vínculos de propiedad a cada conglomerado²⁰⁸ mediante el siguiente algoritmo:

- i. Se elaboró una base de datos de empresas y personas naturales relacionadas a cada conglomerado conforme a la información proporcionada por la CMF, la cual incluye los documentos D60, I13 y la nómina de la Circular N°1664. Se procedió a identificar nuevas empresas descendentes en la estructura empresarial, considerando como criterio que las empresas o personas naturales participaran como socios con un 10% o más del capital de dichas sociedades²⁰⁹.
- ii. Se repitió el proceso anterior para las nuevas empresas identificadas en el punto anterior, las cuales también están vinculadas al conglomerado. Estas nuevas empresas se utilizaron como base para identificar nuevamente empresas descendentes en la jerarquía, siempre y cuando tuvieran una participación en el capital de 10% o más.
- iii. Se iteró el paso anterior hasta que no se encontraron más empresas descendentes en la estructura.

203. La base de datos obtenida con el algoritmo anterior permite identificar de manera más completa la cantidad de empresas y personas naturales con participaciones de propiedad que las vinculan a algún conglomerado. El número de conglomerados empresariales identificados mediante esta metodología asciende a 241, con un promedio aproximado de 310 personas –jurídicas y/o naturales– en cada conglomerado²¹⁰ y un total aproximado de 36.600 entidades e individuos distintos²¹¹.

²⁰⁷ En esta base de datos, el SII carece de la información sobre la composición societaria de algunas sociedades anónimas. Esto se debe a una disposición del inciso séptimo del artículo 68 del Código Tributario, que establece que “[l]a obligación de informar las modificaciones de accionistas no regirá para sociedades anónimas abiertas, sin perjuicio de informarse en todo caso los cambios de controladores en los mismos plazos señalados”. Por consiguiente, la composición societaria real de este tipo de contribuyentes no se encuentra almacenada en la base de datos del SII.

²⁰⁸ Actualmente, “conglomerado” no posee una definición legal, por lo que se utilizará a lo largo de esta sección como concepto más genérico para agrupar empresas con vínculos de propiedad (participación en capital) y/o entidades que pertenecen a un mismo grupo empresarial acorde a lo recopilado de los documentos D60 e I13 de la CMF.

²⁰⁹ Se utiliza el criterio de corte en 10% de participación social porque es el porcentaje considerado en el artículo 100 de la LMV, y en los artículos 3º letra d) y 4º bis del DL 211.

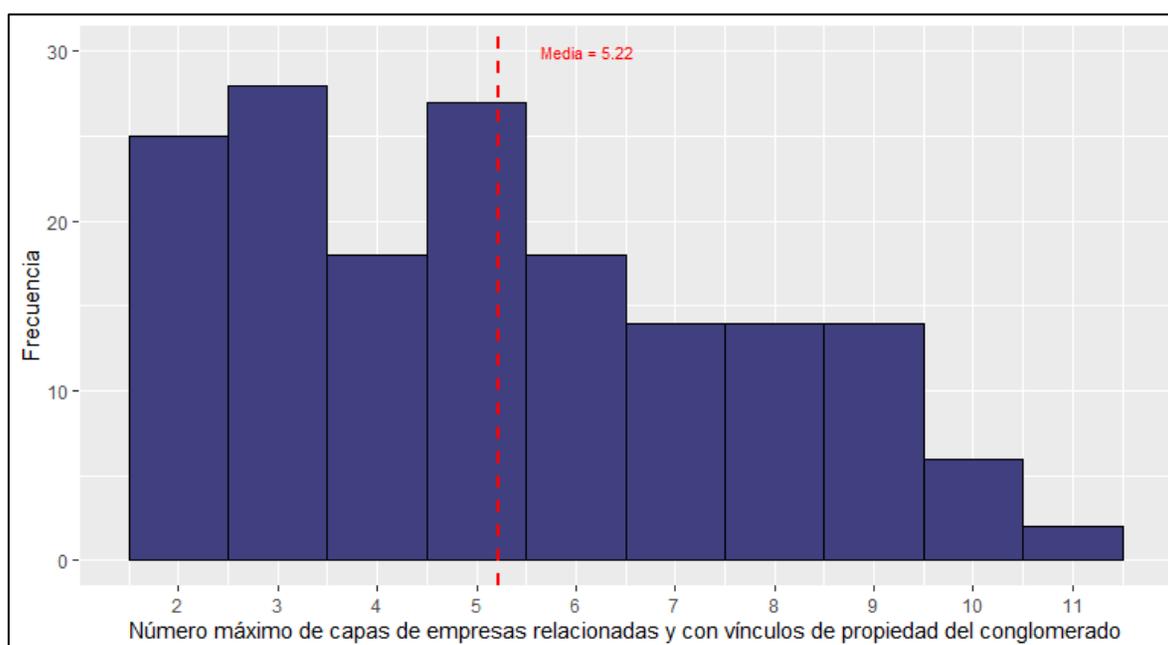
²¹⁰ Con una desviación estándar igual a 768.

²¹¹ Aproximadamente, el 25% de los RUTs identificados corresponden a personas naturales.

204. Un hallazgo relevante es que cerca del 40% de los RUTs identificados, utilizando la metodología descrita anteriormente, tienen vínculos²¹² con dos o más conglomerados.

205. Luego, la siguiente figura muestra la distribución del número de capas o niveles máximo de las estructuras empresariales en Chile utilizando la información y metodología descritas previamente. A partir de este gráfico, se puede indicar que la distancia máxima entre empresas vinculadas a cada conglomerado es, en promedio, de 5 niveles²¹³ en su estructura empresarial. Es importante destacar que este número representa una estimación conservadora del verdadero número máximo de niveles, debido a las limitaciones de los datos utilizados, como se explicó en párrafos anteriores.

Figura N°3: Distribución del número máximo de capas de las empresas relacionadas a los distintos conglomerados.



Fuente: Elaboración propia en base a información de la CMF y del SII.

206. A continuación, la Tabla N°1 muestra el listado de los 30 conglomerados empresariales con mayores ventas, agregando tanto las ventas pertenecientes a las empresas del grupo como aquellas asociadas a empresas vinculadas de acuerdo a la Metodología FNE –esto es, con participación en el capital de al menos 10%–. En atención a que la información del SII no presenta el valor exacto de las ventas de una empresa, sino

²¹² Sean estas por propiedad, gestión o por presunción bajo las definiciones del título I del Capítulo 12-4 de la RAN o por participación en más del 10% del capital acorde a los resultados del algoritmo llevado a cabo.

²¹³ Para el cálculo del promedio y luego, en la presentación del histograma de la distribución de capas máximas, no se han considerado los grupos empresariales que poseen un nivel.

que agrupa la información por tramos²¹⁴, el cálculo se realizó tomando, primero, el valor inferior del tramo de ventas y, luego, el valor superior²¹⁵ del mismo tramo de ventas²¹⁶ para cada firma según la clasificación del SII²¹⁷, lo que entrega una estimación del rango de relevancia que tienen los conglomerados en el total de la economía nacional.

²¹⁴ En particular, se utiliza la clasificación en 13 tramos para cada firma. Los límites superiores e inferiores de cada tramo se encuentran disponibles en: https://www.sii.cl/sobre_el_sii/estadisticas_de_empresas.html [Fecha de última consulta: 15 de abril de 2024]. Por ejemplo, los tramos más grandes incluyen el tramo 11 que abarca ventas de 200.000,01 UF a 600.000 UF, el tramo 12 que comprende ventas de 600.000,01 UF a 1.000.000 UF y, finalmente, el tramo 13 que engloba empresas con ventas superiores a 1.000.000 UF.

²¹⁵ Cabe destacar que este último tramo (de empresas más grandes) no posee un límite superior, por lo que se utiliza el doble del tramo inferior como estimación del tramo superior en el tramo 13. Asimismo, es importante mencionar que en este tramo se encuentran más de 1.000 empresas, por lo que la precisión de la estimación está sujeta al grado de heterogeneidad de estas.

²¹⁶ Transformado a pesos chilenos.

²¹⁷ Para empresas relacionadas a más de un conglomerado, se prorrataron las ventas entre el número de conglomerados relacionados. La razón de aquello es que permite no contabilizar en forma duplicada y, de esta manera, es posible calcular la suma de ventas para las empresas relacionadas y con vínculos de propiedad.

Tabla N°1: 30 conglomerados con mayores ventas de empresas relacionadas y en las que tienen vínculos de propiedad, utilizando la metodología FNE²¹⁸.

N° <i>Ranking</i>	ID del conglomerado	Cota inferior de ventas [miles de millones de pesos chilenos]	Cota superior de ventas [miles de millones de pesos chilenos]
1	149	4.821	9.961
2	47	3.914	8.365
3	240	2.942	6.121
4	156	2.666	5.554
5	174	1.700	3.570
6	198	1.661	3.500
7	13	1.498	3.088
8	86	1.418	2.924
9	176	1.415	2.977
10	40	1.345	2.775
11	104	1.313	2.717
12	235	1.303	2.740
13	122	1.283	2.673
14	69	1.228	2.596
15	97	1.173	2.496
16	59	1.075	2.256
17	230	980	1.970
18	192	944	1.900
19	194	938	1.959
20	116	840	1.769
21	90	835	1.751
22	29	834	1.754
23	190	819	1.713
24	113	817	1.715
25	206	800	1.683
26	213	769	1.591
27	191	769	1.611
28	197	767	1.608
29	42	762	1.750
30	211	680	1.335
Otros		25.082	52.124
Total		67.393	140.545

Fuente: Elaboración propia en base a información de la CMF y del SII.

²¹⁸ Se acompaña en el tercer otrosí de esta presentación el anexo “Muestra de empresas sociedades anónimas de cada conglomerado en Tabla N°1”, que contiene un listado de algunas empresas sociedades anónimas vinculadas a cada uno de los 30 conglomerados con mayores ventas de empresas relacionadas y en las que tienen vínculos de propiedad, utilizando la metodología FNE.

207. Adicionalmente, con la intención de dimensionar el nivel de ventas de las empresas que integran los conglomerados de la Tabla N°1, se puede destacar que la suma de las ventas del tramo inferior corresponde a cerca del 25,6% del PIB nacional a precios corrientes del 2022²¹⁹ y a un 53,5% del PIB si se considera el tramo superior. Ahora bien, si se comparan las ventas con el total registrado para todas las empresas en el año 2022 por el SII, estos representan cerca de un 21% del total (tanto para el tramo inferior y superior).

208. Asimismo, al cruzar la información proporcionada por el SII acerca de los rubros en los que se encuentran activas las empresas vinculadas a cada grupo empresarial²²⁰, es posible caracterizar de manera general los rubros económicos en los que participan los distintos conglomerados.

209. En línea con lo mencionado anteriormente, en la Tabla N°2 se pueden apreciar estadísticas de la cantidad de conglomerados que participan en los distintos rubros de la economía a través de empresas relacionadas y/o en las que tienen participación accionaria. Cabe destacar que el rubro económico es la clasificación más general del SII para una firma en particular.

Tabla N°2: Cantidad de conglomerados que participan en los distintos rubros de la economía, a través de personas relacionadas y empresas en las que tienen participación en el capital.

N°	Rubro económico	Nro. De conglomerados con presencia en el rubro	(%) de participación sobre el número total de conglomerados
1	Actividades financieras y de seguros	182	75,5%
2	Comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos automotores y motocicletas	136	56,4%
3	Actividades inmobiliarias	135	56,0%
4	Actividades profesionales, científicas y técnicas	118	49,0%
5	Construcción	109	45,2%
6	Actividades de servicios administrativos y de apoyo	105	43,6%
7	Transporte y almacenamiento	100	41,5%
8	Industria manufacturera	96	39,8%
9	Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	90	37,3%

²¹⁹ Dato obtenido de la Base de Datos Estadísticos del Banco Central, en su apartado de Cuentas Nacionales.

²²⁰ Cabe destacar que, según la información entregada por el SII, no todos los RUTs tenían una actividad económica principal en la base de datos entregada. En efecto, del total de empresas identificadas con la metodología FNE, sólo para el 50% de ellas fue posible obtener la actividad económica principal.

10	Información y comunicaciones	79	32,8%
11	Otras actividades de servicios	72	29,9%
12	Suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado	71	29,5%
13	Actividades de alojamiento y de servicio de comidas	63	26,1%
14	Suministro de agua; evacuación de aguas residuales, gestión de desechos y descontaminación	62	25,7%
15	Enseñanza	53	22,0%
16	Actividades artísticas, de entretenimiento y recreativas	52	21,6%
17	Explotación de minas y canteras	50	20,7%
18	Actividades de atención de la salud humana y de asistencia social	44	18,3%
19	Administración pública y defensa; planes de seguridad social de afiliación obligatoria	4	1,7%
Total conglomerados		241	-

Fuente: Elaboración propia en base a información de la CMF y del SII.

210. Según los datos de la tabla anterior, se observa que, de los 241 conglomerados identificados, el 75% de ellos (182 de 241) tienen presencia en el rubro de Actividades financieras y de seguros. Dentro de este grupo de 182 conglomerados, 167 de ellos, es decir, aproximadamente el 92% de estos 182 (o cerca del 69% si se consideran los 241), participan tanto en Actividades financieras y de seguros como en otra actividad económica.

211. También se puede observar en la tabla anterior que los tres rubros con mayor representación en los diversos conglomerados son el sector de Comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos automotores y motocicletas, con un 56,4% del total de conglomerados. Le sigue el rubro de Actividades inmobiliarias, presente en el 56% de los conglomerados, y posteriormente el sector de Actividades profesionales, científicas y técnicas, con un 49%.

212. Al desglosar el rubro económico con mayor participación de distintos conglomerados a través de empresas relacionadas y/o vínculos de propiedad, es decir, el de Actividades financieras y de seguros, se obtiene la siguiente tabla que muestra la participación de las firmas vinculadas a estos, según los distintos sub rubros y actividades económicas de este rubro en particular:

Tabla N°3: Participación de conglomerados según el desglose del rubro Actividades financieras y de seguros por sub rubro económico y actividad económica (según clasificación del SII)

Sub rubro y actividad económica (según el SII)	Nro. De conglomerados distintos	(%) de participación sobre el número total de conglomerados
1. Fondos y sociedades de inversión y entidades financieras similares	155	64,3%
1.1 Fondos y sociedades de inversión y entidades financieras similares	155	64,3%
2. Actividades auxiliares de servicios financieros, excepto las de seguros y fondos de pensiones	92	38,2%
2.1 Empresas de asesoría y consultoría en inversión financiera, sociedades de apoyo al giro	69	28,6%
2.2 Otras actividades auxiliares de las actividades de servicios financieros n.c.p.	53	22,0%
2.3 Corredores de bolsa	31	12,9%
2.4 Otros servicios de corretaje de valores y commodities n.c.p.	12	5,0%
2.5 Administración de tarjetas de crédito	10	4,1%
2.6 Administración de mercados financieros	6	2,5%
2.7 Actividades de securitizadoras	6	2,5%
2.8 Actividades de casas de cambio y operadores de divisa	2	0,8%
2.9 Agentes de valores	1	0,4%
3. Actividades de gestión de fondos	72	29,9%
3.1 Administradoras de fondos de inversión	66	27,4%
3.2 Administradoras de fices (fondos de inversión de capital extranjero)	16	6,6%
3.3 Administradoras de fondos mutuos	13	5,4%
3.4 Administradoras de fondos para otros fines n.c.p.	8	3,3%
3.5 Administradoras de fondos de pensiones (AFP)	5	2,1%
3.6 Administradoras de fondos para la vivienda	2	0,8%
4. Otras actividades de servicios financieros, excepto las de seguros y fondos de pensiones	61	25,3%
4.1 Leasing financiero	29	12,0%
4.2 Otras actividades de servicios financieros, excepto las de seguros y fondos de pensiones n.c.p.	27	11,2%
4.3 Otras actividades de concesión de crédito n.c.p.	14	5,8%
4.4 Financieras	8	3,3%
4.5 Cajas de compensación	3	1,2%
4.6 Actividades de crédito prendario	1	0,4%
5. Seguros	44	18,3%
5.1 Seguros de vida	36	14,9%
5.2 Seguros generales, excepto actividades de ISAPRES	26	10,8%
5.3 Actividades de ISAPRES	15	6,2%
6. Actividades auxiliares de las actividades de seguros y fondos de pensiones	41	17,0%
6.1 Actividades de agentes y corredores de seguros	41	17,0%
6.2 Evaluación de riesgos y daños (incluye actividades de liquidadores de seguros)	3	1,2%
7. Intermediación monetaria	33	13,7%
7.1 Actividades bancarias	30	12,4%
7.2 Otros tipos de intermediación monetaria n.c.p.	27	11,2%
8. Actividades de sociedades de cartera	10	4,1%
8.1 Actividades de sociedades de cartera	10	4,1%
Total general	182	75,5%

Fuente: Elaboración propia en base a información de la CMF y del SII.

213. Como se puede observar en la Tabla N°3, la actividad económica con una presencia dominante en los distintos conglomerados es la de Fondos y sociedades de inversión y entidades financieras similares, con una participación del 64,3%, que es precisamente el tipo de empresas respecto de la que no se cuenta con información estructurada sobre sus vínculos de inversiones y administración.

214. Asimismo, en la Tabla N°3 se destacan – con presencia en más del 10% de los conglomerados – las siguientes actividades económicas del rubro financiero²²¹: Empresas de asesoría y consultoría en inversión financiera²²², Administradoras de fondos de inversión, Actividades de agentes y corredores de seguros, Seguros de vida, Corredores de bolsa, Actividades bancarias, Leasing financiero y Seguros generales²²³.

215. Por otro lado, fuera de las empresas en el rubro de Actividades financieras y de seguros, también es importante destacar actividades económicas de la economía real con una presencia relevante a través de empresas vinculadas a los conglomerados. En este contexto, en la Tabla N°4 se presentan las 20 actividades económicas con presencia en un mayor número de conglomerados.

²²¹ Se consideran las actividades sin glosa n.c.p.

²²² Y sociedades de apoyo al giro.

²²³ Excepto actividades de ISAPRES.

Tabla N°4: 20 actividades económicas (sin considerar Actividades financieras y de seguros), con presencia en un mayor número de conglomerados.

N°	Actividad económica (sin considerar Actividades financieras y de seguros)	Nro. de conglomerados en la actividad económica	(%) de participación sobre la cantidad total de conglomerados
1	Compra, venta y alquiler (excepto amoblados) de inmuebles	121	50,2%
2	Actividades de consultoría de gestión	105	43,6%
3	Alquiler de bienes inmuebles amoblados o con equipos y maquinarias	102	42,3%
4	Otras actividades de servicios de apoyo a las empresas n.c.p.	88	36,5%
5	Construcción de edificios para uso residencial	87	36,1%
6	Venta al por mayor no especializada	65	27,0%
7	Actividades de consultoría de informática y de gestión de instalaciones informáticas	60	24,9%
8	Construcción de carreteras y líneas de ferrocarril	58	24,1%
9	Actividades de hoteles	56	23,2%
10	Generación de energía eléctrica en otras centrales n.c.p.	55	22,8%
11	Actividades de apoyo a la agricultura	52	21,6%
12	Captación, tratamiento y distribución de agua	52	21,6%
13	Otros servicios de almacenamiento y deposito n.c.p.	51	21,2%
14	Transporte de carga por carretera	51	21,2%
15	Generación de energía eléctrica en centrales hidroeléctricas	49	20,3%
16	Empresas de servicios de ingeniería y actividades conexas de consultoría técnica	49	20,3%
17	Actividades inmobiliarias realizadas a cambio de una retribución o por contrata	47	19,5%
18	Construcción de otras obras de ingeniería civil	46	19,1%
19	Fundaciones y corporaciones, asociaciones que promueven actividades culturales o recreativas	44	18,3%
20	Cultivo de frutas de pepita y de hueso	44	18,3%

Fuente: Elaboración propia en base a información de la CMF y del SII.

216. Posteriormente, para identificar la cantidad de conglomerados con presencia en pares de actividades económicas²²⁴, en la Tabla N°5 se presenta una matriz de pares de rubros económicos²²⁵ y se indica la cantidad de conglomerados distintos presentes en cada combinación:

²²⁴ Por ejemplo, la cantidad de grupos empresariales con empresas relacionadas presentes tanto en Actividades financieras y de seguros como en Actividades inmobiliarias, y así para cada par de rubros económicos.

²²⁵ Cabe destacar que, los números de la diagonal de la matriz son equivalentes a los reportados en la Tabla N°2, pues en este caso, también se consideran como la cantidad de grupos empresariales con empresas relacionadas en solo 1 rubro económico en particular.

Tabla N°5: Cantidad de conglomerados presentes en combinaciones de rubros.

Rubro	Actividades profesionales, científicas y técnicas	Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	Actividades financieras y de seguros	Actividades de servicios administrativos y de apoyo	Otras actividades de servicios	Actividades inmobiliarias	Explotación de minas y canteras	Comercio al por mayor y al por menor; reparación de	Industria manufacturera	Enseñanza	Actividades de alojamiento y de servicio de comidas	Transporte y almacenamiento	Construcción	Actividades de atención de la salud humana y de	Información y comunicaciones	Sum. de agua, evacuación de aguas residuales, gestión	Adm. Pública y defensa; planes de seguridad social de	Actividades artísticas, de entretenimiento y recreativas	Suministro de electricidad, gas, vapor y aire acond.
Actividades profesionales, científicas y técnicas	118	72	111	85	61	99	45	93	75	48	54	73	84	41	67	52	4	43	58
Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca		90	80	65	53	79	40	81	74	42	46	67	66	35	53	47	4	39	47
Actividades financieras y de seguros			182	100	71	124	48	113	84	51	61	90	102	41	77	57	4	47	67
Actividades de servicios administrativos y de apoyo				105	58	88	43	87	72	46	52	71	79	39	69	48	4	41	55
Otras actividades de servicios					72	67	37	65	56	44	45	57	57	34	55	43	4	35	42
Actividades inmobiliarias						135	46	98	82	50	62	78	92	41	68	57	4	47	55
Explotación de minas y canteras							50	44	41	30	35	41	43	29	37	37	4	32	34
Comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos automotores y motocicletas								136	87	49	56	78	74	43	67	53	4	46	54
Industria manufacturera									96	46	51	68	68	35	58	49	4	41	48
Enseñanza										53	37	44	46	30	44	34	4	36	34
Actividades de alojamiento y de servicio de comidas											63	51	52	37	45	40	4	38	37
Transporte y almacenamiento												100	74	37	58	46	4	40	47
Construcción													109	36	63	54	4	42	53
Actividades de atención de la salud humana y de asistencia social														44	34	30	4	28	30
Información y comunicaciones															80	42	4	38	45
Sum. de agua, evacuación de aguas residuales, gestión de desechos y descontaminación																62	4	36	39
Adm. pública y defensa; planes de seguridad social de afiliación obligatoria																	4	3	4
Actividades artísticas, de entretenimiento y recreativas																		52	32
Suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado																			71

Fuente: Elaboración propia en base a información de la CMF y del SII.

217. Al analizar la fila correspondiente a Actividades financieras y de seguros en comparación con las demás columnas, podemos identificar la cantidad de conglomerados distintos que participan tanto en el rubro financiero como en otros sectores de la economía.

218. Por ejemplo, se observa que, de los 241 conglomerados empresariales, aquellos que tienen presencia tanto en Actividades financieras y de seguros como en otro rubro son: 124 en Actividades inmobiliarias, 113 en Actividades de comercio al por mayor y por menor, mientras que 111 se involucran en Actividades profesionales, científicas y técnicas. Además, 102 conglomerados participan en el sector Construcción y financiero, y 100 también tienen presencia en Actividades de servicios administrativos y de apoyo, y así sucesivamente.

219. Luego, para clasificar la actividad económica de una empresa como parte de la economía real o del sector financiero utilizando un criterio conservador, se ha considerado lo siguiente: una firma se considerará parte de la economía financiera si pertenece a alguno de los siguientes sub rubros: i) Intermediación monetaria, principalmente por la actividad económica de actividades bancarias; ii) Seguros (seguros generales, de vida e ISAPRES); o iii) Actividades de gestión de fondos (administradores de fondos de inversión, fondos mutuos y AFP). En cualquier otro caso, se clasificará a la empresa como parte de la economía real (por ejemplo, comercio, transporte, minería, telecomunicaciones, entre otros).

220. En base a lo anterior, el 35% de los conglomerados analizados, es decir, 84 de 241, tienen presencia tanto en la economía real como en el sector financiero. De los restantes, 6 conglomerados (es decir, 3% del total) tienen presencia solo en el sector financiero y 151 conglomerados (esto es, 62% del total) tienen presencia exclusivamente en sectores reales de la economía. Además, el 87% de los 30 conglomerados más grandes presentados en la Tabla N°1, tienen presencia en la economía real y el sector financiero.

221. A continuación, se muestra una selección de la información recopilada a través de la Metodología FNE, enfocada a los conglomerados relacionados²²⁶ con Actividades bancarias, debido a la importancia de esta en el funcionamiento de la economía real.

²²⁶ Acorde al documento D60 de la CMF, por lo que las relaciones son conforme a los criterios establecidos en el Capítulo 12-16 de la RAN, para efectos del control de los límites de crédito del artículo 84 N° 1 de la Ley General de Bancos.

Tabla N°6: Conglomerados relacionados con empresas de actividades bancarias (según clasificación del SII)²²⁷.

N°	ID conglomerado(s)	Empresa de actividades bancarias según SII
1	190, 191, 197	Banco N°1
2	40	Banco N°2
3	122, 97, 104, 59	Banco N°3
4	156	Banco N°4
5	47	Banco N°5
6	149	Banco N°6
7	174, 198	Banco N°7
8	240	Banco N°8
9	121	Banco N°9
10	194	Banco N°10
11	140	Banco N°11
12	133, 192	Banco N°12
13	86	Banco N°13
14	29, 66, 69, 90, 113, 116, 206	Banco N°14
15	49	Banco N°15
16	22	Banco N°16
17	42	Banco N°17

Fuente: Elaboración propia en base a información de la CMF y del SII.

222. De acuerdo con la Tabla N°6, es posible identificar 30 conglomerados empresariales²²⁸ vinculados a entidades bancarias. Como se mencionó anteriormente, todos éstos conglomerados tienen presencia en la economía real²²⁹ mediante firmas relacionadas.

223. Adicionalmente, de la información proporcionada por la CMF a esta Fiscalía, en la Figura N°4 a continuación se muestra, para cada banco, el promedio diario de la relación entre crédito a personas relacionadas y patrimonio efectivo del banco al mes de diciembre del año 2022²³⁰. Para elaborar este gráfico, se procesó la información del documento D55

²²⁷ Los conglomerados que no se encuentren en el anexo "Muestra de empresas sociedades anónimas de cada conglomerado en Tabla N°1", pueden encontrarse en el archivo "base_de_datos_algoritmo.xlsx", acompañado en el primer otrosí de esta presentación.

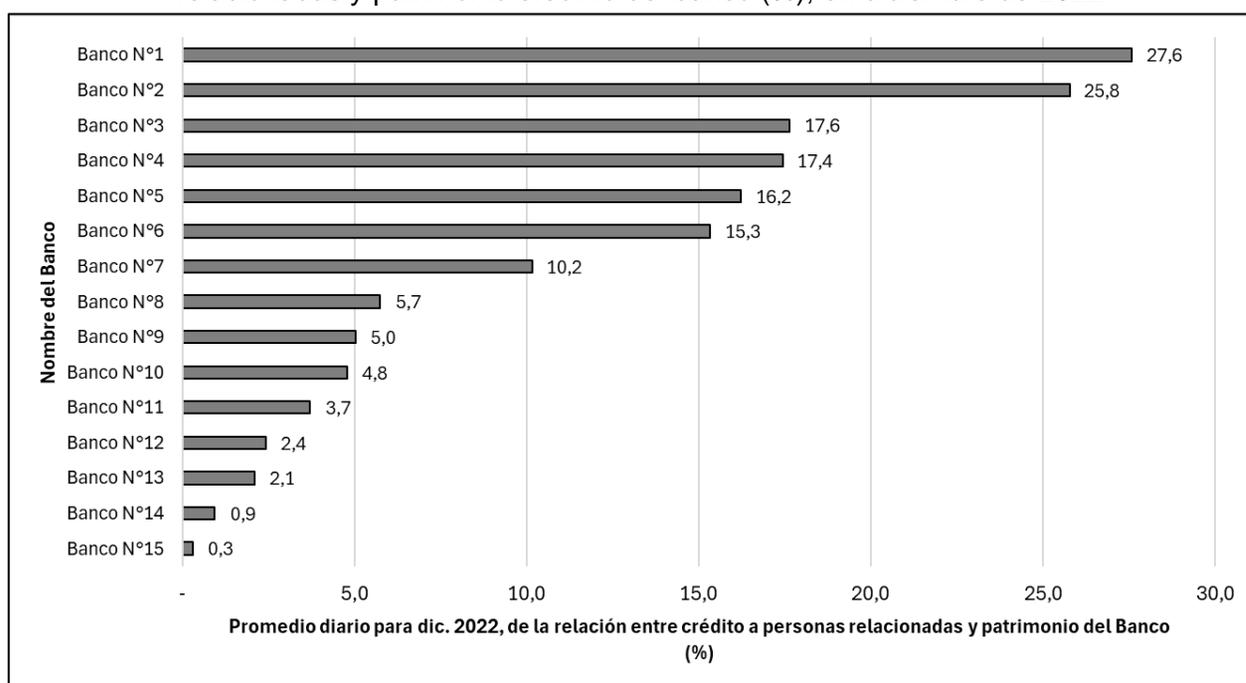
²²⁸ Considerando también al Estado de Chile.

²²⁹ Se recuerda que se ha utilizado un criterio conservador en catalogar firmas como empresas de la economía financiera. De esta forma, JP Morgan a través de JP Morgan corredores de bolsa participaría en la economía real, pues solo se tomaron en cuenta actividades bancarias, de seguros e inversiones como economía financiera.

²³⁰ Indicador que resulta de dividir el monto total de las operaciones con personas relacionadas por el patrimonio efectivo informado, multiplicado por 100.

de la CMF sobre operaciones con personas relacionadas²³¹. Este documento “*contiene información diaria de las personas o entidades relacionadas con la propiedad o gestión del banco, la identificación de los grupos a los cuales se vinculan y los montos que adeuden, de acuerdo a los criterios establecidos en el Capítulo 12-4 de la Recopilación Actualizada de Normas, para efectos del control de los límites de crédito del artículo 84 N° 2 de la Ley General de Bancos (LGB)*”²³².

Figura N°4: Promedio diario por banco de la relación entre crédito a personas relacionadas y patrimonio efectivo del banco (%), en diciembre de 2022



Fuente: Elaboración propia en base a información de la CMF.

224. De acuerdo con la figura anterior, se puede observar que los dos bancos cuyo promedio de la relación entre crédito otorgado a personas relacionadas y el patrimonio efectivo supera el 25%. Los conglomerados identificados que están relacionados a esos dos bancos, a su vez, se caracterizan por su participación (adicional al rubro de Actividades financieras y de seguros) en los rubros de Comercio al por mayor y al por menor, Actividades inmobiliarias, Industria manufacturera y Actividades de servicios administrativos y de apoyo, como se verá en mayor detalle en la Tabla N°7.

²³¹ Cabe destacar que este conjunto de personas relacionadas es más pequeño que el grupo identificado utilizando la Metodología FNE. Por tanto, este indicador corresponde a la fiscalización de la norma, sin embargo, por definición no considera otros niveles de relación indirecta, por lo que es una métrica conservadora de los vínculos.

²³² A mayor abundamiento, ver Manual de Sistema de Información de Bancos, disponible en: https://www.cmfchile.cl/portal/principal/613/articles-29209_doc_pdf.pdf, p. 115 [Fecha de última consulta: 15 de abril de 2024].

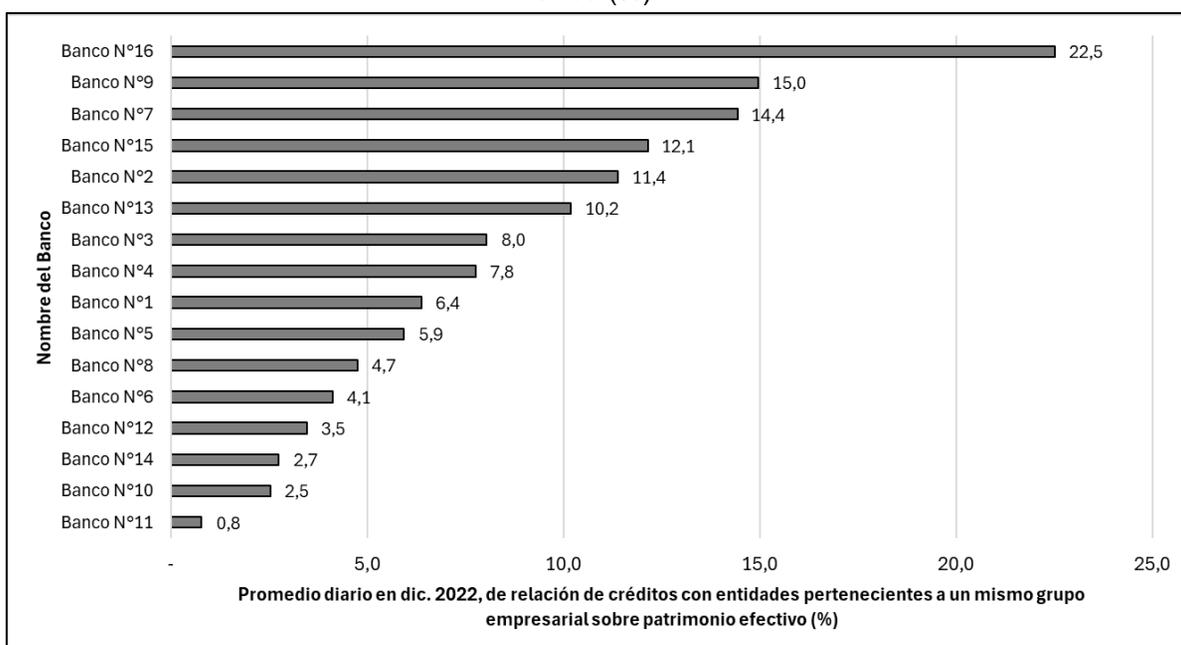
225. Asimismo, también se observa que dentro de los bancos cuyo promedio de relación entre crédito otorgado a personas relacionadas y el patrimonio efectivo es menor al 3%, se encuentran también dos bancos relacionados a conglomerados. El primer banco está relacionado a conglomerados con una presencia importante en el rubro de Actividades financieras y de seguros, seguido de un porcentaje considerablemente menor en Comercial al por menor y al por mayor, Actividades inmobiliarias e Industria manufacturera. El segundo banco, por su parte, está relacionado a conglomerados con participación en los rubros de Comercio al por mayor y al por menor, Actividad inmobiliarias, Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca y la Industria manufacturera. Lo anterior no permite concluir que exista una relación de causalidad entre el rango de actividades que realizan las empresas dentro de un conglomerado y un alto apalancamiento financiero con su banco relacionado.

226. Asimismo, a continuación, en la Figura N°5 se muestra, para cada banco, el promedio diario para diciembre del año 2022 de la relación entre crédito con entidades que pertenecen a un mismo grupo empresarial por el patrimonio efectivo del banco²³³. Para elaborar este gráfico, se procesó la información del documento D60 de la CMF sobre operaciones con personas relacionadas. Este documento *“contiene información diaria referida a las operaciones con entidades pertenecientes a un mismo grupo empresarial, la identificación de los grupos a los cuales pertenecen y los montos que adeuden, de acuerdo a los criterios establecidos en el Capítulo 12-16 de la Recopilación Actualizada de Normas, para efectos del control de los límites de crédito del artículo 84 N° 1 de la Ley General de Bancos (LGB)”*²³⁴.

²³³ Indicador que resulta de dividir el monto total de las operaciones con entidades pertenecientes a un mismo grupo empresarial por el patrimonio efectivo informado, multiplicado por 100.

²³⁴ A mayor abundamiento, véase: Manual de Sistema de Información de Bancos, disponible en: https://www.cmfchile.cl/portal/principal/613/articles-29209_doc_pdf.pdf, p. 131.

Figura N°5: Promedio diario por banco, en diciembre de 2022, de la relación entre crédito a entidades pertenecientes a un mismo grupo empresarial sobre patrimonio efectivo del banco (%).



Fuente: Elaboración propia en base a información de la CMF.

227. Finalmente, en la Tabla N°7 se presenta la participación de los 30 conglomerados más grandes en los diversos rubros de la economía chilena²³⁵. Esto permite, de manera general, caracterizar a cada conglomerado empresarial de manera individual, es decir, identificar en qué rubros participa y, además, analizar los sectores en los que compiten las empresas relacionadas a los diferentes conglomerados²³⁶.

²³⁵ Usando como proxy de ventas el tramo inferior asociado a cada firma relacionada al respectivo grupo empresarial, como se detalló en la Tabla N°1.

²³⁶ Lo que se analizará con más detalle en el acápite de relaciones entre grupos.

Tabla N°7: Distribución porcentual (%) dentro de cada conglomerado de las ventas por rubro económico de las empresas vinculadas, según la Metodología FNE.

Rubro económico	Conglomerado														
	Grupo 1.	Grupo 2.	Grupo 3.	Grupo 4.	Grupo 5.	Grupo 6.	Grupo 7.	Grupo 8.	Grupo 9.	Grupo 10.	Grupo 11.	Grupo 12.	Grupo 13.	Grupo 14.	Grupo 15.
Actividades financieras y de seguros	37	26	41	34	32	32	34	31	52	16	25	35	22	31	24
Comercio al por mayor y al por menor ²³⁷	9	10	13	17	15	14	10	8	10	12	9	3	9	15	8
Industria manufacturera	11	5	10	12	16	17	15	15	4	15	9	2	19	7	10
Actividades inmobiliarias	7	12	10	9	6	6	13	4	10	9	7	3	9	11	13
Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	1	3	2	7	8	8	7	2	1	9	13	1	5	15	5
Transporte y almacenamiento	12	1	2	4	2	2	6	14	5	4	4	37	2	4	2
Construcción	4	10	2	1	4	5	0	1	4	6	8	5	8	6	9
Actividades de servicios administrativos y de apoyo	4	5	4	1	6	6	4	6	6	6	5	11	5	3	6
Suministro de electricidad, gas, vapor y aire acond.	3	2	3	4	3	3	7	5	0	14	3	0	3	0	4
Actividades de atención de la salud humana y de asistencia social	0	16	0	0	0	0	2	1	0		6		6	0	7
Actividades profesionales, científicas y técnicas	1	2	4	3	4	4	2	1	1	1	3	1	3	2	3
Información y comunicaciones	2	4	1	4	0	0	0	3	1	2	3	1	3	2	3
Explotación de minas y canteras	6	1	2	0	0	0	0	9	0	3	1	0	1	0	1
Enseñanza	1	2	3	1	1	1	0	0		1	1	1	1	0	1
Suministro de agua; evac. de aguas residuales ²³⁸	1	0	1	1	1	1		0	1	0	0	0	0	1	0
Actividades de alojamiento y de servicio de comidas	0	0	2	0	2	2	0	0	1	1	0	0	0	1	1
Otras actividades de servicios	0	0	1	0	0	0	0	1	0	0	2	0	2	0	2
Actividades artísticas, de entretenimiento y recreativas	1	0	0	0	0	0	0		4	0	0	0	0	0	0
Administración pública y defensa; planes de seguridad social de afiliación obligatoria		1			0	0		1							
Total general (miles de millones de pesos)	4.821	3.914	2.942	2.666	1.700	1.661	1.498	1.418	1.415	1.345	1.313	1.303	1.283	1.228	1.173
¿Posee una entidad bancaria como empresa vinculada al conglomerado?	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	No	Sí	No	Sí	Sí	No	Sí	Sí	Sí

Fuente: Elaboración propia en base a información de la CMF y del SII.

²³⁷ Nombre completo del rubro: Comercio al por mayor y al por menor reparación de vehículos automotores y motocicletas.

²³⁸ Nombre completo del rubro: Suministro de agua; evacuación de aguas residuales, gestión de desechos y descontaminación.

Tabla N°7 (continuación): Distribución porcentual (%) dentro de cada conglomerado de las ventas por rubro económico de las empresas vinculadas, según la Metodología FNE.

Rubro económico	Conglomerado														
	Grupo 16	Grupo 17	Grupo 18	Grupo 19	Grupo 20r	Grupo 21	Grupo 22	Grupo 23	Grupo 24	Grupo 25	Grupo 26	Grupo 27	Grupo 28	Grupo 29	Grupo 30
Actividades financieras y de seguros	24	13	68	53	37	36	38	29	39	38	14	30	30	33	19
Comercio al por mayor y al por menor ²³⁹	9	22	9	15	16	20	16	15	16	16	4	14	14	7	1
Industria manufacturera	11	20	4	4	6	6	6	7	6	6	1	7	7	23	4
Actividades inmobiliarias	9	0	4	5	8	8	8	9	8	9	0	10	10	19	
Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	6	42	0	0	7	7	7	1	7	7		0	0	1	
Transporte y almacenamiento	2	1	1	2	5	6	6	5	6	6		3	3	0	
Construcción	10	0	3	6	4	4	4	6	4	4	13	7	7	6	
Actividades de servicios administrativos y de apoyo	6	1	0	6	5	5	5	8	5	5	3	8	8	0	7
Suministro de electricidad, gas, vapor y aire acond.	4	0		1	0	0	0	3	0	0	35	3	3	0	61
Actividades de atención de la salud humana y de asistencia social	7		0	0	0	0	0	3	0	0		3	3	0	
Actividades profesionales, científicas y técnicas	4	0	4	4	3	3	3	2	3	3	2	2	2	3	7
Información y comunicaciones	4	0	3	1	5	2	5	4	2	2	2	5	5	1	1
Explotación de minas y canteras	1		0		1	1	1	0	1	1		0	0		
Enseñanza	1		0	0	0	0	0	6	0	0		7	7	0	
Suministro de agua; evac. de aguas residuales ²⁴⁰	0		0	0	1	1	1	0	1	1	27	0	0	0	
Actividades de alojamiento y de servicio de comidas	0		1	1	1	1	1	0	1	1		0	0	7	
Otras actividades de servicios	3	0	1	3	1	0	0	0	0	1		0	0	0	
Actividades artísticas, de entretenimiento y recreativas	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		0	0		
Administración pública y defensa; planes de seguridad social de afiliación obligatoria															
Total general (miles de millones de pesos)	1.075	980	944	938	840	835	834	819	817	800	769	769	767	762	680
¿Posee una entidad bancaria como empresa vinculada al conglomerado?	Sí	No	Sí	No	Sí	Sí	Sí	No							

Fuente: Elaboración propia en base a información de la CMF y del SII.

²³⁹ Nombre completo del rubro: Comercio al por mayor y al por menor reparación de vehículos automotores y motocicletas

²⁴⁰ Nombre completo del rubro: Suministro de agua; evacuación de aguas residuales, gestión de desechos y descontaminación

228. En cada columna, que representa a un conglomerado distinto según su posición obtenida en el *ranking* presentado en la Tabla N°1, se ha utilizado una escala de colores. Los rubros económicos con mayores porcentajes de venta (utilizando el tramo inferior) sobre el total de ventas de las empresas vinculadas a cada conglomerado se resaltan en rojo, mientras que aquellos con una menor presencia dentro del mismo grupo se identifican en verde. Adicionalmente, en las últimas dos filas se reporta el total de ventas a empresas relacionadas y/o con participaciones en el capital, y si el conglomerado posee o no una entidad bancaria como firma vinculada al mismo.

229. Asimismo, en la Tabla N°7, se han ordenado los rubros económicos con mayores ventas (utilizando el nivel inferior del tramo informado por el SII) teniendo en cuenta a los mismos 30 grupos. De esta forma, el primer lugar de ventas asociadas a empresas relacionadas a grupos empresariales lo ocupa el rubro de Actividades financieras y de seguros, seguido por el Comercio al por mayor y al por menor, Industria manufacturera, Actividades inmobiliarias, Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca, y así sucesivamente.

230. Al revisar los resultados de la Tabla N°7, podemos describir y caracterizar de manera individual cada conglomerado según su participación en los distintos sectores de la economía. Por ejemplo, la Tabla N°7 revela que, en 26 de los 30 principales conglomerados empresariales, el mayor volumen de ventas proviene del sector de Actividades financieras y de seguros. Esta participación varía desde un 13% hasta un 68%, dependiendo de la concentración del grupo de empresas en este rubro. Es importante también destacar que todos los conglomerados analizados tienen presencia en este sector.

231. En los conglomerados donde las ventas de empresas relacionadas no se concentran en Actividades financieras y de seguros, destacan distintos rubros. Por ejemplo, en el conglomerado N° 13, el rubro Transporte y almacenamiento representa un 37% de las ventas. En el conglomerado N° 17, la Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca tienen una importante presencia, alcanzando un 42%. Para el grupo N° 26, el rubro de Suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado representa un 35% de sus ventas atribuibles y el sector de Suministro de agua, evacuación de aguas residuales, gestión de desechos y descontaminación alcanza un 27%. En el conglomerado N° 30, un 61% de sus ventas son atribuibles al rubro de Suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado.

232. De todo lo descrito, se puede concluir que los grupos empresariales participan en una amplia gama de actividades económicas, desde servicios financieros, fondos de inversión, bancos, actividades inmobiliarias, energía, transporte, minería, entre otros, lo que subraya su importancia fundamental en la economía chilena. En particular, utilizando un criterio conservador, esta FNE ha identificado que una importante cantidad de

conglomerados –86 de ellos– tienen presencia tanto en la economía real como en el sector financiero.

233. En conclusión, empleando información de la CMF y los datos proporcionados por el SII, y mediante la aplicación de una metodología propia, la FNE ha buscado caracterizar de manera general la composición de estos grupos y su alcance en la economía.

234. En la próxima sección, se analizarán los rubros y sub rubros con mayor concentración de ventas atribuibles a los distintos conglomerados y, posteriormente, se analizarán las relaciones entre los distintos conglomerados de la economía.

B. Concentración de ventas por rubro y sub rubro de los conglomerados empresariales

235. En esta sección, se presentan indicadores que permiten identificar si en un rubro o sub rubro económico en particular, existe una alta concentración – medida en participación sobre las ventas totales del mismo rubro o sub rubro – de empresas vinculadas con los distintos conglomerados empresariales.

236. En línea con lo anterior, en la Tabla N°8 se realiza un análisis de los rubros económicos, ordenados de mayor a menor concentración de ventas atribuibles a los conglomerados, en comparación con el total de ventas, utilizando el tramo inferior del SII.

237. Por ejemplo, se observa en dicha Tabla que los cinco rubros con mayor presencia de empresas vinculadas a grupos empresariales son los siguientes:

- a) En primer lugar, se encuentra el suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado, con una concentración del 58% sobre el total del tramo inferior de ventas y una presencia de 71 conglomerados distintos.
- b) En segundo lugar, se encuentra el rubro de Actividades financieras y de seguros, con un 48% de participación sobre el total de ventas del rubro atribuible a empresas vinculadas a un total de 182 conglomerados empresariales.
- c) Posteriormente, el rubro de Actividades inmobiliarias presenta un 34% de ventas de empresas vinculadas con 135 conglomerados distintos; le sigue el rubro de Suministro de agua; evacuación de aguas residuales, gestión de desechos y descontaminación, con el 30% de participación, pero con la presencia de 62 conglomerados.

d) En quinto lugar, se encuentra el rubro de Actividades artísticas, de entretenimiento y recreativas, con el 28% de participación, con 52 conglomerados empresariales presentes a través de empresas vinculadas.

Tabla N°8: Participación por rubro de las ventas de empresas vinculadas a los conglomerados empresariales sobre el total de ventas, utilizando el tramo inferior del SII.

N°	Rubro	(%) Participación sobre el total de ventas del rubro, usando el tramo inferior.	Número de conglomerados que participan en el rubro.
1	Suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado	58%	71
2	Actividades financieras y de seguros	48%	182
3	Actividades inmobiliarias	34%	135
4	Suministro de agua; evacuación de aguas residuales, gestión de desechos y descontaminación	30%	62
5	Actividades artísticas, de entretenimiento y recreativas	28%	52
6	Explotación de minas y canteras	26%	50
7	Información y comunicaciones	23%	80
8	Actividades de atención de la salud humana y de asistencia social	22%	44
9	Construcción	20%	109
10	Actividades de servicios administrativos y de apoyo	19%	105
11	Transporte y almacenamiento	18%	100
12	Industria manufacturera	18%	96
13	Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	16%	90
14	Enseñanza	16%	53
15	Otras actividades de servicios	14%	72
16	Actividades profesionales, científicas y técnicas	13%	118
17	Administración pública y defensa; planes de seguridad social de afiliación obligatoria	13%	4
18	Comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos automotores y motocicletas	10%	136
19	Actividades de alojamiento y de servicio de comidas	7%	63

Fuente: Elaboración propia en base a información de la CMF y del SII.

238. Al analizar el mismo indicador, pero ahora por sub rubro económico, esto es, una clasificación más desagregada que el rubro reportado por el SII, se obtiene la siguiente tabla de los 20 sub rubros más concentrados:

Tabla N°9: Participación por sub rubro económico de las ventas de empresas vinculadas a los conglomerados empresariales sobre el total de ventas, utilizando el tramo inferior del SII.

N°	Sub rubro económico	(%) Participación sobre el total de ventas del sub rubro, usando el tramo inferior.	Número de conglomerados que participan en el sub rubro.
1	Transporte por tuberías	95%	6
2	Fabricación de gas; distribución de combustibles gaseosos por tuberías	84%	20
3	Actividades de juegos de azar y apuestas	82%	6
4	Actividades de gestión de fondos	81%	72
5	Otros servicios de reservas y actividades conexas	76%	5
6	Transporte por ferrocarril	74%	11
7	Extracción de carbón de piedra	69%	3
8	Actividades de apoyo para la extracción de petróleo y gas natural	64%	7
9	Seguros	64%	44
10	Intermediación monetaria	61%	33
11	Extracción de minerales de hierro	56%	2
12	Otras actividades de servicios financieros, excepto las de seguros y fondos de pensiones	56%	61
13	Generación, transmisión y distribución de energía eléctrica	56%	71
14	Actividades administrativas y de apoyo de oficina	55%	8
15	Fabricación de productos primarios de metales preciosos y otros metales no ferrosos	55%	5
16	Programación y transmisiones de televisión	54%	15
17	Actividades de sociedades de cartera	54%	9
18	Fabricación de computadores y equipo periférico	52%	4
19	Elaboración de bebidas alcohólicas y no alcohólicas	50%	31
20	Captación, tratamiento y distribución de agua	48%	52

Fuente: Elaboración propia en base a información de la CMF y del SII.

239. De la tabla anterior, se desprende que los 5 rubros más concentrados en términos de porcentaje de ventas atribuibles a empresas vinculadas a conglomerados empresariales con respecto al total de ventas –utilizando el tramo inferior del SII– son los sub rubros de Transporte por tuberías con un 95%, Fabricación de gas; distribución de combustibles

gaseosos por tuberías con un 84%, Actividades de juegos de azar y apuestas con un 82%, las Actividades de gestión de fondos con un 81% y, en quinto lugar, Otros servicios de reservas y actividades conexas con un 76%.

240. Particularmente, de los sub rubros detallados en el párrafo anterior, los de Transporte por tuberías y Actividades de juegos de azar y apuestas poseen 6 conglomerados vinculados a dichas actividades. Otro caso llamativo corresponde al sub rubro de Extracción de minerales de hierro, con una concentración del 56% y la participación de solo 2 conglomerados distintos.

241. Finalmente, al analizar el mismo indicador, pero por actividad económica, esto es, la clasificación más desagregada entregada por el SII para cada empresa, se obtiene la siguiente tabla de las 10 actividades más concentradas:

Tabla N°10: Participación por actividad económica de las ventas de empresas vinculadas a los conglomerados empresariales sobre el total de ventas, utilizando el tramo inferior del SII.

N°	Actividad económica	(%) Participación sobre el total de ventas del sub rubro, usando el tramo inferior.	Número de conglomerados que participan en la actividad.
1	Transporte por oleoductos	100%	2
2	Transporte urbano y suburbano de pasajeros vía metro y metrotrén	100%	2
3	Administradoras de FICEs (fondos de inversión de capital extranjero)	100%	16
4	Transporte interurbano de pasajeros por ferrocarril	100%	1
5	Regasificación de gas natural licuado (GNL)	99%	3
6	Administradoras de fondos para la vivienda	99%	2
7	Administradoras de fondos mutuos	98%	13
8	Actividades de agencias de calificación crediticia	96%	11
9	Otras actividades de transporte por tuberías n.c.p.	95%	6
10	Actividades bancarias	94%	30

242. A partir de la tabla anterior, se observa que las 10 actividades económicas reportadas muestran una concentración que supera el 90%. Específicamente, algunas de estas actividades están altamente concentradas debido a la participación de empresas

estatales, como en el caso del Transporte por oleoductos, el Transporte urbano y suburbano de pasajeros a través de metro y metrotrén, así como el Transporte interurbano de pasajeros por ferrocarril.

243. Por otro lado, las actividades económicas que presentan alta concentración debido a la presencia de empresas de otros conglomerados son: Administradores de FICE²⁴¹, Administradoras de fondos para la vivienda, Administradoras de fondos mutuos, Actividades de agencias de calificación crediticia y Actividades bancarias.

244. El análisis de la concentración por rubros, sub rubros y actividades económicas resulta fundamental para evaluar tanto el nivel de concentración en ventas como el número de conglomerados presentes en potenciales mercados relevantes. Este sencillo enfoque permite revelar, *a priori*, la amplitud de la influencia de los conglomerados en los distintos sectores de la economía chilena.

C. Relaciones inter-grupos: personas jurídicas, naturales y ejecutivos relevantes vinculados a los distintos conglomerados

245. En esta sección se expondrán los hallazgos relativos a las relaciones entre personas, tanto naturales como jurídicas, vinculadas a las distintas empresas y conglomerados empresariales en Chile.

246. En primer lugar, se analizará la información obtenida utilizando la Metodología FNE (sobre personas naturales y jurídicas), con el fin de determinar la distribución de la cantidad de RUTs²⁴² vinculados a uno o más conglomerados.

247. En base a lo anterior, a continuación, se presenta la Tabla N°11, que muestra la cantidad de RUTs encontrados, que tienen relación personal y/o participaciones en capital atribuibles a uno o más conglomerados.

²⁴¹ Sigla para “Fondo de Inversión de Capital Extranjero”. Son entidades que tienen la finalidad de captar recursos fuera del territorio nacional, a través de la colocación de cuotas de participación o para ingresar al país recursos aportados por inversionistas institucionales extranjeros. Son aquellos fondos cuyo patrimonio está formado con aportes realizados fuera del territorio nacional por personas naturales o personas jurídicas o, en general, entidades colectivas, para su inversión en valores de oferta pública en Chile. La administración de estos fondos es ejercida por una sociedad anónima chilena, por cuenta y riesgo de los aportantes. A mayor abundamiento, ver siguiente enlace de la CMF: <https://www.cmfchile.cl/educa/621/w3-propertyvalue-1111.html> [Fecha de última consulta: 15 de abril de 2024].

²⁴² De personas jurídicas y naturales.

Tabla N°11: Distribución de la cantidad de personas naturales y jurídicas vinculados a uno o más conglomerados.

Cantidad de conglomerados vinculados al RUT, según Metodología FNE	Cantidad de RUTs ²⁴³	(%) sobre el total de RUTs analizados
1	21.558	58,97%
2-4	11.453	31,33%
5-9	3.408	9,32%
10-14	119	0,33%
15 – 19	15	0,04%
20 o más	7 ²⁴⁴	0,02%
Total	36.560	100

Fuente: Elaboración propia en base a información de la CMF y del SII.

248. De acuerdo con los datos de la Tabla N°11, se puede observar que aproximadamente el 40% del total de personas naturales y jurídicas identificadas en base a la Metodología FNE, están vinculadas con dos o más conglomerados. Asimismo, se han identificado 3.549 entidades o personas que mantienen relación²⁴⁵ y/o participación en el capital de 5 o más conglomerados simultáneamente, dando cuenta del nivel de interrelación de estos en la economía chilena.

249. En efecto, a continuación, en la Figura N°6, se exhibe de una manera gráfica un mapa de las relaciones entre los conglomerados en Chile²⁴⁶, en la cual se puede notar principalmente en su centro, el nivel de interrelación de estos.

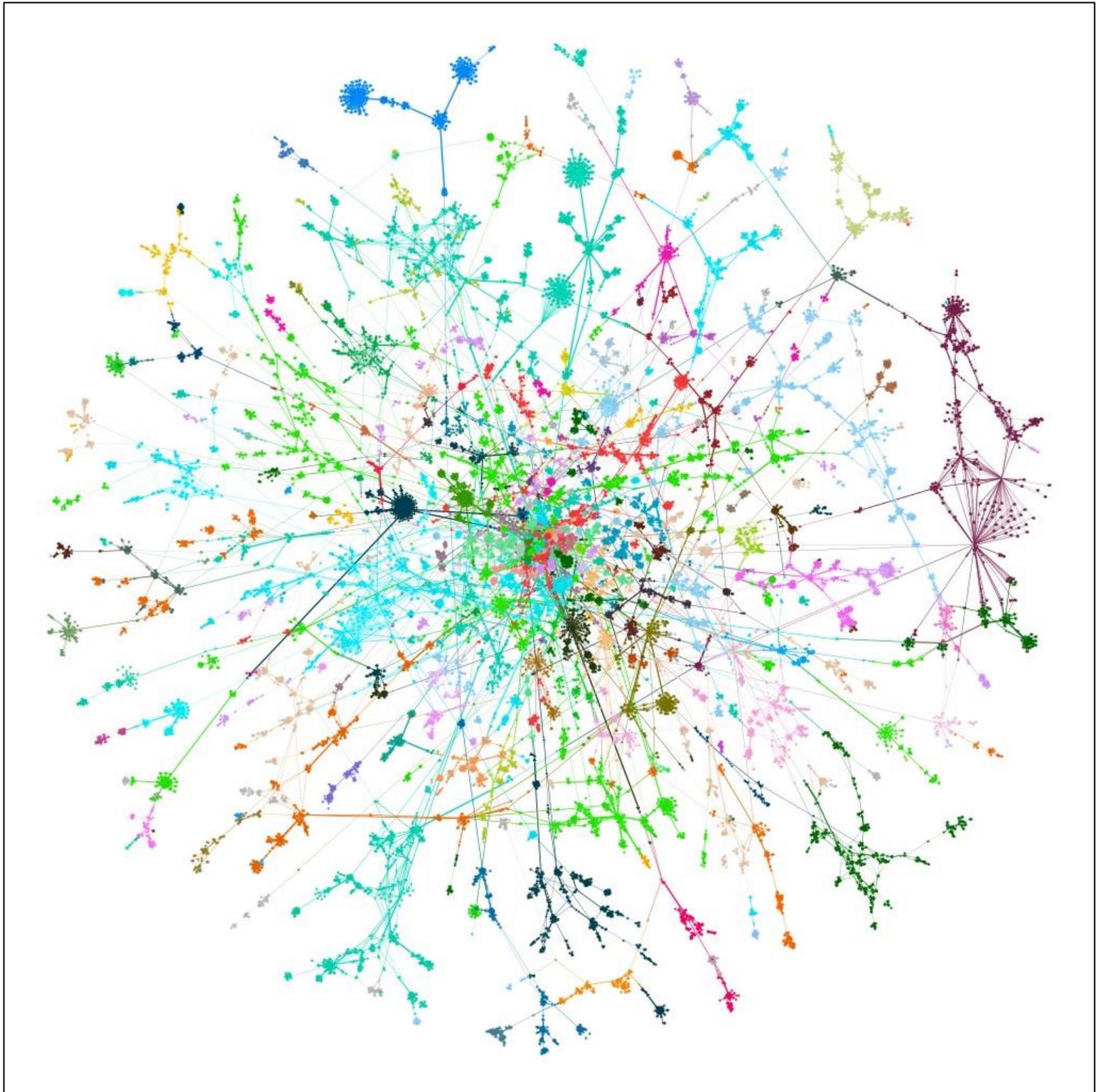
²⁴³ Tanto de personas naturales como jurídicas.

²⁴⁴ Algunos ejemplos de empresas son: DCV Registros S.A., Depósito Central de Valores S.A., Sociedad Operadora de la Cámara de Compensación de Pagos de Alto Valor S.A., Comder Contraparte Central S.A.

²⁴⁵ Se debe recordar que esta relación puede ser mediante: i) relación con un banco a través de la propiedad, por gestión o presunción, acorde a la RAN 12-4; ii) en base a la definición legal de grupo empresarial; iii) participación en el capital en base a la Metodología FNE.

²⁴⁶ Analizando los datos obtenidos utilizando la Metodología FNE explicada en la sección anterior.

Figura N°6: Mapa de las empresas vinculadas a conglomerados y sus interrelaciones, utilizando la Metodología FNE.



Fuente: Elaboración propia en base a información de la CMF y del SII.

250. En segundo lugar, se presenta un análisis específico centrado en las personas naturales que tienen vínculos con diferentes empresas en su gestión. Estas empresas, a su vez, están vinculadas con o uno o más conglomerados de la economía chilena. Para este

análisis, se utilizaron las siguientes dos fuentes de información, que definen los vínculos por gestión mencionados:

- a) Información pública disponible de la página web de la CMF sobre el reporte de sociedades en la que participa una persona determinada²⁴⁷, sea como director o ejecutivo relevante, al mes de diciembre 2022. Esta información está disponible solo para las empresas que deben reportar a la CMF²⁴⁸.
- b) El punto anterior se complementó con información para el mismo período, acerca del listado de personas naturales relacionadas a los bancos, por gestión de estos²⁴⁹.

251. En base a lo anterior, en la Tabla N°12 se presenta un cuadro resumen que muestra la distribución de la cantidad de personas naturales relacionadas a una o más empresas mediante la gestión de estas. Esta información se ha obtenido al complementar las fuentes de información mencionadas en los puntos i) y ii) previamente señalados, abarcando un total de 1.020 empresas y las personas vinculadas a estas por gestión. Por consiguiente, corresponde a un levantamiento parcial del total de vínculos existentes, pues no incluye aquellas participaciones como directores, ejecutivos, representantes o administradores en otras sociedades relacionadas y que no deben ser reportadas a la CMF.

²⁴⁷ A través de esta opción, se pueden visualizar todas las sociedades en las cuales participa una determinada persona, ya sea formando parte de su Directorio como de su Plana Ejecutiva (Gerente, Ejecutivo Principal y/o Administrador Principal).

²⁴⁸ Esto es: Entidades del Mercado de Valores, Entidades del Mercado de Seguros, Entidades de Bancos e Instituciones Financieras y Otras Entidades.

²⁴⁹ Información obtenida del documento I13 entregado por la CMF a esta FNE. En particular, por las siguientes relaciones de gestión: i) Personas naturales relacionadas a la gestión del banco y sociedades filiales (incluyendo a las de apoyo al giro que consolidan contablemente con el banco) tales como: directores, gerente general, subgerente general, gerentes, subgerentes, agentes, personas que se desempeñan como apoderados generales o asesores del directorio, de un comité de directores o de la gerencia, así como también el fiscal, el abogado jefe y el contralor del banco. También otras personas que ejercen algún grado de control sobre las decisiones del banco o de cualquiera de sus sociedades filiales por el cargo que ocupan en ellas; y, ii) Cónyuges e hijos menores de las personas relacionadas señaladas en el punto i).

Tabla N°12: Distribución de la cantidad de personas vinculadas por gestión a una o más empresas -de manera simultánea- reportadas a la CMF para el mes de diciembre de 2022.

Cantidad de empresas a las cuales se vincula por gestión (como director, gerente, entre otros).	Cantidad de personas naturales	(%)
1	14.938	89,0%
2	1.104	6,6%
3	365	2,2%
4	181	1,1%
5	82	0,5%
6	30	0,2%
7	41	0,2%
8	13	0,1%
9	8	0,0%
10 (incluido) en adelante	18	0,1%
Total	16.780	

Fuente: Elaboración propia en base a información de la CMF.

252. En la Tabla N°12 se puede observar que un 89% de las personas naturales están vinculadas por gestión sólo a una persona jurídica en particular. En consecuencia, el 11% restante, esto es, un total de 1.842 personas, están vinculadas a más de una persona jurídica en calidad de Director, Ejecutivo Principal y/o Administrador Principal o, en el caso de los bancos, relacionadas a la gestión de este y sus sociedades filiales. De este subconjunto de personas, sus vínculos pueden corresponder a sociedades dentro de un mismo conglomerado, o de conglomerados distintos, y solo un análisis caso a caso permitiría identificar si corresponden a empresas competidoras²⁵⁰.

253. Adicionalmente, se ha complementado la información anterior con datos del SII respecto de las empresas²⁵¹ en que participan estas personas. De esta manera, se ha generado la siguiente tabla para representar las relaciones entre personas y empresas como combinaciones de pares de rubros económicos diferentes para las firmas. Cada combinación refleja la cantidad de personas que están relacionadas con la gestión de al menos una empresa en cada uno de esos rubros. Por ejemplo, en la intersección entre Actividades financieras y de seguros y Actividades inmobiliarias se indica que hay 50

²⁵⁰ En calidad de directores, gerente general, subgerente general, gerentes, subgerentes, agentes, personas que se desempeñan como apoderados generales o asesores del directorio, de un comité de directores o de la gerencia, así como también el fiscal, el abogado jefe y el contralor del banco. También otras personas que ejercen algún grado de control sobre las decisiones del banco o de cualquiera de sus sociedades filiales por el cargo que ocupan en ellas; y cónyuges e hijos menores de las personas relacionadas señaladas previamente.

²⁵¹ En particular, la identificación del rubro en el cual participa. Cabe destacar que, aproximadamente en el 16% de las firmas no fue posible identificar su rubro económico mediante la información del SII.

personas distintas relacionadas por gestión con al menos una empresa financiera y al menos una empresa inmobiliaria de manera simultánea. Este cálculo se repite para todos los pares de sectores económicos, según la clasificación de rubro económico por RUT proporcionada por el SII a esta FNE.

Tabla N°13: Cantidad de personas naturales vinculadas por gestión a empresas, en combinaciones de rubros económicos.

Rubro económico	Rubro económico																	
	Actividades de alojamiento y de servicio de comidas	Actividades de atención de la salud humana y de asistencia social	Actividades de servicios administrativos y de apoyo	Actividades financieras y de seguros	Actividades inmobiliarias	Actividades profesionales, científicas y técnicas	Adm. pública y defensa; planes de seguridad social de afiliación obligatoria	Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	Comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos automotores	Construcción	Enseñanza	Explotación de minas y canteras	Industria manufacturera	Información y comunicaciones	Otras actividades de servicios	Sum. de agua; evac. de aguas residuales, gestión de desechos	Suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado	Transporte y almacenamiento
Actividades artísticas, de entretenimiento y recreativas	1	1	1	44	21	1	0	0	6	3	2	0	6	0	0	1	4	3
Actividades de alojamiento y de servicio de comidas		0	1	6	0	4	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	1
Actividades de atención de la salud humana y de asistencia social			1	8	0	0	0	0	0	2	0	0	1	0	0	0	0	1
Actividades de servicios administrativos y de apoyo				26	2	1	0	1	4	1	0	2	5	3	8	18	2	10
Actividades financieras y de seguros					50	10	0	12	61	33	6	20	100	13	9	28	44	49
Actividades inmobiliarias						0	0	1	6	1	2	2	13	4	2	3	11	6
Actividades profesionales, científicas y técnicas							0	2	3	0	0	1	6	1	1	2	2	3
Administración pública y defensa; planes de seguridad social de afiliación obligatoria							0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca								18	0	0	1	9	0	1	0	0	0	3
Comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos automotores y motocicletas										3	0	3	66	29	1	3	5	5
Construcción											0	0	3	7	4	23	1	46
Enseñanza												0	2	1	0	0	0	0
Explotación de minas y canteras													14	1	1	3	3	1
Industria manufacturera														6	2	5	13	12
Información y comunicaciones															0	1	5	8
Otras actividades de servicios																4	0	6
Suministro de agua; evacuación de aguas residuales, gestión de desechos y descontaminación																	4	8
Suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado																		5

Fuente: Elaboración propia en base a información de la CMF.

254. En la Tabla N°13 es posible observar, por ejemplo, que el caso más común corresponde a la gestión de manera simultánea de empresas del sector de Actividades financieras y de seguros y de la Industria manufacturera, con 100 personas naturales identificadas.

255. En la misma línea, 66 personas naturales están vinculadas a la gestión de manera simultánea en empresas del sector de Industria manufacturera y de Comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos automotores y motocicletas. Asimismo, 61 personas naturales están relacionadas con la gestión de empresas del rubro de Actividades financieras y de seguros y al mismo tiempo de empresas de Comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos automotores y motocicletas, y así sucesivamente.

256. Al analizar todos los pares de rubros, se puede concluir que los vínculos por gestión, de personas naturales con empresas del sector financiero y otros rubros de la economía real de manera simultánea se dan con una mayor frecuencia en la mayoría de los casos por sobre pares de rubros exclusivamente de la economía real.

257. A continuación, se presenta la Tabla N°14, que muestra la distribución de la cantidad de personas naturales vinculadas a uno o más conglomerados empresariales mediante su gestión²⁵². Es relevante tener en cuenta que una empresa específica puede estar vinculada a diferentes conglomerados. Por lo tanto, si una persona natural está relacionada con la gestión de una firma que, a su vez, tiene vínculos con varios conglomerados, se considera que esa persona está relacionada con cada uno de ellos.

²⁵² Es importante destacar que la tabla no incluye a personas naturales que no están relacionadas con ninguno de los 241 conglomerados identificados utilizando la Metodología FNE descrita en la sección anterior.

Tabla N°14: Distribución de la cantidad de personas naturales vinculadas por gestión a uno o más conglomerados²⁵³.

Número de conglomerados relacionados con la persona	Cantidad de personas naturales	(%)
1	2.328	51,0
2-4	1.389	30,4
5-9	737	16,2
10-14	62	1,4
15-19	14	0,3
20-24	12	0,3
25 en adelante (incluido)	20	0,4
Total	4.562	

Fuente: Elaboración propia en base a información de la CMF.

258. A partir de los datos presentados en la tabla anterior, es posible observar que alrededor del 51% de las personas naturales vinculadas por gestión a los conglomerados están asociadas exclusivamente a un conglomerado empresarial. En consecuencia, aproximadamente el 49% restante está vinculado con dos o más conglomerados. Este resultado, que toma en cuenta solo los vínculos por gestión descritos precedentemente, ratifica el nivel de interrelación encontrado para empresas y personas naturales relacionados y/o con vínculos de propiedad evidenciado en la Tabla N°11.

259. Otra situación relevante para destacar corresponde a los casos en donde personas forman parte del directorio o califican como ejecutivos relevantes en más de una empresa del conglomerado y, particularmente, cuando dichas empresas desarrollan rubros económicos distintos. En total, se ha identificado un grupo de al menos 400 personas naturales que cumplen con esta condición, esto es, que forman parte de dos o más empresas dentro de un mismo conglomerado que operan en distintos rubros económicos y, por tanto, podrían servir de puente a información privada entre unas y otras.

260. En resumen, la estrecha interconexión entre los conglomerados empresariales en Chile resalta la importancia de las personas involucradas en su gestión, como los directores, gerentes generales y otros roles ejecutivos. Resulta especialmente indicativo que ejecutivos relevantes de empresas del rubro de Actividades financieras y de seguros también formen parte de directorios de empresas del sector real de la economía, debido al potencial

²⁵³ La tabla no considera a las personas que no están relacionadas con ninguno de los 241 conglomerados identificados con la Metodología FNE.

traspaso de información sensible de un rubro hacia otro. Como se señaló anteriormente, entre los casos más frecuentes se encuentran aquellos en los que estos ejecutivos participan simultáneamente en empresas del sector de Actividades financieras y de seguros y en sectores como Industria manufacturera, Comercio al por mayor y al por menor, Actividades inmobiliarias y de Transporte y almacenamiento.

D. Conglomerados empresariales en el Mercado de Capitales chileno

261. Acorde a la literatura económica para el caso de Chile, en el año 1999 los grupos empresariales dominaban el sector empresarial. En efecto, los 50 grupos principales controlaban más del 73% de las empresas cotizadas en bolsa y más del 90% de sus activos²⁵⁴.

262. Esta situación no era muy diferente en el año 2019, donde los 25 grupos empresariales principales por capitalización de mercado²⁵⁵ controlaban el 20% de las empresas cotizadas en bolsa y el 63% de su valor en capitalización de mercado. Si excluimos las empresas controladas por extranjeros, dichos grupos representaban cerca del 84% de la capitalización bursátil de la Bolsa de Santiago.

263. En marzo de 2024, el valor total del patrimonio bursátil de las acciones listadas en la Bolsa de Santiago se aproximaba a los 160 billones de pesos chilenos, mientras que el Producto Interno Bruto (PIB) en 2023, a precios corrientes, fue de aproximadamente 280 billones de pesos chilenos. Por lo tanto, Chile tiene actualmente una ratio de capitalización del mercado bursátil respecto al Producto Interno Bruto entre el 55% y el 60%. Es importante mencionar que entre 2017 y 2022, la capitalización bursátil de la Bolsa de Comercio de Santiago ha experimentado una disminución de alrededor del 34%²⁵⁶, mientras que el PIB a precios corrientes ha aumentado aproximadamente un 47%. Este cambio ha llevado a que la ratio de capitalización del mercado bursátil respecto al PIB disminuya significativamente, pasando de un 124% en 2017 a un 56% en 2022.

²⁵⁴ Lefort, F., and E. Walker. 2000. "Ownership and capital structure of Chilean conglomerates: facts and hypotheses for governance." Revista ABANTE 3 (1): 3-27. Disponible en: <https://repositorio.uc.cl/xmlui/bitstream/handle/11534/6903/000357731.pdf> [Fecha última consulta: 15 de abril de 2024].

²⁵⁵ "Improving the competitiveness of the financial sector in Chile RG-T3555, RG-T33091 Draft 8/06/2023". Disponible en: <https://static.fen.uchile.cl/2023/07/pdf/zingales.pdf> p.72 [Fecha de última consulta: 15 de abril de 2024].

²⁵⁶ El monto de la capitalización bursátil desde 2017 a 2022 fue obtenido de las estadísticas de la Memoria Anual de 2022 de la Bolsa de Comercio de Santiago. Disponible en: <https://cibe.bolsadesantiago.com/Documentos/Noticias/Avisos%20Generales/Memoria%20Bolsa%202022.pdf> pp. 88 [Fecha de última consulta: 15 de abril de 2024]. Asimismo, los valores del PIB a precios corrientes están disponible en la Base de Datos Estadísticos del Banco Central de Chile.

264. El patrimonio bursátil de las empresas vinculadas a los 10 grupos económicos más grandes representó entre el 75% y el 80% del total de la capitalización del mercado accionario de la Bolsa de Santiago en marzo del presente año. A continuación, se resume la información de la capitalización bursátil de las empresas vinculadas a los 10 grupos empresariales más grandes en Chile en cuanto a su capitalización bursátil en la siguiente tabla²⁵⁷:

Tabla N°15: Capitalización bursátil de las empresas vinculadas a los 10 grupos empresariales más grandes²⁵⁸.

Orden	ID del Conglomerado	Capitalización bursátil total de empresas vinculadas al grupo empresarial [billones de pesos chilenos]	(%) del Total	(%) acumulado
1	149	24,2	15,2%	15,2%
2	210	19,1	12,0%	27,1%
3	82	18,9	11,8%	39,0%
4	13	12,5	7,8%	46,8%
5	156	11,4	7,1%	54,0%
6	194	9	5,6%	59,6%
7	90	8,9	5,6%	65,2%
8	173	7,3	4,6%	69,8%
9	64	7,1	4,5%	74,2%
10	240	6	3,8%	78,0%
Otros		35,1	22,0%	100,0%
Total		159,5	-	-

Fuente: Elaboración propia en base a información pública de las acciones de la Bolsa de Santiago para marzo de 2024.

III. EVALUACIÓN DE RIESGOS PARA LA COMPETENCIA Y PROPUESTAS PARA MITIGARLOS

265. A partir de la información sobre conglomerados empresariales chilenos expuesta en la sección anterior, y considerando los antecedentes de la regulación sectorial y literatura señalados en la primera parte del presente informe, en este apartado se presentarán los posibles riesgos anticompetitivos que este tipo de entidades pueden generar, sin

²⁵⁷ Es relevante considerar que en la tabla se tomaron en cuenta aproximadamente 110 acciones transadas en la Bolsa de Santiago y se atribuyó la totalidad del patrimonio bursátil de cada firma al respectivo grupo empresarial vinculado.

²⁵⁸ Los conglomerados que no se encuentren en el anexo “Muestra de empresas sociedades anónimas de cada conglomerado en Tabla N°1”, pueden encontrarse en el archivo “base_de_datos_algoritmo.xlsx”, acompañado en el primer otrosí de esta presentación.

extenderse a otros aspectos o materias que se encuentran fuera del ámbito de competencia de esta FNE.

266. Sin perjuicio de lo anterior, cabe señalar que, en opinión de esta Fiscalía, Chile cuenta con un sistema de defensa de la libre competencia robusto, especialmente desde la entrada en vigencia de la Ley 20.945. En efecto, tanto esta FNE como el H. TDLC cuentan con herramientas eficaces para la prevención y sanción de ilícitos anticompetitivos, sean estos cometidos por personas o entidades que formen parte de grupos empresariales.

267. Por una parte, el DL 211 contempla normas que permiten corregir, prohibir o reprimir conductas anticompetitivas mediante sanciones disuasivas, que fueron incorporadas mediante la Ley 20.945. Esto es especialmente relevante para conductas como la colusión y el abuso de posición dominante, en que las multas pueden alcanzar hasta el 30% de las ventas del infractor correspondientes a la línea de productos o servicios asociada a la infracción durante el período por el cual ésta se haya extendido o hasta el doble del beneficio económico reportado por la infracción. Asimismo, cabe tener presente que en materia de colusión, en el ámbito penal, se contemplan penas de presidio menor en su grado máximo a presidio mayor en su grado mínimo -3 años y un día a 10 años- e inhabilitación en contra de los responsables del delito tipificado en el artículo 62 del DL 211.

268. Por otra parte, la Ley 20.945 agregó al sistema de defensa de la libre competencia el control preventivo y obligatorio de operaciones de concentración contemplado en el Título IV del DL 211, la prohibición de *interlocking* horizontal establecida en el artículo 3 letra d) del DL 211 y el deber de informar participaciones cruzadas entre competidores contemplado en el artículo 4 bis del DL 211. Todas estas normas fortalecieron el sistema en orden a permitirle hacer frente de forma eminentemente preventiva a riesgos anticompetitivos que los conglomerados pueden generar.

269. Las observaciones y recomendaciones contempladas en lo que sigue de esta presentación tienen como propósito ayudar a facilitar la detección de eventuales conductas contrarias a la libre competencia, fundamentalmente en lo relativo a mayor acceso a información por parte de esta FNE, pues no se observa que la estructura de conglomerados descrita en las secciones anteriores genere riesgos adicionales de conductas anticompetitivas que no puedan ser -o no hayan sido- abordadas por la institucionalidad de defensa de la libre competencia vigente contemplada en el DL 211.

270. Para los efectos del análisis relativo a las observaciones y recomendaciones, y atendido el objeto de este procedimiento, esto es, evaluar la pertinencia y contenido de una posible recomendación normativa, se describirán las consideraciones de esta Fiscalía desde dos perspectivas:

- a) Aquellas circunstancias que, si bien no podrían caracterizarse como posibles infracciones a la libre competencia, presentan riesgos de reducción de la intensidad competitiva, tanto entre empresas vinculadas a diferentes conglomerados como por ciertas ventajas que éstas tengan respecto de sus competidores independientes.
- b) Aquellas circunstancias asociadas a las estructuras de conglomerados, que podrían dificultar la detección y fiscalización de conductas anticompetitivas.

271. Dado que el objeto de este procedimiento no es detectar ni sancionar conductas anticompetitivas específicas, sino que identificar riesgos que puedan ser mitigados mediante normas de aplicación general, no corresponde definir mercados relevantes específicos ni describir sus características y condiciones de competencia.

272. No obstante, para enmarcar adecuadamente el análisis de riesgos que se presenta más adelante, se considera relevante indicar de manera general cuáles serían los mercados o actividades económicas en los que estos riesgos se presentarían.

A. Mercados potencialmente afectados por la presencia de conglomerados y los vínculos personales o de propiedad entre ellos

1) Mercado de Capitales

273. Tal como se indicó *supra*, una diferencia fundamental entre los conglomerados y las empresas independientes se refiere a la capacidad que tienen los primeros de asignar recursos a sus miembros a través de mercados internos de capital, traspasando recursos desde una a otra empresa del conglomerado, mientras que las segundas deben acceder al mercado externo de capitales y, en ese sentido, competir contra otras empresas y otras alternativas de inversión por captar fondos para sus actividades. Esto es especialmente relevante en mercados financieros menos desarrollados²⁵⁹ y con asimetrías de información, donde el financiamiento externo resulta, en general, más costoso que el interno. De esta forma, los conglomerados gozarían de una ventaja comparativa en relación a las compañías autónomas, al sustituir el mercado externo de capitales con un mercado interno.

²⁵⁹ Según cálculos realizados por esta FNE en la sección anterior, Chile posee una ratio de capitalización bursátil sobre el Producto Interno Bruto cercana al 60% tomando en cuenta alrededor de 115 acciones de la Bolsa de Santiago. Sin embargo, en economías con mercados financieros desarrollados como el caso de Estados Unidos, dicho indicador tiene un valor cercano al 130% (para las 100 acciones con mayor capitalización de mercado).

274. Si bien se han observado una serie de eficiencias asociadas a los mercados internos de capital²⁶⁰, también existen estudios que indican que estos obstaculizarían la eficiencia asignativa de las inversiones, por ejemplo, debido a los incentivos a sobreinvertir o a la transferencia de recursos desde divisiones rentables del grupo a divisiones no rentables²⁶¹.

275. Por otro lado, se han identificado posibles distorsiones en la asignación de capital generadas en el contexto de grupos empresariales con participación en el mercado financiero, que pueden tener implicancias desde una perspectiva de defensa y promoción de la competencia. Una de dichas distorsiones se refiere a los préstamos o inversiones que los bancos o compañías de inversión de un grupo empresarial realizan a otras empresas filiales del mismo grupo.

276. Al respecto, se ha señalado que los bancos podrían otorgar créditos en mejores términos y en mayores cantidades a empresas relacionadas que a empresas no relacionadas, y que es más probable que las compañías de inversión inviertan en una empresa que pertenezca a su grupo empresarial que en una empresa que no esté afiliada al grupo. Si bien esto puede ser mitigado por restricciones regulatorias que establezcan límites a los montos de los créditos o inversiones a relacionadas, los aspectos discrecionales involucrados resultan más difíciles de fiscalizar²⁶².

277. Otra posible distorsión se refiere a los desincentivos, por parte de compañías financieras, a invertir en empresas que compiten o consideran competir con empresas filiales del grupo que controla la compañía financiera, lo cual podría erigirse como una barrera a la entrada especialmente si el sector financiero es concentrado²⁶³.

278. Estas posibles distorsiones en la asignación de capital cobran relevancia en el contexto del Mercado de Capitales chileno, pues según se indicó *supra*, 182 conglomerados, que representan el 75% del total, tienen presencia en el rubro de Actividades financieras y de seguros, y 167 de ellos también participan en otra actividad del sector real de la economía.

²⁶⁰ Como mejor información y menores costos. Véase: Maksimovic, Vojislav and Phillips, Gordon M. (2013) Conglomerate Firms, Internal Capital Markets and the Theory of the Firm, Robert H. Smith School Research Paper.

²⁶¹ Ibid.

²⁶² Véase Bebchuk, Lucian A. (2012). Control of Financial Firms in the Israeli Economy: Problems and Policies”, pp. 5-9. Disponible en: https://www.gov.il/BlobFolder/unit/competitiveness-committee/he/Vaadot_ahchud_CompetitivenessCommittee_FinalReport_ExpertOpinion1.pdf [Fecha última consulta: 15 de abril de 2024].

²⁶³ Ibid.

279. Lo anterior podría ser indicativo de la necesidad de regular los vínculos entre instituciones financieras y empresas del sector real, tal como lo propone la CMF en su documento “Lineamientos para una Ley de Conglomerados Financieros en Chile”, no solo para asegurar una supervisión efectiva y una adecuada gestión de riesgos, sino que también para reducir posibles asimetrías en el Mercado de Capitales, mejorando la asignación de capital y evitando discriminaciones arbitrarias, barreras a la entrada u otros riesgos a la efectiva competencia entre empresas asociadas a un conglomerado con actividades financieras versus aquellas que no lo son.

2) Mercados con participación simultánea de conglomerados

280. Se ha señalado que empresas pertenecientes a grupos empresariales con presencia en múltiples industrias gozan de ventajas estratégicas, fundamentalmente relacionadas con el acceso a los recursos financieros del grupo, lo cual les brindaría poder de mercado, como se señaló precedentemente. Este acceso podría tener implicancias adicionales en el desempeño competitivo de las empresas miembro como, por ejemplo, facilitar su entrada en determinados mercados conexos, reducir las probabilidades de entrada exitosa en aquellos en que ya operan -especialmente en mercados altamente concentrados- o, alternativamente, resistir prácticas abusivas²⁶⁴.

281. Adicionalmente, los conglomerados que operan en múltiples industrias tendrían ventajas en cuanto al acceso a información. Así, considerando que para las empresas es valioso adquirir conocimientos sobre sectores o industrias en los que no están directamente involucradas, por ejemplo, sobre aspectos relacionados con innovación y desarrollo de nuevos proyectos, para las compañías pertenecientes a grupos empresariales acceder a dicha información es más sencillo, pues esta circula o fluye entre los distintos miembros del grupo²⁶⁵, ya sea mediante vínculos en la gestión de estos (por ejemplo, mediante directores o ejecutivos relevantes en común) o a través de sistemas de información integrados entre los distintos giros del negocio. En contraste, las empresas independientes deben ir en búsqueda de dicha información por canales públicos, lo cual es más costoso, menos preciso o incluso en algunos casos inexistente²⁶⁶.

²⁶⁴ Véase Cestone, G. y Fumagalli, C. (2003) “Winner-picking or cross-subsidization? The strategic impact of resource flexibility in business groups”. Disponible en: <https://core.ac.uk/download/pdf/6925918.pdf> [Fecha de última consulta: 15 de abril de 2024].

²⁶⁵ Sea mediante la gestión de estos, es decir, por ejecutivos relevantes o mediante sistemas de información integrados entre los distintos giros del negocio.

²⁶⁶ Véase: Maksimovic, Vojislav and Phillips, Gordon M. (2013) Conglomerate Firms, Internal Capital Markets and the Theory of the Firm, Robert H. Smith School Research Paper.

282. Finalmente, también se ha indicado que entre los conglomerados existiría un contacto multimercado actual y potencial, del cual derivaría un *statu quo* recíproco, por el que se abstendrían de entrar en mercados donde los otros participan, o bien, de entablar una competencia agresiva en los mercados en que potencialmente compiten²⁶⁷.

B. Tipos de riesgos identificados y propuestas de recomendaciones normativas para mitigarlos

1) Falta de transparencia sobre la conformación de grupos empresariales

283. Un principio común establecido por entidades internacionales, y que debe ser observado por las empresas que operan en la economía, es la transparencia acerca de sus aspectos fundamentales, como la situación financiera, rendimiento, sostenibilidad, propiedad y gobierno corporativo. Esto es posible a través de regímenes sólidos de divulgación de información los cuales no solo aseguran una supervisión eficaz, sino que también influyen en el comportamiento de las empresas y en la protección de los accionistas e inversionistas, además de contribuir a atraer capital y mantener la confianza en los mercados de capitales²⁶⁸.

284. En particular, se ha indicado la importancia de que las estructuras de propiedad sean transparentes, donde sea posible identificar a las filiales y los dueños de las empresas, incluyendo a sus beneficiarios finales. En el caso de grupos empresariales, esto comprende también las estructuras de capital, los acuerdos de control y las relaciones intragrupo²⁶⁹.

285. En el FSSA de 2021, una de las observaciones realizadas al régimen chileno contra el lavado de activos y el financiamiento del terrorismo fue la necesidad de adoptar mejoras significativas para garantizar la disponibilidad oportuna de información sobre beneficiarios finales de las empresas²⁷⁰. Asimismo, el reporte “*Improving the competitiveness of the financial sector in Chile*”, encargado por el Ministerio de Hacienda, se refiere a la

²⁶⁷ Gal, Michal S. y Cheng, Thomas (2016) “Aggregate Concentration: An Empirical Study of Competition Law Solutions”.

²⁶⁸ G20/OECD Principles of Corporate Governance (2023), pp. 27-33. Disponible en: <https://www.oecd.org/publications/g20-oecd-principles-of-corporate-governance-2023-ed750b30-en.htm> [Fecha de última consulta: 15 de abril de 2024].

²⁶⁹ Ibid. Véase también “Principles for the supervision of financial conglomerates” (2012). Disponible en: <https://www.bis.org/publ/joint29.pdf> [Fecha última consulta: 15 de abril de 2024].

²⁷⁰ Chile: Financial System Stability Assessment (FMI 2021), p. 27. Disponible en: <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2021/12/09/Chile-Financial-Systems-Stability-Assessment-510866> [Fecha última consulta: 15 de abril de 2024].

importancia de la total transparencia acerca de la propiedad final de cualquier empresa que opere en el país o que posea activos en él²⁷¹.

286. En opinión de esta FNE, una mayor transparencia de la información sobre la conformación de grupos empresariales permitiría una mejor y más eficiente fiscalización de posibles conductas anticompetitivas, lo cual incentivaría adecuadamente el mejor comportamiento de las empresas.

287. Por ello, la modificación de la Ley N° 21.634 al Registro de Proveedores y los proyectos de ley que buscan crear un registro de personas beneficiarias finales - especialmente el Boletín N° 16.475-05 – representan un importante avance en este sentido.

288. De la misma forma, con la nueva Norma de Carácter General N° 505 de la CMF se tendría mayor transparencia acerca de la conformación de los grupos empresariales, dado que esta exige el reporte acerca de todas las entidades que los conforman, sean o no fiscalizadas por la Comisión.

289. No obstante, incluso con la aplicación de ambas normas vigentes no se logra cubrir la totalidad de vínculos entre entidades jurídicas y personas naturales que podrían ser sujetos activos en infracciones a la libre competencia, en particular aquellas circunstancias para la calificación de entidades pertenecientes a un mismo grupo empresarial o personas relacionadas que requieren de pronunciamientos explícitos y análisis de circunstancias caso a caso, como son, por ejemplo, vínculos por la calidad de acreedores relevantes, por la administración o control de fondos de inversión²⁷², o ciertas sociedades por acciones que no declaran de manera permanente a sus accionistas.

290. En consecuencia, se propone al H. Tribunal que, en el ejercicio de su potestad para emitir recomendaciones normativas en este proceso, impulse contar con registros completos y actualizados, a disposición de las entidades fiscalizadoras sectoriales y de esta FNE; que permitan identificar de manera completa a todas las entidades jurídicas y personas naturales vinculadas a un grupo económico, así como los vínculos personales y societarios entre éstos.

291. Para ello, sería necesario incluir en las normas sectoriales vigentes o en los proyectos de ley en trámite, a aquellas entidades jurídicas y tipos de relacionamiento relevante que actualmente no se consideran como, por ejemplo, los que dicen relación con

²⁷¹ Zingale, Luigi (2023), “Improving the competitiveness of the financial sector in Chile”, Draft 8/06/2023, p. 100.

²⁷² Véanse artículos 96 letra c) y 100 inciso segundo, ambos de la LMV.

aportantes y administradores de fondos de inversión privada, las participaciones como acreedores que otorguen derechos sobre la administración o control de una empresa, y los registros de participaciones en sociedades por acciones, entre otras.

2) Acceso a información estratégica no pública

292. Las empresas pertenecientes a conglomerados pueden tener acceso a información no solo sobre los mercados en los que individualmente participan, sino que también sobre aquellos en que compiten los demás miembros del grupo. Esto les otorgaría ventajas comparativas en relación a sus rivales autónomas, que pueden utilizar a su favor en desmedro de una real competencia basada en el mérito.

293. En este punto, cabe reiterar lo señalado por el Banco Mundial en la Nota Técnica de 2021, sobre competencia en el sector financiero, respecto al acceso que tienen las instituciones financieras vinculadas a empresas del sector real (como compañías del *retail* o supermercados) a información de clientes y competidores de estas últimas para la elaboración y fijación de precios de productos²⁷³, el diseño de estrategias comerciales en otros mercados o, como se verá enseguida, para el empaquetamiento o apalancamiento de productos y servicios entre uno y otro mercado.

294. Asimismo, las entidades del ámbito financiero de un conglomerado que tengan acceso a información de terceros competidores en otras actividades económicas - relacionadas, por ejemplo, al desarrollo de nuevos proyectos o productos, a estrategias de crecimiento, activos, condiciones de financiamiento y flujos de caja, entre otros-, pueden traspasar esa información dentro del conglomerado para que sea usada en perjuicio de esos competidores independientes.

295. Respecto de este tipo de riesgos, esta Fiscalía propone que el H. Tribunal respalde y recomiende implementar las propuestas contenidas en el documento “Lineamientos para una Ley de Conglomerados Financieros en Chile”, emitido por la CMF, para que sean adoptadas por vía legislativa, con especial énfasis en:

²⁷³ Asimismo, también se señaló que los vínculos entre empresas financieras y compañías del sector real permiten que las primeras accedan a las redes de infraestructura física del sector real para captar clientes y distribuir productos. Véase: “Chile: Financial Sector Assessment Program. Technical Note, Competition in the Financial Sector”, p. 19-20. Disponible en: <https://openknowledge.worldbank.org/server/api/core/bitstreams/031f59b6-4512-5155-8f52-d47c70ba23cb/content> [Fecha de última consulta: 15 de abril de 2024].

- a) Establecer la separación societaria entre las actividades financieras y aquellas con actividades del ámbito productivo que se ejerzan dentro de un mismo conglomerado, en los términos señalados en la sección VI.a).ii del documento de la CMF²⁷⁴.
- b) La implementación de resguardos efectivos y fiscalizables respecto de flujos de información estratégica, tanto interna como de terceros, a los que puedan tener acceso las entidades del sector financiero.

3) Apalancamiento de poder de mercado entre entidades de un mismo conglomerado

296. Como se indicó, el acceso que tienen las empresas a los recursos e información del grupo empresarial puede constituir una fuente de poder de mercado, el cual podría ser ejercido abusivamente, por ejemplo, mediante subsidios cruzados. En efecto, el conglomerado -a través de alguna filial- podría utilizar las rentas provenientes de un mercado para financiar las prácticas predatorias que despliega en otro mercado y así excluir rivales. Este riesgo también ha sido analizado en el contexto de operaciones de concentración por la Comisión Europea²⁷⁵.

297. Asimismo, otro posible riesgo es el traspaso de poder de mercado desde segmentos menos competitivos en que participa el conglomerado a otros de mayor intensidad competitiva para excluir rivales, mediante empaquetamientos o ventas atadas, según fue explicado en la sección I.E de este informe.

298. Estos riesgos pueden ser abordados mediante la separación societaria entre las actividades financieras y aquellas con actividades del ámbito productivo que se ejerzan dentro de un mismo conglomerado, como se señaló en el numeral anterior, y con una propuesta de normas para fortalecer el monitoreo y fiscalización de las OPR y precios de transferencia, que complementen las vigentes respecto de aquellas entidades que no se

²⁷⁴ Al respecto, la propuesta de la CMF señala lo siguiente: “*El grupo económico que incluya empresas que sean catalogadas como parte de un conglomerado, debería configurar su malla societaria de modo tal que se separen las actividades financieras de cualquier otra actividad que se ejerza al interior del grupo. De esta manera, la propuesta de la CMF es dejar fuera de la conformación del conglomerado financiero las actividades del sector real, en línea con la mayoría de las legislaciones revisadas.*

Para la separación de la actividad financiera, y como requisito para operar como conglomerado, se establecería el requerimiento legal de constituir una matriz financiera domiciliada en Chile, constituida como Sociedad Anónima Especial (SAE), cuyo objeto exclusivo sería invertir en las empresas que compongan el conglomerado, y gestionar los negocios y riesgos a que se ven sujetas las actividades que realiza.

Esta matriz estaría sujeta a un proceso de licenciamiento y registro, sobre la base de requisitos establecidos por la CMF mediante NCG. Dicha matriz, a su vez, sería responsable del cumplimiento de todas las disposiciones que resulten de la estructura regulatoria de los conglomerados”.

²⁷⁵ Véase: Asunto N° COMP/M.2220 – General Electric/Honeywell, p. 86. Disponible en: https://ec.europa.eu/competition/mergers/cases/decisions/m2220_20010703_610_es.pdf [Fecha última consulta: 15 de abril de 2024].

encuentran sujetas a la supervisión de la CMF²⁷⁶⁻²⁷⁷, de manera de disuadir posibles conductas anticompetitivas como precios predatorios o discriminaciones exclusorias.

4) Discriminación arbitraria y distorsiones en la asignación eficiente de capital

299. Como se señaló precedentemente, la prevalencia de conglomerados que participan simultáneamente en actividades económicas relacionadas con el mercado financiero y con el sector real es alta en Chile, junto con un número relevante de personas que se desempeñan, también simultáneamente, en altos cargos de empresas en uno y otro ámbito de la economía.

300. También en relación con lo señalado en los numerales anteriores, estas circunstancias permitirían el uso de información interna del conglomerado para evaluar y tomar decisiones sobre condiciones de inversión y de crédito diferentes a las que prevalecerían entre entidades independientes, ya sea otorgando un trato más favorable - reduciendo los costos de otra empresa relacionada- o más oneroso, trasladando rentas desde una empresa con mayor poder de mercado a otra dentro del mismo conglomerado.

301. Lo descrito conlleva además una distorsión en la competencia dentro del mercado de capitales, en cuanto la asignación de inversiones no respondería a las características propias de una empresa o proyecto, sino que a su vinculación o no con algún conglomerado determinado. Esta ineficiencia en la asignación del capital puede conllevar sobre o sub

²⁷⁶ Por ejemplo, que para las sociedades anónimas cerradas rijan mecanismos adicionales de publicidad de las OPR, por ejemplo, que si tienen una entidad importante consten por escrito y se protocolicen ante notario público. Actualmente, la LSA en su artículo 44 solo exige que los acuerdos relativos a estas operaciones deberán ser informados en la próxima junta de accionistas. Véase “Operaciones con partes relacionadas: análisis comparativo entre la regulación chilena en la sociedad anónima cerrada y la abierta a la luz de los principios de gobierno corporativo de la OCDE y del G20” (2021), p. 369. Disponible en: <https://www.revistaiusnovum.cl/index.php/REIN/article/view/112/86> [Fecha de última consulta: 15 de abril de 2024].

²⁷⁷ Adicionalmente, si bien las leyes N° 20.382 y N° 21.314 implicaron avances en materia de transparencia y conflictos de interés de las OPR de las sociedades anónimas abiertas, subsisten aspectos que no se encuentran totalmente alineados con los Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE, de 2023. Disponible en: <https://www.oecd-ilibrary.org/docserver/ed750b30-en.pdf?expires=1712084666&id=id&accname=guest&checksum=ED7C6EF2EB912672702CF89B1112F370> [Fecha última consulta: 2 de abril de 2024]. Las materias que presentan deficiencias corresponden, por un lado, a la configuración de la política general de habitualidad para exceptuar a ciertas OPR de los requisitos mínimos y procedimiento regulado del artículo 147 de la LSA, pues el Comité de Directores no es un órgano que necesariamente deban tener todas las sociedades anónimas, sino solo aquellas señaladas por el artículo 50 bis de la LSA. Un segundo aspecto problemático es el hecho de que el accionista controlador no deba inhabilitarse para poder votar en la junta de accionistas llamada a pronunciarse en una OPR. Al respecto véase: “Operaciones con partes relacionadas: análisis comparativo entre la regulación chilena en la sociedad anónima cerrada y la abierta a la luz de los principios de gobierno corporativo de la OCDE y del G20” (2021), p. 359. Disponible en: <https://www.revistaiusnovum.cl/index.php/REIN/article/view/112/86> [Fecha de última consulta: 15 de abril de 2024].

inversión en ciertos mercados específicos, o en la preferencia de unos competidores por sobre otros, sin fundamento en sus méritos competitivos.

302. Por otra parte, el acceso a financiamiento en mejores términos y en mayores cantidades a empresas relacionadas, así como la preferencia por invertir en compañías pertenecientes al grupo, podrían constituir conductas de discriminación arbitraria. Lo anterior, por cuanto dicho tratamiento solo tendría como fundamento vínculos empresariales o personales y no razones de mercado o de eficiencia, lo cual también derivaría en una ineficiente asignación de capital²⁷⁸.

303. Si bien las restricciones vigentes en la normativa tributaria y bancaria atienden a mitigar estos riesgos en resguardo de sus objetivos sectoriales, no cubren todas las fuentes de capital, financiamiento y control, por lo que las distorsiones pueden trasladarse a otras entidades de los conglomerados que no están sujetas al mismo nivel de supervisión, lo que permitiría el despliegue de eventuales conductas de discriminación anticompetitiva. En ese sentido, sería recomendable complementar la regulación sectorial vigente con medidas específicas para identificar y limitar casos como los descritos, incorporando a ésta otras vías de financiamiento y tipos de sociedades que actualmente no son supervisadas, reforzando así la tarea preventiva y persecutoria que desarrolla la FNE.

5) Coordinación oligopólica

304. De acuerdo a la doctrina, los conglomerados que se reúnen en varios mercados tendrían mayores posibilidades de coordinación si reconocen su interdependencia y deciden no competir. Este efecto se vería exacerbado especialmente en mercados concentrados²⁷⁹ y en casos en los que existan vínculos personales o societarios que tiendan a generar incentivos a no competir intensamente.

305. Como se señaló en la sección II, esta Fiscalía ha podido identificar un número de personas y sociedades que se vinculan simultáneamente con dos o más conglomerados. La FNE ha sido activa en la identificación y persecución de aquellas que califiquen como conductas de *interlocking*, así como mediante medidas preventivas en el control de operaciones de concentración, de participaciones minoritarias en competidores, y dentro del análisis de riesgos para la competencia de acuerdos entre competidores. Una mayor

²⁷⁸ En este punto es relevante lo indicado *supra* acerca de las excepciones de los requisitos mínimos y procedimiento regulado del artículo 147 de la LSA, a saber, artículo 147 literal c).

²⁷⁹ Scott, John T. (1982) "Multimarket Contact and Economic Performance". The Review of Economics and Statistics, Vol. 64, N° 3, pp. 368-375.

transparencia en las estructuras y en las posibles vinculaciones entre conglomerados, tal como se señaló en el numeral 1) de esta sección, facilitaría desarrollar esas investigaciones.

306. De la misma manera, la falta de transparencia respecto de las participaciones societarias y beneficiarios finales de empresas que participan en un mismo mercado pueden dar apariencia de niveles de competencia que no son efectivos, afectando el análisis de los casos descritos.

307. Por lo anterior, se configura una justificación adicional para recomendar el impulso de normas que permitan contar con un registro completo y actualizado de las personas naturales y entidades jurídicas vinculadas entre sí dentro de un conglomerado, como las que actualmente se encuentran en trámite legislativo.

IV. CONCLUSIONES

308. Atendido lo expuesto en esta presentación, se reitera que el objeto de estos autos no es la detección ni sanción de conductas anticompetitivas, sino la identificación de riesgos que puedan ser prevenidos o mitigados mediante normas de aplicación general.

309. Para ello, se han descrito los principales riesgos y principios identificados por la literatura especializada y organismos internacionales, así como se ha expuesto la situación actual de los conglomerados empresariales en Chile, las principales actividades económicas en que participan y su relevancia relativa, tanto a nivel agregado como sectorial. También se ha identificado el grado de interconexión entre distintos conglomerados económicos, tanto por su participación conjunta en determinadas empresas como por vínculos personales.

310. Si bien estas circunstancias observadas presentan características que hacen plausibles y relevantes los riesgos identificados, esta Fiscalía considera que ellos ya son abordados adecuadamente por la institucionalidad de defensa de la libre competencia, tanto de manera preventiva, en el control de operaciones de concentración, *interlocking* y participaciones minoritarias en competidores, como mediante la investigación, corrección y sanción de las conductas anticompetitivas que se puedan dar en el contexto de las estructuras de conglomerados.

311. Con todo, iniciativas legislativas como las señaladas *supra* -la propuesta de la CMF para implementar una adecuada regulación de los conglomerados financieros y los proyectos de ley para reforzar la identificación de relaciones societarias y beneficiarios finales en conglomerados empresariales- permitirían facilitar la fiscalización e identificación

de conductas anticompetitivas, por lo que se solicita al H. Tribunal que las considere en caso de emitir una recomendación normativa en este proceso.

POR TANTO,

AL H. TRIBUNAL DE DEFENSA DE LA LIBRE COMPETENCIA RESPETUOSAMENTE

PIDO: Tener por evacuado el informe de la Fiscalía Nacional Económica y, en su mérito, por aportados antecedentes en estos autos.

PRIMER OTROSÍ: Por este acto, acompaño bajo confidencialidad los siguientes documentos que contienen información utilizada por esta FNE para fundamentar lo expuesto en lo principal, todos elaborados por este Servicio.

1. Archivo denominado "Construcción BD.R".
2. Archivo denominado "Memoria de cálculo.R".
3. Archivo denominado "base_de_datos_algoritmo.xlsx".
4. Archivo denominado "base_de_datos_cruce_ejecutivos.xlsx".
5. Archivo denominado "capas.xlsx".
6. Archivo denominado "Partes relacionadas_Confidencial.xlsx".
7. Archivo denominado "Grupo Empresariales_Confidencial.xlsx".

Respecto de dichos documentos, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 22 inciso noveno del DL 211 y el acuerdo segundo del Auto Acordado N° 16/2017 del H. Tribunal, solicito al H. Tribunal mantener la confidencialidad decretada mediante Resolución FNE N° 40, de fecha 15 de abril de 2024, pues contienen información que es de carácter comercial sensible y estratégica para los sujetos fiscalizados por las instituciones de quienes emanan y por cuanto su conocimiento por personas ajenas a este H. Tribunal o a funcionarios de esta Fiscalía puede perjudicar el desenvolvimiento competitivo de sus titulares.

Sírvase H. Tribunal: Tenerlos por acompañados bajo confidencialidad.

SEGUNDO OTROSÍ: Asimismo, a efectos de dar cumplimiento a lo dispuesto en el Auto Acordado N° 16/2017 del H. Tribunal, solicito se tengan por acompañados los siguientes documentos como versiones públicas preliminares de aquellos acompañados bajo confidencialidad en el primer otrosí:

1. Archivo denominado "Construcción BD_VP.R".
2. Archivo denominado "Memoria de cálculo_VP.R".
3. Archivo denominado "base_de_datos_algoritmo_VP.xlsx".

4. Archivo denominado "base_de_datos_cruce_ejecutivos_VP.xlsx".
5. Archivo denominado "capas_VP.xlsx".
6. Archivo denominado "Partes relacionadas_Confidencial.xlsx".
7. Archivo denominado "Grupo Empresariales_Confidencial.xlsx".

Sírvase H. Tribunal: Tenerlos por acompañados.

TERCER OTROSÍ: Solicito al H. Tribunal tener por acompañados los siguientes documentos de carácter público:

1. Resolución FNE N° 40, de fecha 15 de abril de 2024.
2. Archivo "Anexo Resolución Confidencialidad No 40-2024.xlsx", que forma parte integrante de la Resolución FNE N° 40, de fecha 15 de abril de 2024.
3. Archivo PDF "Anexo Tabla No1.pdf".

Sírvase H. Tribunal: Tenerlos por acompañados.