

REPÚBLICA DE CHILE

TRIBUNAL DE DEFENSA DE LA

LIBRE COMPETENCIA

PROPOSICIÓN DE MODIFICACIÓN NORMATIVA N° 21 /2026

Santiago, tres de septiembre de dos mil veintiséis.

PROCEDIMIENTO	:	No Contencioso
ROL	:	ERN N° 32-23
FORMA DE INICIO	:	Solicitud
SOLICITANTE	:	Corporación Nacional de Consumidores y Usuarios de Chile A.C.
OBJETO	:	Evaluar 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: (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.
APORTANTES DE ANTECEDENTES	:	1. Comisión para el Mercado Financiero 2. Banco Central de Chile 3. Ministerio de Hacienda 4. Fundación Libertad y Desarrollo 5. Inversiones Angelini y Compañía Ltda. 6. Ministerio de Economía, Fomento y Turismo 7. Sociedad de Fomento Fabril F.G. 8. Asociación de Bancos e Instituciones Financieras de Chile

REPÚBLICA DE CHILE
TRIBUNAL DE DEFENSA DE LA LIBRE COMPETENCIA

- 9. Confederación de la Producción y el Comercio
- 10. Quiñenco S.A.
- 11. Asociación Gremial de Emprendedores de Chile
- 12. Inversiones La Construcción S.A.
- 13. Consorcio Financiero S.A.
- 14. Minera Valparaíso S.A. y Bicecorp S.A.
- 15. Banco de Chile
- 16. Empresas Juan Yarur SpA
- 17. Falabella S.A.
- 18. Fiscalía Nacional Económica

CONTENIDO

I. PARTE EXPOSITIVA.....3

A. SOLICITUD3

B. RESOLUCIÓN DE INICIO5

C. APORTES DE ANTECEDENTES.....5

D. AUDIENCIA PÚBLICA.....8

II. PARTE CONSIDERATIVA9

A. OBJETO Y ALCANCE DEL PROCEDIMIENTO.....9

B. COMPETENCIA DEL TDLC PARA CONOCER DEL OBJETO DEL PROCESO..... 10

C. RELACIÓN ENTRE LA CONCENTRACIÓN ECONÓMICA AGREGADA, CONGLOMERADOS Y LIBRE COMPETENCIA 14

D. ANÁLISIS DE LAS RECOMENDACIONES PROPUESTAS DESDE LA PERSPECTIVA DE LA LIBRE COMPETENCIA 19

D.1 Cuestión previa: caracterización general de los conglomerados en Chile.....19

D.2 Restricciones a estructuras societarias piramidales de grupos empresariales sobre cierto tamaño25

D.3 Imposición de restricciones a la participación cruzada de grupos empresariales entre mercados financieros y otros41

D.4 Consideración de la participación de conglomerados al momento de asignar concesiones o derechos por parte del Estado68

D.5 Establecimiento de un registro de grupos empresariales que superen un determinado tamaño.....71

E. CONCLUSIONES84

III. PROPUESTA NORMATIVA86

REPÚBLICA DE CHILE
TRIBUNAL DE DEFENSA DE LA LIBRE COMPETENCIA

I. PARTE EXPOSITIVA

A. SOLICITUD

1. A folio 11, el 8 de septiembre de 2023, compareció Hernán César Calderón Ruiz, en representación de la Corporación Nacional de Consumidores y Usuarios de Chile (“**Conadecus**” o “**Solicitante**”), ambos domiciliados en Valentín Letelier N° 16, y solicitó al Tribunal el inicio de un expediente de recomendación normativa con el objeto de proponer la presentación de un proyecto de “Ley de reducción de la concentración económica agregada”, que limite el poder de mercado de los grupos empresariales significativos que tengan una estructura de propiedad piramidal o participación en entidades financieras importantes y en empresas de tamaño relevante en la actividad económica del sector real, con el objeto de regular el ejercicio de las actividades económicas de dichos grupos, de modo que se presten en condiciones competitivas.

2. La Solicitante plantea que la ley propuesta debería contener y regular a lo menos los siguientes cuatro aspectos: (a) la reducción de las estructuras de sujeción piramidal; (b) la separación de las entidades financieras importantes de un grupo empresarial significativo de aquellas empresas de tamaño relevante en la actividad económica del sector real; (c) la obligación de tener en cuenta los niveles de concentración económica agregada y la dominancia de los grupos empresariales significativos en industrias específicas en forma previa a asignar concesiones y derechos en general por parte del Estado; y (d) 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. Conadecus fundamenta su solicitud en que la estructura actual de la economía chilena se caracterizaría por excesivos niveles de concentración en muchos sectores de producción y de servicios, en los que participan tanto los consumidores como pequeñas y medianas empresas (“**Pymes**”) en calidad de afectados, lo que repercutiría en el nivel de competencia y eficiencia económica de la economía nacional.

4. A lo anterior añade la existencia de concentración económica agregada, entendida como “un pequeño grupo de agentes económicos que controlan una gran parte de la actividad económica a través de participaciones en muchos mercados”, que se traduciría en grupos empresariales significativos que ejercen una dominancia de conglomerado en la casi totalidad de la economía nacional.

5. Precisa que este pequeño número de grupos empresariales significativos controla mayoritariamente los activos financieros y no financieros de la economía nacional, a través de estructuras societarias piramidales y de las

REPÚBLICA DE CHILE
TRIBUNAL DE DEFENSA DE LA LIBRE COMPETENCIA

relaciones entre entidades financieras importantes y empresas de tamaño relevante que operan en la economía real, lo que tendría consecuencias negativas en la competencia.

6. Señala que los términos “grupos empresariales significativos”, “entidades financieras importantes” y “empresas de tamaño relevante” debiesen ser definidos en base a parámetros contenidos en la ley propuesta.

7. La Solicitante plantea que la dominancia de conglomerados resulta incontrarrestable para la actual legislación de libre competencia, y destaca que en la ley chilena no existe norma alguna que reduzca o limite el tamaño o crecimiento de los grupos empresariales significativos.

8. Conadecus se remite al informe del economista Luigi Zingales titulado “Mejorando la competitividad del sector financiero en Chile”, que rola a folio 4 de este expediente, encargado por el Ministerio de Hacienda y entregado en carácter de borrador en julio de 2023 (“**Informe Zingales**”). Sostiene que dicho informe, aun cuando se refiere específicamente al sector financiero, resulta de gran importancia para este expediente de recomendación normativa por cuanto hace referencia a los conglomerados económicos en Chile y a sus efectos en la competencia.

9. En cuanto al mercado relevante, señala que, por lo general, las leyes antimonopolio se encuentran centradas en la competencia en un mercado específico. Sin embargo, este objetivo dejaría de lado los niveles de concentración económica agregada. Indica que los conglomerados económicos comprenden empresas de diferentes sectores productivos, de suerte que el mercado relevante está constituido por toda la economía nacional.

10. Luego, se pronuncia sobre las desventajas de la actividad económica de los grupos empresariales y sus efectos en la competencia, identificando los siguientes: (a) en el acceso a los mercados financieros, los conglomerados generarían un mercado interno de capitales que puede distorsionar la asignación de capital en toda la economía; (b) desplazamiento de Pymes, ya que los grupos empresariales cuentan con recursos financieros que les permiten exprimir a las Pymes y hacer que el emprendimiento se dificulte considerablemente; (c) riesgos de coordinación, debido a contactos multimercado que pueden aumentar las instancias colusivas; (d) mayor capacidad para soportar pérdidas y, por tanto, mayor capacidad para ejecutar estrategias de precios predatorios; (e) disuasión a la entrada y pérdida de competencia potencial; (f) efectos generales en el bienestar económico asociados a que los conglomerados representan una parte sustancial de la economía; y (g) efectos en economía política, porque los conglomerados

REPÚBLICA DE CHILE
TRIBUNAL DE DEFENSA DE LA LIBRE COMPETENCIA

inevitablemente intentarán influir en el gobierno para obtener los resultados deseados.

11. En definitiva, Conadecus solicita al Tribunal proponer la dictación de la ley de reducción de la concentración económica agregada en los términos indicados en su presentación (**“Solicitud”**).

B. RESOLUCIÓN DE INICIO

12. Por resolución de folio 13, el 27 de septiembre de 2023 se dio inicio a este expediente de recomendación normativa con el objeto de evaluar 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: (a) la imposición de restricciones a estructuras societarias piramidales de grupos empresariales que superen un determinado tamaño; (b) la imposición de restricciones a la participación cruzada de grupos empresariales entre mercados financieros y otros; (c) la consideración de la participación de conglomerados al momento de asignar concesiones o derechos por parte del Estado; y (d) el establecimiento de un registro de grupos empresariales que superen un determinado tamaño.

C. APORTES DE ANTECEDENTES

13. Aportaron antecedentes 18 entidades, según se sintetiza a continuación.

14. A folio 33 aportó antecedentes la Comisión para el Mercado Financiero (**“CMF”**), que indicó que el 1 de agosto de 2023 publicó en su sitio web el documento **“Lineamientos para una ley de conglomerados financieros en Chile”**—que fue acompañado posteriormente por Falabella S.A. y rola a folio 106—(**“Lineamientos CMF sobre Conglomerados Financieros”**), que contiene la posición del organismo sobre la materia y proporciona antecedentes para ser considerados en una propuesta para un marco legal de supervisión.

15. A folio 35 aportó antecedentes el Banco Central de Chile (**“Banco Central”**). La entidad señala que Chile ha realizado avances regulatorios e institucionales relevantes en materia de resguardos prudenciales, supervisión financiera integrada y coordinación entre autoridades. Sin perjuicio de ello, destaca la necesidad de continuar fortaleciendo el marco regulatorio en línea con estándares y mejores prácticas internacionales que permitan fortalecer la supervisión consolidada de los conglomerados financieros.

REPÚBLICA DE CHILE
TRIBUNAL DE DEFENSA DE LA LIBRE COMPETENCIA

16. A folio 37 aportó antecedentes el Ministerio de Hacienda. Plantea que el sistema de supervisión chileno ha demostrado un funcionamiento resiliente y adecuado respecto de los grupos empresariales y conglomerados. No obstante, no descarta la necesidad de legislar sobre la materia en caso de que las herramientas disponibles se vuelvan insuficientes.

17. A folio 53 aportó antecedentes la Fundación Libertad y Desarrollo (“**Libertad y Desarrollo**”), que argumenta que la Solicitud es infundada e improcedente, sin perjuicio de que añade que potenciar la disponibilidad de datos robustos y transparentes podría fortalecer la capacidad de las instituciones para desempeñar de manera óptima sus funciones y cumplir con la regulación vigente.

18. A folio 57 aportó antecedentes Inversiones Angelini y Compañía Ltda. (“**Inversiones Angelini**”), que sostiene que la Solicitud es improcedente, infundada e innecesaria, por lo que solicita al Tribunal no ejercer la facultad conferida en el artículo 18 N° 4 del Decreto Ley N° 211 (“**D.L. N° 211**”).

19. A folio 59 aportó antecedentes el Ministerio de Economía, Fomento y Turismo (“**Minecon**”), que se refirió a las medidas promovidas por la entidad relativas a la desconcentración de mercados, protección de microempresas y Pymes y la promoción de la competencia, además del marco jurídico aplicable en sede de libre competencia. Asimismo, señaló que valora esta instancia para la evaluación de propuestas relativas a la concentración económica y el debate sobre la conveniencia de promulgar legislación adicional en caso de que el Tribunal determine que las herramientas actuales resultan insuficientes.

20. A folio 61 aportó antecedentes la Sociedad de Fomento Fabril F.G. (“**SOFOFA**”), que señaló que las hipótesis de riesgo competitivo en los mercados en que operan grandes empresas y grupos económicos están vigiladas y resguardadas adecuadamente por la legislación de libre competencia y por la institucionalidad del sector financiero. En consecuencia, solicita al Tribunal descartar el ejercicio de la facultad del artículo 18 N° 4 del D. L. N° 211, por no cumplirse las condiciones habilitantes para ello.

21. A folio 65 aportó antecedentes la Asociación de Bancos e Instituciones Financieras de Chile (“**ABIF**”), que solicitó rechazar la Solicitud en todo aquello que no guarde relación con la competencia del Tribunal, aquello que ya se encuentra debidamente regulado por la legislación nacional y aquello respecto de lo cual no exista evidencia directa y clara de la existencia de un efecto anticompetitivo.

22. A folio 68 aportó antecedentes la Confederación de la Producción y el Comercio (“**CPC**”), que señaló que la Solicitud versa sobre un problema aparente, construido sobre una premisa errada que carece de sustento, y que,

REPÚBLICA DE CHILE
TRIBUNAL DE DEFENSA DE LA LIBRE COMPETENCIA

de cualquier manera, dice relación con una discusión que excede el ámbito de la libre competencia, por lo que solicita su rechazo.

23. A folio 71 aportó antecedentes Quiñenco S.A. (“**Quiñenco**”), que plantea que la propuesta y eventual adopción de modificaciones estructurales a la forma en que se configura el mercado local no tienen fundamentos sólidos y su adopción traería aparejados una serie de problemas de orden mayor y disruptivos para la economía chilena, que serían perjudiciales para los consumidores nacionales, por lo que solicita rechazar en todas sus partes la Solicitud.

24. A folio 78 aportó antecedentes la Asociación Gremial de Emprendedores de Chile A.G. (“**ASECH**”), que plantea que el hecho de que existan grupos económicos de gran tamaño no constituye por sí solo un problema de competencia. Sin embargo, ello no obsta a que en determinadas industrias puedan evaluarse medidas pro competitivas que no sean aplicables a los agentes económicos por su mero tamaño sino conforme a las características y fallas que sean propias de los mercados involucrados.

25. A folio 80 aportó antecedentes Inversiones La Construcción S.A. (“**ILC**”), que solicitó al Tribunal no formular una recomendación normativa como la planteada en la Solicitud, por ser innecesaria y no estar vinculada a objetivos propios del derecho de la libre competencia.

26. A folio 84 aportó antecedentes Consorcio Financiero S.A. (“**Consorcio**”), que manifiesta que la institucionalidad de defensa de la libre competencia ya se hace cargo del problema planteado por la Conadecus, con soluciones que siguen criterios legales, jurisprudenciales y doctrinarios que se han elaborado desde la implementación de la legislación antimonopolio en Chile, y con medidas de mitigación menos gravosas que las propuestas por la organización de consumidores, por lo que solicita rechazar la Solicitud.

27. A folio 96 aportaron antecedentes Minera Valparaíso S.A. y Bicecorp S.A. (“**Minera Valparaíso y Bicecorp**”), que argumentan que la legislación antimonopólica actual y otras leyes especiales tienen la capacidad de prevenir y corregir problemas de competencia derivados de una posible concentración económica, y destacan los posibles beneficios que la existencia de conglomerados empresariales podría aportar al desarrollo económico y a la competencia, por lo que piden al Tribunal rechazar la Solicitud.

28. A folio 103 aportó antecedentes Banco de Chile, que sostiene que no existe un problema estructural de libre competencia en la industria bancaria y, en cualquier caso, la institucionalidad de libre competencia cuenta con herramientas suficientes para detectar y perseguir los supuestos riesgos anticompetitivos que Conadecus atribuye a los grupos empresariales.

REPÚBLICA DE CHILE
TRIBUNAL DE DEFENSA DE LA LIBRE COMPETENCIA

29. A folio 105 aportó antecedentes Empresas Juan Yarur SpA (“**Empresas Juan Yarur**”), que solicita que se rechace la Solicitud en todo aquello que no guarde relación con la competencia del Tribunal o aquello que ya se encuentra debidamente regulado por la legislación nacional, o respecto de lo cual no exista evidencia directa y clara de la existencia de un efecto anticompetitivo.

30. A folio 107 aportó antecedentes Falabella S.A. (“**Falabella**”), que plantea que los riesgos identificados por Conadecus no son efectivos, y que las medidas solicitadas por ésta son innecesarias, improcedentes, inoficiosas y contraproducentes, por las razones que expone en su presentación.

31. A folio 111 aportó antecedentes la Fiscalía Nacional Económica (“**FNE**” o “**Fiscalía**”), que expone los principales riesgos identificados por la literatura especializada y organismos internacionales respecto de los conglomerados empresariales y su situación actual en Chile. Sostiene que dichos riesgos son abordados adecuadamente por la institucionalidad de defensa de la libre competencia. Con todo, plantea que iniciativas legislativas como 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 de conductas anticompetitivas, por lo que solicita al Tribunal que las considere en caso de emitir una recomendación normativa en este proceso (“**Aporte FNE**”).

D. AUDIENCIA PÚBLICA

32. Por resolución de folio 222 se citó a la audiencia pública prevista en el artículo 30 N° 3) del D.L. N° 211, la que tuvo lugar el 10 de abril de 2025. La audiencia se llevó a efecto ante los ministros Sr. Nicolás Rojas Covarrubias, Presidente, Sr. Ricardo Paredes Molina, Sr. Ignacio Parot Morales, Sr. Rafael Pastor Besoain y la ministra Sra. Silvia Retamales Morales, e intervinieron los apoderados de Conadecus, Libertad y Desarrollo, Inversiones Angelini, SOFOFA, CPC, Quiñenco, ASECH, ILC, Consorcio, Minera Valparaíso y Bicecorp, Banco de Chile, Empresas Juan Yarur, Falabella y la FNE. La causa quedó en estudio por 30 días a solicitud de la totalidad de los ministros.

33. El 15 de mayo de 2025 la causa quedó en acuerdo, según da cuenta el certificado de folio 349.

REPÚBLICA DE CHILE
TRIBUNAL DE DEFENSA DE LA LIBRE COMPETENCIA

II. PARTE CONSIDERATIVA

A. OBJETO Y ALCANCE DEL PROCEDIMIENTO

1. En su Solicitud, Conadecus pide al Tribunal que proponga al Presidente de la República la presentación de un proyecto de “Ley de Reducción de la Concentración Económica Agregada” que limite el poder de mercado de lo que denomina “grupos empresariales significativos”, que tengan una estructura de propiedad piramidal o que participen en entidades financieras y a la vez en empresas que se desempeñen en actividades económicas del sector “real”. Esta propuesta, de aprobarse, permitiría regular de manera especial el ejercicio de las actividades económicas de dichos grupos, resguardando que se presten en condiciones competitivas (Solicitud, p. 1).

2. En específico, la Solicitud plantea que la propuesta de ley debiese contener y regular a lo menos los siguientes aspectos: (a) la reducción de las estructuras de sujeción piramidal, de manera que los grupos empresariales significativos con estructuras piramidales no tengan más de dos capas; (b) la separación de las entidades financieras de un grupo empresarial significativo de aquellas empresas de tamaño relevante en la actividad económica del sector real; (c) la obligación de tener en cuenta los niveles de concentración económica agregada y la dominancia de los grupos empresariales significativos en industrias específicas en forma previa a asignar concesiones y derechos en general por parte del Estado; y (d) 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, para efectos de hacer los análisis permanentes de cumplimiento de los objetivos consagrados en la ley.

3. Atendida la amplitud y generalidad de la Solicitud, la resolución de inicio acotó el objeto del procedimiento al análisis de la necesidad y pertinencia de las medidas concretas propuestas por Conadecus. Así, en virtud de lo establecido en la resolución de folio 13, el objeto de este expediente de recomendación normativa es *“evaluar 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*

REPÚBLICA DE CHILE
TRIBUNAL DE DEFENSA DE LA LIBRE COMPETENCIA

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

4. Sobre esa base, este expediente no tuvo por objeto analizar la estructura empresarial ni el desenvolvimiento competitivo de grupos económicos en específico ni el funcionamiento de mercados determinados, salvo en lo que atañe al mercado financiero a efectos de analizar eventuales restricciones a la participación cruzada de conglomerados en dicho mercado y otros pertenecientes a la denominada economía real. Tampoco se abocó a analizar, en general, posibles recomendaciones de modificación normativa vinculadas en términos generales con la concentración económica agregada. En cambio, el proceso se refirió al análisis de la necesidad y pertinencia de las cuatro medidas singularizadas en la resolución de inicio para fomentar la competencia en los mercados.

B. COMPETENCIA DEL TDLC PARA CONOCER DEL OBJETO DEL PROCESO

5. Algunos intervinientes han argumentado que este Tribunal carece de competencia para abordar el objeto de este proceso. En concreto, han señalado que el ejercicio de la facultad establecida en el N° 4 del artículo 18 del D.L. N° 211 supone (a) la identificación de un problema de competencia determinado, y (b) que ese problema se analice en el marco de un mercado relevante en específico, requisitos que no se cumplirían en la especie. Asimismo, plantean que el ejercicio de esta facultad debe relacionarse con análisis vinculados a mercados concretos y no a debates de políticas públicas desvinculados de actividades económicas particulares. Por último, indican que la especificación de los mercados concernidos constituye un presupuesto normativo para el ejercicio de esta facultad (v.g., Libertad y Desarrollo, f. 53, p. 4; Inversiones Angelini, f. 57, pp. 9 y ss.; SOFOFA, f. 61, pp. 4 y ss.; CPC, f. 68, pp. 21-22; Empresas Juan Yarur, f. 105, pp. 7-13; y Falabella, f. 107, pp. 18 y ss.).

6. En el mismo sentido se pronuncia el informe de Enrique Vergara, acompañado por Falabella a folio 295 (“Informe Vergara”), que argumenta que la facultad de recomendar la dictación de preceptos legales o reglamentarios está destinada a la promoción de la competencia en mercados precisos y determinados, y no en las actividades económicas en general. Añade que *“la expresión ‘fomentar la competencia’ no puede ser entendida como algo vago y general; la competencia tiene lugar en un mercado relevante determinado y, por ello, todos los análisis de las autoridades de competencia y, por cierto, el TDLC cuando ejerce esta atribución propositiva, se realizan en función de*

REPÚBLICA DE CHILE
TRIBUNAL DE DEFENSA DE LA LIBRE COMPETENCIA

mercados específicos. Sin la singularización y caracterización de un mercado no puede proponerse la dictación de norma alguna” (Informe Vergara, p. 31).

7. Por su parte, el informe de Felipe Irarrázaval y Soledad Krause, acompañado por Empresas Juan Yarur a folio 304 (“**Informe Irarrázaval Krause**”), concluye que la solicitud de Conadecus excede el marco de competencia que el legislador ha otorgado al TDLC, toda vez que *“la potestad de recomendación normativa se refiere únicamente a un factor objetivo: el bien jurídico la libre competencia, el que el TDLC solo puede apreciar en relación en [sic] uno o más mercados determinados”,* y agrega que *“[p]retender que el TDLC puede sugerir cómo regular toda la economía conllevaría una extralimitación grave de la competencia que la ley ha puesto de su cargo, y una afectación grave del principio de juridicidad que consagran los artículos 6 y 7 de la Constitución Política de la República*” (Informe Irarrázaval Krause, p. 49).

8. En sentido contrario, el informe de Francisco Agüero, acompañado por Conadecus a folio 249 (“**Informe Agüero**”), postula que la potestad prevista en el N° 4 del art. 18 del D.L. N° 211 *“es una de aquellas que permite al TDLC implementar el objeto del DL 211 explicitado por el legislador: ‘promover y defender la libre competencia en los mercados’ en las actividades económicas (Art. 1. DL 211). En lo que interesa, la función de promover y defender la libre competencia no se circunscribe sólo a un mercado —o el mercado— sino a una pluralidad de mercados (‘los mercados’, Art. 1 dixit), como se busca en este procedimiento. Por lo demás, es la pluralidad de mercados la que permite que el TDLC pueda hacer una recomendación normativa sobre la concentración económica agregada, que la diferencia de la concentración económica en un mercado específico*” (Informe Agüero, p. 8).

9. En este contexto, resulta necesario dilucidar el alcance de la facultad propositiva prevista en el N° 4 del artículo 18 del D.L. N° 211, para lo cual se tendrá a la vista el texto de la referida norma, que dispone:

“Artículo 18.- El Tribunal de Defensa de la Libre Competencia tendrá las siguientes atribuciones y deberes: (...) 4) Proponer al Presidente de la República, a través del Ministerio de Estado que corresponda, la modificación o derogación de los preceptos legales y reglamentarios que estime contrarios a la libre competencia, como también la dictación de preceptos legales o reglamentarios cuando sean necesarios para fomentar la competencia o regular el ejercicio de determinadas actividades económicas que se presten en condiciones no competitivas. En todo caso, el ministro receptor de la propuesta deberá manifestar su parecer sobre ésta. La respuesta será publicada

REPÚBLICA DE CHILE
TRIBUNAL DE DEFENSA DE LA LIBRE COMPETENCIA

en el sitio electrónico institucional del Tribunal, de la Fiscalía y del Ministerio de que se trate (...).”

10. De la lectura de la disposición es posible distinguir tres hipótesis en que este Tribunal puede ejercer la facultad prevista en la norma. En una de ellas, el ejercicio de la facultad apunta a la reforma de la normativa existente, mientras que en las otras dos, se le habilita para recomendar la dictación de nuevas normas, aunque con un alcance distinto en cada caso. En particular: (a) si estima que existen preceptos legales y reglamentarios contrarios a la libre competencia, puede recomendar su modificación o derogación; (b) si determina que es necesario para fomentar la competencia, puede recomendar la dictación de preceptos legales o reglamentarios; y (c) si considera que determinadas actividades económicas se prestan en condiciones no competitivas, puede recomendar la dictación de preceptos legales o reglamentarios para regular el ejercicio de esas actividades.

11. Esta atribución debe leerse en consonancia con lo dispuesto en el artículo 1° del D.L. N° 211, que establece que “[l]a presente ley tiene por objeto promover y defender la libre competencia en los mercados”, y en su artículo 2°, que prescribe que “[c]orresponderá al Tribunal de Defensa de la Libre Competencia y a la Fiscalía Nacional Económica, en la esfera de sus respectivas atribuciones, dar aplicación a la presente ley para el resguardo de la libre competencia en los mercados”. Por su parte, el artículo 5° del mismo ordenamiento legal establece que la función del Tribunal es “prevenir, corregir y sancionar los atentados a la libre competencia”.

12. De este modo, en el contexto del mandato legal de promover y defender la libre competencia en los mercados, existen dos situaciones en que el Tribunal está habilitado para recomendar al Ejecutivo la dictación de preceptos legales o reglamentarios: cuando lo considere necesario para *fomentar la competencia*, o para *regular* el ejercicio de determinadas actividades económicas que se presten en condiciones no competitivas. En ese marco, sólo en la segunda de esas hipótesis hay una limitación acerca de mercados específicos, toda vez que se busca la regulación de actividades determinadas. La primera de ellas sólo requiere que las normas propuestas sean necesarias para promover o impulsar la competencia, sin mención a limitaciones. De esta forma, el marco regulatorio no establece impedimento alguno para que el Tribunal evalúe la recomendación de normas que se dirijan a fomentar o potenciar la competencia en los mercados en general, sin limitarse a un mercado en específico.

13. Respecto de que ello supondría entender la competencia como una noción vaga o que habilitaría una pretensión de regular la economía en su conjunto, como sostienen el Informe Vergara y el Informe Irrarrázaval-Krause, cabe señalar dos cuestiones. Ante todo, si bien el análisis que se realiza para

REPÚBLICA DE CHILE
TRIBUNAL DE DEFENSA DE LA LIBRE COMPETENCIA

determinar la existencia de infracciones anticompetitivas o la concurrencia de riesgos anticompetitivos derivados de un hecho, acto o convención existente o por celebrarse, se enmarca en un mercado determinado, ello se justifica en la necesidad de establecer los efectos en la competencia de un hecho o conducta, o determinar si quienes la ejecutaron son competidores entre sí, para lo cual se requiere determinar los contornos del mercado en que se desarrollan. En cambio, la potestad de recomendar modificaciones normativas, en la medida que tenga por objeto fomentar la competencia y no sancionar o corregir conductas anticompetitivas específicas, no queda circunscrita a la metodología o herramientas propias de la evaluación de infracciones anticompetitivas. En otras palabras, las potestades sancionatorias adoptan una perspectiva de análisis distinta del ejercicio de una cuyo fin es propender a una mejor regulación. Adicionalmente, la noción de competencia no está limitada a aquellas condiciones que determinan la interacción de los agentes en mercados específicos, sino que también puede analizarse a nivel superior, en particular porque ciertas circunstancias fácticas o regulatorias afectan transversalmente distintos mercados, sin que ello suponga, *per se*, una pretensión de regular la totalidad de la actividad económica del país. Por el contrario, una perspectiva reduccionista impediría que este Tribunal pudiera ejercer el rol de fomento que le mandata el legislador frente a cuestiones que afectarían a la economía en su conjunto, más allá de un solo mercado, lo que supondría una limitación impropia de sus atribuciones, más aún cuando estas ya están limitadas a este respecto a realizar una recomendación no vinculante dirigida al Poder Ejecutivo.

14. Sin perjuicio de lo anterior, el procedimiento del artículo 31 del D.L. N° 211 no resulta especialmente idóneo para una revisión como la que se pretende por la Solicitante. En particular, este procedimiento contempla una única etapa de aporte de antecedentes sobre los cuales debe descansar la decisión. Esos antecedentes provienen de terceros interesados, lo que puede dar lugar a una visión incompleta de la materia al tratarse de una discusión de alcance amplio como la que se ha planteado en estos autos. Esta debilidad del procedimiento no se subsana por el solo hecho de que el Tribunal cuente con atribuciones para requerir información de oficio o a solicitud de parte, pues ello supondría que adoptara un rol activo de investigación, lo cual excede el ámbito de sus competencias. A su vez, tampoco corresponde que se utilice al Tribunal como medio para que terceros puedan llevar adelante una pesquisa, suplantando a la Fiscalía Nacional Económica, ni que el procedimiento se desenvuelva sobre la discusión de potenciales ilícitos, en cuanto su objeto es evaluar la conveniencia de una determinada regulación desde la perspectiva de la competencia.

REPÚBLICA DE CHILE
TRIBUNAL DE DEFENSA DE LA LIBRE COMPETENCIA

C. RELACIÓN ENTRE LA CONCENTRACIÓN ECONÓMICA AGREGADA, CONGLOMERADOS Y LIBRE COMPETENCIA

15. La Solicitud tiene como elemento distintivo el concepto de “concentración económica agregada” (“CEA”), que define como “un pequeño grupo de agentes económicos que controlan una gran parte de la actividad económica a través de participaciones en muchos mercados” (Solicitud, p. 3). Este concepto es utilizado por cierta doctrina (v.g., Gal, M. y Cheng, T. *Aggregate Concentration: a Study of Competition Law Solutions*, *Journal of Antitrust Enforcement*, 2016, vol. 4(2), pp. 282-322; una versión preliminar de ese artículo fue acompañada a la Solicitud, a folio 5). Asimismo, la Solicitud recurre a la noción de “conglomerados”, entendidos como estructuras empresariales que participan simultáneamente en múltiples mercados o líneas de negocio que no guardan necesariamente relación vertical ni horizontal entre sí (Gal y Cheng, cit., p. 283).

16. Conadecus plantea que Chile muestra una concentración económica excesiva en toda su economía, en tanto un pequeño número de grupos empresariales significativos controlaría gran parte de los activos financieros y no financieros de la economía nacional, a través de estructuras piramidales y de relaciones entre entidades financieras y empresas de tamaño relevante que operan en la economía real. Añade que una alta CEA concede a estos grupos un poder de dominancia que resulta incontrarrestable para la actual legislación de defensa de la competencia, sin que la regulación establezca límites para su tamaño o crecimiento (Solicitud, pp. 8-9). En esa línea, afirma que ello puede afectar significativamente la competencia y el bienestar, toda vez que los recursos sustanciales y la variedad de experiencias de los conglomerados, así como sus economías de escala y alcance, les permitirían ingresar a los mercados más fácilmente que otras empresas, especialmente cuando las barreras de entrada son altas. Añade que altos niveles de CEA aumentan la coordinación oligopólica en los mercados, así como las barreras de entrada a éstos (Solicitud, p. 24).

17. En línea con lo anterior, plantea que la CEA genera los siguientes riesgos relacionados con la libre competencia: (a) en el acceso a los mercados financieros, los conglomerados generarían un mercado interno de capitales que puede distorsionar la asignación de capital en toda la economía; (b) desplazamiento de Pymes, ya que los grupos empresariales cuentan con recursos financieros que les permiten “exprimir” a las Pymes y hacer que el emprendimiento se dificulte considerablemente; (c) riesgos de coordinación, debido a contactos multimercado que pueden aumentar las instancias colusivas; (d) mayor capacidad de soportar pérdidas y, por tanto, mayor capacidad para

REPÚBLICA DE CHILE
TRIBUNAL DE DEFENSA DE LA LIBRE COMPETENCIA

ejecutar precios predatorios; (e) disuasión a la entrada y pérdida de competencia potencial; (f) efectos generales en el bienestar económico asociados a que los conglomerados representan parte sustancial de la economía; y (g) efectos en economía política, porque los conglomerados inevitablemente intentarán influir en el gobierno para obtener los resultados políticos deseados.

18. Ante ello, corresponde a este Tribunal examinar si existe una relación entre la concentración económica agregada, los conglomerados y la libre competencia y, en su caso, cuál es su naturaleza y alcance. Este análisis resulta necesario para delimitar cuáles de las preocupaciones asociadas a la CEA se enmarcan propiamente en el ámbito del derecho de la competencia y, por tanto, dentro de las atribuciones de este Tribunal, y cuáles responden a objetivos de otras políticas públicas. Con ese propósito, se revisan a continuación los fundamentos teóricos e históricos de dicha relación.

19. Ante todo, la premisa de que una alta concentración del poder económico puede poner en riesgo el funcionamiento institucional en distintos ámbitos tiene raíces antiguas. La historia muestra distintas políticas que a lo largo del tiempo han tenido el propósito de evitar la concentración del poder: la teoría de la separación de los poderes del Estado, reflejada en el diseño institucional y de gobierno a partir de la independencia de los EE.UU.; la descentralización territorial; la representación proporcional para desconcentrar el poder de las mayorías; las reformas agrarias; las leyes de financiamiento político para evitar capturas desde intereses económicos; los sistemas de impuestos progresivos; y las regulaciones de concentración en medios de información y control del *lobby*. Todas ellas abordan, de distinta manera, la preocupación de que la concentración del poder económico sea determinante en las instituciones y en particular, termine perpetuándose.

20. La relación más directa entre la concentración del poder económico y libre competencia se explicita en los orígenes de las legislaciones antimonopolios, particularmente la de los EE.UU. a fines del siglo XIX, la que surgió como respuesta al crecimiento y dominancia de las empresas tras la revolución industrial. Ello es explícito en la motivación de la Sherman Act de 1890, como ha sido reconocido por la Corte Suprema de los EE.UU. (vid., *Standard Oil Co. v. United States*, 221 U.S. 1, 6-8 (1911)). Por su parte, en Europa, la tradición ordoliberal que inspira parte importante del derecho de la competencia también muestra especial preocupación por la concentración del poder económico (Gerber, D., *Law and Competition in the Twentieth Century Europe: Protecting Prometheus*, Oxford University Press, 2001, p. 240).

21. En el ámbito nacional, esta misma preocupación que vincula la libre competencia con la concentración del poder económico y su proyección política e institucional, se refleja en el Informe Agüero, el que señala que “[l]a

REPÚBLICA DE CHILE
TRIBUNAL DE DEFENSA DE LA LIBRE COMPETENCIA

concentración económica agregada es un problema para la competencia y la economía de mercado, pero también lo es para la democracia, por la influencia política desmedida de los grandes grupos empresariales (...). La libre competencia es una forma de neutralizar el poder indebido de las grandes empresas en la economía, lo que puede requerir del control de las estructuras de mercados” (Informe Agüero, p. 66).

22. Con todo, la experiencia comparada muestra que, si bien han existido intervenciones estructurales orientadas a limitar el poder económico, éstas no han tenido como motivación principal la protección de la libre competencia, sino objetivos tales como la lucha contra la corrupción, la mitigación de riesgos macroeconómicos y el evitar la captura institucional. En el caso particular de restricciones estructurales a conglomerados, casos emblemáticos son la disolución de los *zaibatsus* japoneses tras la Segunda Guerra Mundial, las reformas aplicadas a los *chaebols* en Corea del Sur con posterioridad a la crisis financiera de 1997 y las limitaciones a las estructuras piramidales en Israel a comienzos de la década de 2010 (Hamdani, A., Kosenko, K. y Yafeh, Y. Regulatory Measures to Dismantle Pyramidal Business Groups: Evidence from the United States, Japan, Korea and Israel. *Journal of Law, Finance, and Accounting*, 2021, vol. 6(2), pp. 221–261; Kosenko, K. Evolution of Business Groups in Israel: Their Impact at the Level of the Firm and the Economy. *Israel Economic Review*, Bank of Israel, 2007, vol. 5(2) pp. 55–93). Estas experiencias sugieren que, aun cuando la concentración del poder económico puede generar múltiples preocupaciones de política pública, no todas ellas se insertan en el ámbito propio del derecho de la competencia, lo que refuerza la necesidad de delimitar con precisión el alcance de esta área del derecho frente a fenómenos como la CEA.

23. En efecto, a diferencia de la aproximación tradicional en sede de libre competencia, que se enfoca en mercados claramente definidos, la CEA requiere una aproximación más amplia, pues asume un impacto sobre distintas áreas de la economía. En igual sentido, Ayal, citado en la Solicitud, plantea que la práctica del derecho de competencia ha puesto el foco en mercados estrechamente definidos, lo que impide ver los efectos del poder económico sobre esferas sociales y políticas. No obstante, aunque aboga para que el tema sea tratado desde la perspectiva de la competencia, reconoce que la pérdida de foco tendría desventajas, como la pérdida de enfoque profesional, la introducción de mayor discrecionalidad, la politización de las agencias y la complejidad de implementación (Ayal, A. The market for bigness: economic power and competition agencies’ duty to curtail it, *Journal of Antitrust Enforcement*, 2013, vol. 1 (2), pp. 221–246).

REPÚBLICA DE CHILE
TRIBUNAL DE DEFENSA DE LA LIBRE COMPETENCIA

24. En esta línea, cabe advertir que ambas perspectivas pueden correr en paralelo. La CEA tiene que ver con la concentración que genera algún tipo de influencia económica a nivel país definida difusamente, como por ejemplo por la incidencia de un grupo reducido de actores en la dictación y aplicación de normas, o su capacidad para soportar guerras de precios, entre otras, mientras que la concentración en su uso habitual en sede de libre competencia se vincula con la capacidad para incidir en el resultado dentro de un mercado específico. Así, una economía puede tener alta CEA y, a la vez, los conglomerados poseer una participación irrelevante en uno o más mercados considerados importantes, o bien, puede haber múltiples conglomerados, pero a la vez, baja CEA. En este sentido, la conglomeración aparece como una condición necesaria, pero no suficiente, de la CEA.

25. Sin perjuicio de lo anterior, la relación entre conglomeración —entendida como la integración de varias empresas que participan en múltiples mercados y que no es puramente horizontal ni vertical— y la libre competencia, también puede explicarse bajo la aproximación tradicional. Se han identificado riesgos de la conglomeración asociados a la coordinación oligopólica, que se pueden vincular al contacto multimercado. Como la coordinación oligopólica en un mercado se dificulta por su característica de “dilema del prisionero”, la cooperación colusiva puede ser más conveniente para un conjunto de empresas conglomeradas, ya que el contacto multimercado aumenta el costo de dejar de cooperar, facilitando acuerdos (Tucker, A. (1950/2001). *A Two-Person Dilemma*. En: Rasmusen, E. (ed.), *Readings in Games and Information*. Blackwell; Fréchette, G. *On the Determinants of Cooperation in Infinitely Repeated Games: A Survey*, *Journal of Economic Literature*, 2018, 56, 1, pp. 60–114).

26. La Solicitud releva especialmente los incentivos que genera el contacto multimercado para la coordinación colusiva (e.g., Bernheim, D., y Whinston, M. *Multimarket contact and collusive behavior*, 21 *RAND Journal of Economics*, vol. 21(1), 1990, pp. 1-26). Asimismo, en base a dos argumentos, uno sobre la conveniencia de generar reputación asociada a los “juegos repetidos” que genera la participación en varios mercados, y otro referido a la capacidad financiera (“bolsillo profundo”), argumenta que los conglomerados además serían más proclives a iniciar conductas predatorias, boicots o negativa de venta, lo que apoya en los clásicos artículos de la literatura de organización industrial (i.e., Milgrom, P. y Roberts J., *Predation, Reputation, and Entry Deterrence*, *Journal of Economic Theory*, 1982, vol. 27 (2,) pp. 280-312; Kreps, D. y Wilson R., *Reputation and Imperfect Information*, *Journal of Economic Theory*, 1982, vol. 27 (2), pp. 253-279; Hanweck, G. y Rhoades, S. *Dominant firms, ‘deep*

REPÚBLICA DE CHILE
TRIBUNAL DE DEFENSA DE LA LIBRE COMPETENCIA

pockets' and local market competition in banking, *Journal of Economics and Business*, vol. 36 (4), 1984, pp. 391-402).

27. Desde una perspectiva más clásica, ciertas relaciones productivas que pueden ser visualizadas como de conglomeración, tienen un componente relevante de tipo vertical, como aquellas entre firmas del sector real y bancario. Así, Leff (1976) y Stein (1997) muestran que los mercados de capital internos de los grupos cumplen una función tradicionalmente asociada a una relación vertical, supliendo imperfecciones del mercado externo (Leff, N. Capital Markets in the Less Developed Countries: The Group Principle. En: McKinnon, R. (ed.) *Money and Finance in Economic Growth and Development*, Dekker M., Nueva York, 1976, pp. 97-122; y Stein, J. Internal Capital Markets and the Competition for Corporate Resources, *Journal of Finance*, 1997, vol. 52 (1), pp. 111-133). Asimismo, el Informe Zingales recurre a un ejemplo de banco y cervecería para ilustrar sus riesgos, lo que nuevamente describe una relación vertical.

28. Desde una perspectiva comparada, cuando se ha verificado la existencia de poder de mercado o de un riesgo significativo para la competencia en mercados relevantes, en general, han sido abordados por el derecho de la competencia mediante el uso de sus instrumentos tradicionales, tanto conductuales como estructurales. Así, la disolución de *Standard Oil* en 1911 se justificó en la existencia de una estructura monopólica integrada verticalmente; la desintegración de AT&T en 1982 buscó eliminar su monopolio sobre las redes de telecomunicaciones en EE.UU. y, de forma más reciente, esta tensión instrumental se ha revalidado en casos como *United States v. Google LLC* (2025). Asimismo, en el ámbito de las operaciones de concentración, se han prohibido operaciones de concentración en atención a los riesgos de reforzamiento de posiciones dominantes de conglomerados existentes, como ocurrió en 1957 con la fracasada fusión entre Procter & Gamble y Clorox en EE.UU. o en el caso GE/Honeywell, operación que fue rechazada en 2001 por la Comisión Europea. En esa línea, las directrices de control de concentraciones contemporáneas (FTC/DOJ Merger Guidelines, 2023) sistematizan los riesgos de conglomerado y plataformas sobre la base de la exclusión de competidores y el apalancamiento de poder de mercado. Estos precedentes ilustran que la institucionalidad de libre competencia ha solido intervenir sobre estructuras económicas complejas, incluyendo conglomerados, sin necesidad de recurrir a criterios o métricas distintos de aquellos asociados al análisis de integración horizontal, vertical o de efectos conglomerados en mercados definidos (Bernheim y Whinston, cit.; Neven, D.J., *The Analysis of Conglomerate Effects in EU Merger Control*. En: Buccirosi, P. (ed.), *Handbook of Antitrust Economics*, MIT Press, Cambridge, 2008, pp. 183-219). Sin perjuicio de lo

REPÚBLICA DE CHILE
TRIBUNAL DE DEFENSA DE LA LIBRE COMPETENCIA

anterior, más recientemente y particularmente en relación con las “gigantes tecnológicas”, diversos organismos reguladores han venido cuestionando la capacidad de las herramientas tradicionales para corregir el ecosistema digital, lo que llevó a que el Departamento de Justicia de EE.UU. (“DOJ”) solicitara la desintegración de ciertas áreas de Google al considerar los remedios conductuales como insuficientes para restablecer la competencia (véase *United States v. Google LLC*, causa N° 1:20-cv-03010-APM, Corte de Distrito de EE.UU. para el Distrito de Columbia, sentencia sobre remedios de 2 de septiembre de 2025, que descartó la desinversión de Chrome y Android por falta de conexión causal suficiente; el DOJ y los estados demandantes presentaron apelación en febrero de 2026, insistiendo en dichas desinversiones).

29. En conclusión, si bien el estudio de las causas y efectos de la CEA excede el ámbito de la protección de la competencia, al incluir preocupaciones vinculadas con la relación entre poder económico, poder político y democracia, cuya complejidad dificulta su tratamiento en un órgano especializado como el TDLC, no puede soslayarse que puede generar un impacto relevante para el desarrollo competitivo de los mercados. En efecto, varios de los riesgos identificados por los estudios sobre la CEA y que se refieren a los mercados en que participan los conglomerados nacionales, como el acceso diferenciado a financiamiento o el incremento del riesgo de coordinación, son propios del análisis de competencia y pueden ser tratados mediante sus herramientas.

30. En ese contexto, en el procedimiento de autos debe evaluarse si son efectivos los riesgos que la Solicitud busca precaver y, en la afirmativa, si es necesario adoptar medidas como las propuestas en la Solicitud, o si es posible abordar eficazmente los riesgos identificados con las herramientas disponibles. A eso se abocan las secciones siguientes.

D. ANÁLISIS DE LAS RECOMENDACIONES PROPUESTAS DESDE LA PERSPECTIVA DE LA LIBRE COMPETENCIA

D.1 Cuestión previa: caracterización general de los conglomerados en Chile

31. Durante el proceso se acompañaron diversos antecedentes en relación con la caracterización de los conglomerados que operan en Chile, con diversos niveles de información y profundidad, recogidos principalmente en los aportes de antecedentes de algunos conglomerados (a folios 71, 80, 84, 96 y 103); en el Informe Zingales; en la publicación de Kevin Cowan y Alejandro Micco titulada “Comments on ‘The rol of conglomerates in Chile’”, acompañada por la Solicitante a folio 250 (“Artículo de Cowan y Micco”); y en los informes de FK

REPÚBLICA DE CHILE
TRIBUNAL DE DEFENSA DE LA LIBRE COMPETENCIA

Economics, acompañado por Consorcio Financiero a folio 82, (**“Informe FK”**); de Jorge Tarziján, acompañado por Minera Valparaíso y Bicecorp a folio 93, (**“Informe Tarziján”**); de Andrés Gómez-Lobo y Ronaldo Bruna, acompañado por Falabella, cuya versión pública rola a folio 326, (**“Informe Gómez-Lobo y Bruna”**); y de Butelmann Consultores, acompañado por Empresas Juan Yarur a folio 306 (**“Informe Butelmann”**). Adicionalmente, la FNE realizó una revisión detallada del estado actual de los conglomerados empresariales en el país, para lo cual recurrió a datos recopilados por organismos públicos, así como al ejercicio de sus facultades legales para recabar información, por lo que su análisis puede considerarse como el más completo de los presentados en cuanto a profundidad y alcance de los datos utilizados. Por ello, a continuación, se hará una breve reseña de sus principales hallazgos, con el objeto de tener un panorama general de la presencia de los conglomerados en los distintos ámbitos de la economía nacional, que sirva como punto de partida del análisis de las medidas propuestas en la Solicitud, sin perjuicio de las observaciones que se realizan al trabajo efectuado.

32. En primer lugar, atendidas las limitaciones de las bases de datos existentes, la FNE implementó una metodología propia para caracterizar a los grupos empresariales (**“Metodología FNE”**, descrita en el Aporte FNE, pp. 72-73). Esta metodología supuso integrar datos de la CMF y del Servicio de Impuestos Internos (**“SII”**), complementados con antecedentes recabados mediante oficios enviados a diversos actores. Específicamente, cruzando datos proporcionados por la CMF a diciembre de 2022, la Metodología FNE permitió a la Fiscalía identificar a las empresas pertenecientes a un mismo grupo empresarial y a las personas naturales y jurídicas relacionadas con los bancos. Para ello, utilizó los datos de la CMF referidos a: **(a)** información sobre operaciones de los bancos con entidades pertenecientes a un mismo grupo empresarial, de acuerdo con los criterios establecidos en el Capítulo 12-16 de la Recopilación Actualizada de Normas de la entidad (**“RAN”**), para efectos del control de los límites de crédito al que hace referencia el artículo 84 N° 1 de la Ley General de Bancos (documento denominado **“D60”** por la CMF); **(b)** 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 (documento denominado **“I13”** por la CMF); y **(c)** nómina de entidades que conforman los grupos empresariales a partir de la Circular N° 1664 de la CMF. Luego, la FNE complementó esta información con datos proporcionados por el SII consistentes en participaciones societarias de distintas empresas, sus tramos de ventas y detalles específicos de cada firma, como rubro y actividad económica declarada por estas (Aporte FNE, p. 72).

REPÚBLICA DE CHILE
TRIBUNAL DE DEFENSA DE LA LIBRE COMPETENCIA

33. Con esa información, la Fiscalía caracterizó a los conglomerados, identificando a sus sociedades vinculadas, incluyendo a las personas jurídicas en las que tienen más de un 10% de propiedad. Al fijar un umbral de 10%, la Metodología FNE identifica la existencia de relaciones de propiedad, pero no da cuenta de que los conglomerados tengan control de todas estas sociedades. El resultado de este ejercicio fue la identificación de un total de 241 conglomerados empresariales, con un promedio aproximado de 310 personas (jurídicas y/o naturales) en cada uno (*id.*, p. 73). Finalmente, con la información de la composición de los conglomerados proporcionada por la CMF y los datos de participaciones societarias del SII, la Fiscalía determinó la cantidad total de empresas y personas naturales con vínculos de propiedad y/o relacionadas a cada conglomerado, de acuerdo al siguiente procedimiento: **(a)** elaboró una base de datos de empresas y personas naturales relacionadas a cada conglomerado (sobre la base de la Circular N° 1664 de la CMF y los documentos D60 e I13 antes descritos). Luego, procedió a identificar nuevas empresas descendientes 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 sociedades; **(b)** repitió el proceso 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 descendientes en la jerarquía, siempre y cuando tuvieran una participación en el capital del 10% o más; y **(c)** finalmente, iteró el paso anterior hasta que no encontró más empresas descendientes en la estructura (Aporte FNE, p. 73).

34. Con todo, la FNE manifiesta que su metodología no es exhaustiva y posee “puntos ciegos”, ya que no permite identificar vinculaciones a través de 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 en la Metodología FNE. Tampoco considera los derechos sociales adicionales o extraordinarios que puedan conferir los estatutos por sobre la participación porcentual en el capital (*id.*, p. 71).

35. Para efectos del análisis de los riesgos planteados por Conadecus, la Metodología FNE presenta ciertas limitaciones. Por ejemplo, las categorías de actividad económica o rubro utilizadas (basadas en la información provista por el SII) son extremadamente amplias, lo que lleva a que se consideren dentro de un mismo rubro a empresas que no son competidoras, en cuyo caso la magnitud de los traslapes entre conglomerados en mercados determinados estaría sobreestimada. Ello podría argumentarse, por ejemplo, en la clasificación conjunta de actividades financieras y de seguros, o en el rubro económico

REPÚBLICA DE CHILE
TRIBUNAL DE DEFENSA DE LA LIBRE COMPETENCIA

“comercio al por mayor y al por menor”, que agrupa más de cien actividades comerciales distintas (véase https://www.sii.cl/ayudas/ayudas_por_servicios/1956-codigos-1959.html, fecha de última consulta: 2 de septiembre de 2026). Adicionalmente, la Metodología FNE no identifica ni describe condiciones de control societario que resultan significativas para determinar si un grupo de sociedades actúa o no como una fuerza económica en un mercado (Aporte FNE, pp. 72-74).

36. Atendidas las bases de datos utilizadas y las limitaciones mencionadas, los resultados de la Metodología FNE difieren de otros mecanismos que se han utilizado para caracterizar a los conglomerados en Chile. Por ejemplo, mientras la FNE identifica 241 grupos bajo sus parámetros y menciona que todos los bancos tienen vínculos con empresas que desarrollan actividades en la economía real, Cowan y Micco sostienen que cuatro de los seis mayores bancos del país no pertenecen a conglomerados con presencia en la economía real (Artículo Cowan y Micco, p. 246). A igual conclusión llega el Informe Butelmann (p. 25) y el Informe Gomez-Lobo y Bruna (p. 23). Asimismo, el enfoque de la Fiscalía es más amplio que el usado en el Informe Zingales, que utiliza como criterio la capitalización bursátil y se centra primordialmente en los 25 grupos más grandes según ese parámetro.

37. Por otra parte, la Fiscalía indica que cerca del 40% de los RUT identificados tienen vínculos con dos o más conglomerados. En cuanto al número de capas de las estructuras empresariales, indica que la “distancia máxima” entre empresas vinculadas a un conglomerado es, en promedio, de cinco niveles en su estructura empresarial. Precisa que este número representa una estimación conservadora del verdadero número máximo de niveles, debido a las limitaciones de los datos utilizados (Aporte FNE, p. 74).

38. Luego, la FNE categoriza de manera general los rubros económicos en que participan los conglomerados. Señala que, del total de 241 conglomerados identificados, el 75% tiene presencia en el rubro de actividades financieras y de seguros, y el 69% participa tanto en actividades financieras y de seguros como en otra actividad económica. En particular, indica que si se considera sólo los sub rubros financieros de: (a) intermediación monetaria (actividades bancarias); (b) seguros (generales, de vida e ISAPRES); y (c) actividades de gestión de fondos (administradores de fondos de inversión, fondos mutuos y AFP), el 35% de los conglomerados analizados (84 de 241) tiene presencia tanto en el sector financiero como en la economía real (Aporte FNE, pp. 78 y 83). Al desglosar el rubro de actividades financieras y de seguros por sub rubro económico, según la clasificación del SII, la Fiscalía identifica que el 64% de los conglomerados tiene presencia en el rubro de fondos y sociedades de inversión y entidades financieras similares, y destaca que respecto de este tipo de

REPÚBLICA DE CHILE
TRIBUNAL DE DEFENSA DE LA LIBRE COMPETENCIA

empresas no se cuenta con información estructurada sobre sus vínculos de inversiones y administración (*id.*, p. 80). A su vez, plantea que el 87% de los 30 mayores conglomerados, medidos según ventas, incluyendo al Estado de Chile como tal, tiene presencia en la economía real y en el sector financiero y que 24 de ellos tienen una entidad bancaria como empresa vinculada al grupo (*id.*, pp. 83-91). Esto último daría cuenta de una correlación entre el tamaño de los conglomerados y su participación en la industria bancaria, aunque de los datos no es posible determinar si hay una relación de causalidad en ello ni si existe un mayor apalancamiento financiero con el banco relacionado.

39. La Fiscalía añade que, dentro de los conglomerados que realizan actividades financieras y de seguros, 30 conglomerados tienen vínculos con 17 entidades bancarias específicas, con algunos bancos relacionados a más de un conglomerado, y puntualiza que todos ellos tienen presencia en la economía real mediante entidades relacionadas (*id.*, p. 84).

40. En cuanto a las actividades no financieras ni de seguros en que tienen presencia los conglomerados, señala que el 50% participa en el rubro de compra, venta y alquiler de inmuebles no amoblados, un 44% en actividades de consultoría de gestión, un 42% en el alquiler de inmuebles amoblados, un 37% en actividades de servicios de apoyo a las empresas, un 36% en construcción de edificios para uso residencial y un 27% en ventas al por mayor no especializadas (Aporte FNE, p. 81).

41. Luego, la Fiscalía se refiere a los 30 conglomerados con mayores ventas, y precisa que la suma de sus ventas estaría entre un 26% y un 53% del PIB, según se considere el tramo inferior o superior de ventas reportadas por el SII (*id.*, p. 77). Posteriormente, identifica los rubros económicos con mayores ventas. El primer lugar lo ocupa el rubro de actividades financieras y de seguros, seguido por comercio al por mayor y al por menor, la industria manufacturera, actividades inmobiliarias y agricultura, ganadería, silvicultura y pesca (*id.*, p. 90).

42. A continuación, la Fiscalía analiza si en algún rubro en particular existe alta concentración de empresas pertenecientes a conglomerados, medida en participación sobre las ventas totales del rubro. Destaca que los cinco rubros con mayor presencia de empresas vinculadas a grupos empresariales son “suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado”, con una concentración del 58% sobre el total del tramo inferior de ventas; “actividades financieras y de seguros”, con un 48% sobre el total; “actividades inmobiliarias”, con un 34%; “suministro de agua, evacuación de aguas residuales, gestión de desechos y descontaminación”, con un 30%, y “actividades artísticas, de entretenimiento y recreativas”, con un 28% (Aporte FNE, pp. 91-92).

REPÚBLICA DE CHILE
TRIBUNAL DE DEFENSA DE LA LIBRE COMPETENCIA

43. También la FNE se refiere a las relaciones inter-grupos, esto es, a los vínculos que personas jurídicas, naturales y ejecutivos relevantes puedan tener con distintos conglomerados. Según los números reportados, aproximadamente 30% del total de las personas naturales y jurídicas identificadas en base a la Metodología FNE están vinculadas con dos o más conglomerados. Asimismo, identificó 3.549 entidades o personas que mantienen relación o participación en el capital de cinco o más conglomerados simultáneamente (*id.*, p. 96).

44. En cuanto a las personas naturales que participan en la gestión de empresas de conglomerados, identificó 16.780 personas naturales, de las cuales el 89% está vinculada solo a una persona jurídica, mientras que el 11% restante (alrededor de 1.850 personas naturales) está vinculada a más de una en calidad de director o ejecutivo principal o como persona relacionada a un banco según la definición de la CMF. Con todo, precisa que los vínculos pueden corresponder a sociedades dentro de un mismo conglomerado o de conglomerados distintos, y que solo un análisis caso a caso permitiría identificar si corresponden a empresas competidoras (Aporte FNE, pp. 98-99).

45. Por otra parte, la Fiscalía indica que los vínculos por participación en la gestión de personas naturales (directores o ejecutivos relevantes) tanto en empresas del sector financiero como del sector real se dan con mayor frecuencia que la participación simultánea entre pares de rubros de la economía real, esto es, cuando una persona natural se desempeña en la gestión de más de una empresa, lo más probable es que una de esas pertenezca al sector financiero. Por ejemplo, la FNE identificó la existencia de 100 personas con vínculos de gestión (esto es, que se encuentran relacionadas a bancos o desempeñan simultáneamente funciones como director o ejecutivo relevante) en empresas del sector financiero y empresas del sector industrial (Aporte FNE, p. 101). Adicionalmente, identificó 2.235 personas naturales con vínculos de gestión con empresas que no pertenecen a un mismo conglomerado, así como un grupo de al menos 400 personas que forman parte del directorio o son ejecutivos relevantes en más de una empresa de un mismo conglomerado, que operan en rubros económicos distintos, particularmente financiero (no sólo bancario) y real. Según la Fiscalía, estas personas podrían servir de puente para traspasar información comercial entre las empresas del grupo (*id.*, p. 102). Con todo, las limitaciones antes indicadas de la Metodología FNE, en particular, la amplitud de la definición del rubro financiero, puede estar sobreestimando el número de relaciones que serían relevantes para un análisis de riesgos de competencia. Además, la FNE no especifica el número de personas naturales que participan simultáneamente en bancos y empresas dentro de un mismo conglomerado, que es la situación donde en la práctica podrían plasmarse algunos de los riesgos anticompetitivos que plantea Zingales.

REPÚBLICA DE CHILE
TRIBUNAL DE DEFENSA DE LA LIBRE COMPETENCIA

46. Por último, respecto de la relevancia de los conglomerados empresariales en el mercado de capitales chileno, la Fiscalía destaca que, a marzo de 2024, el patrimonio bursátil de las empresas vinculadas a los diez grupos económicos más grandes del país representó entre el 75% y el 80% del total de la capitalización del mercado accionario de la Bolsa de Santiago (*id.*, p. 104). Esta información apunta en la misma dirección de estudios previos sobre concentración en el mercado chileno que, aunque no son directamente comparables, dan cuenta de la alta concentración de la propiedad de las empresas que cotizan en bolsa en manos de un número reducido de conglomerados (v.g., Lefort, F. y Walker, E. “Ownership and Capital Structure of Chilean Conglomerates: Facts and Hypotheses for Governance”, *Revista Abante*, 2000, vol. 3(1), pp. 3-27, que señalan que cerca del 70% de las empresas no financieras que transan sus acciones en bolsa pertenecen a uno de los 50 mayores conglomerados del país, los que en conjunto controlan un 91% de los activos de las empresas no financieras).

47. En definitiva, si bien la caracterización de los conglomerados hecha por la Fiscalía es un aporte relevante para el estudio de los conglomerados en Chile, ésta presenta limitaciones que hacen aconsejable ser cautelosos respecto de sus conclusiones, aun cuando esas mismas limitaciones hacen que no sea posible descartar la existencia de un número significativo de relaciones de propiedad o de gestión que importen un riesgo para la competencia. En particular, el empleo de categorías de rubros económicos extremadamente amplios y no distinguir entre relaciones de propiedad y control entre las empresas que serían parte de un mismo conglomerado, impide que pueda ser utilizada para entregar un diagnóstico concreto de los principales riesgos señalados en la Solicitud.

D.2 Restricciones a estructuras societarias piramidales de grupos empresariales sobre cierto tamaño

48. Dentro de las medidas propuestas, Conadecus solicita que se recomiende la dictación de normas que establezcan que los “grupos empresariales significativos” —cuya definición quedaría entregada a la ley— no puedan tener más de dos capas si están organizados bajo una estructura piramidal, esto es, que sólo pueda existir una sociedad matriz y filiales que cuelguen directamente de ella (Solicitud, p. 1).

49. Al efecto, cabe señalar que las estructuras piramidales, entendidas como una sociedad matriz en la cúspide, que cuenta con un número de sociedades filiales aguas abajo en forma sucesiva, permiten que un patrimonio dado aumente su control e influencia. Así, si una persona o grupo económico controla el 50,1% de una empresa A, y esa empresa, a su vez, controla el 50,1%

REPÚBLICA DE CHILE
TRIBUNAL DE DEFENSA DE LA LIBRE COMPETENCIA

de la empresa B, la persona o el grupo controlará a ambas empresas, a pesar de que tendría derecho a percibir sólo el 25,05% de los excedentes de la segunda. Si esta forma de control se repite en capas sucesivas, por ejemplo 10 veces, los derechos sobre los excedentes de la décima empresa caerán a 0,1%, aunque el control de la décima empresa será también total.

50. El sustento explícito de la propuesta normativa de la Solicitante, que restringiría el ejemplo anterior a un máximo de dos niveles, está en el Informe Zingales. Este señala que la literatura económica justifica el origen de los grupos empresariales, aparte de razones de eficiencia, en la búsqueda de rentas (Informe Zingales, p. 72). A partir de ello, remarca riesgos de prácticas de *tunneling* en las estructuras piramidales, mediante las cuales los controladores transfieren valor o recursos desde empresas donde poseen una menor participación en los derechos de flujo de caja hacia aquellas donde su participación es mayor, desviando patrimonio desde los accionistas minoritarios hacia los controladores (*id.*, p. 77-78). Específicamente, el Informe Zingales sostiene que la forma más común de grupo empresarial en todo el mundo es la “pirámide controlada por la familia” (*id.*, p. 72), menciona deficiencias en la protección de los inversionistas minoritarios (*id.*, p. 83) y propone la imposición de impuestos a las estructuras piramidales, siguiendo el ejemplo de EE.UU. (*id.*, p. 100).

51. Adicionalmente, la Solicitante afirma que el uso de estructuras de propiedad “en cascada” sería ampliamente extendido en los principales grupos chilenos, con el efecto sobre el control ya descrito, y que, además, éstas serían opacas, lo que impediría verificar quién tiene ese control.

52. Asimismo, la Solicitud cita el trabajo de Islas y Lagos de 2020, que enfatiza diversos problemas generados por los grupos empresariales, como la concentración de la propiedad y la facilitación del *tunneling*, que no serían abordados apropiadamente por la legislación antimonopolios. En ese sentido, los autores señalan:

“[e]n Chile, la gran mayoría de las grandes empresas está afiliada a grupos de sociedades. La estructura de propiedad que tiende a reiterarse es la cascada, esto es, varias sociedades con relaciones de propiedad vertical, cuyo control político corresponde a una sociedad en el tope de la cascada, o bien, pirámide, cuando las empresas pertenecientes al grupo se desempeñan en distintas áreas de la economía (Le Fort [sic] 2010). Esta estructura usualmente se refuerza por medio de pactos de accionistas entre miembros del grupo controlador. El control político es sustancial, pues permite a la sociedad que se encuentra en el tope de la pirámide manejar los recursos de

REPÚBLICA DE CHILE
TRIBUNAL DE DEFENSA DE LA LIBRE COMPETENCIA

todas las empresas del grupo” (Islas, G. y Lagos, O. Detrás de la cascada: el rol de las instituciones jurídicas en la estructura de mercado en Chile, *Economía y Política*, 2020, vol. 7(2), p. 53).

Nota: Lefort 2010 se refiere a Business Groups in Chile. En Colpan, A., Hikino, T. y Lincoln, J. (eds.), *The Oxford Handbook of Business Groups*. Oxford University Press, pp. 387–423).

53. La visión de Islas y Lagos es algo más directa que la de Zingales en vincular las estructuras piramidales con la competencia. En línea con cierta literatura que sugiere riesgos (e.g., Khanna, T. y Yafeh, Y. Business Groups in Emerging Markets: Paragons or Parasites? *Journal of Economic Literature*, junio de 2007, vol. 45, (2), pp. 331–372), indican que la prevalencia y persistencia de los grupos empresariales en la economía chilena, al igual que en otras economías en vías de desarrollo, se explica por los beneficios asociados a ese tipo de estructuras, que se examinan más adelante, los que irían desde un mejor acceso a financiamiento, en el contexto de un mercado de capitales poco desarrollado, a otros más opacos, como la influencia política. Añaden que estos grupos tienen una estructura de propiedad altamente concentrada, que se explicaría en parte por una regulación deficiente de la protección de los derechos de los accionistas minoritarios, y que la persistencia de los grupos sugiere la creación de barreras a la entrada, lo que redundaría en un menor nivel de competencia en los distintos mercados en que operan.

54. Como solución a los problemas que atañerían a las estructuras piramidales, Conadecus refiere la Ley Anticoncentración israelí, que habría desmantelado las estructuras de participación de varios niveles, al prohibir que los grupos pudieran tener más de dos niveles de empresas que cotizan en bolsa. Ello habría tenido el propósito de evitar que los accionistas mayoritarios pudieran controlar empresas de los niveles más bajos de la pirámide a pesar de poseer solo una pequeña parte del capital social.

55. Antes de examinar la medida propuesta y atendido que las restricciones a las estructuras piramidales y la protección de los accionistas minoritarios, en principio, son propias de la regulación del mercado de valores y de gobierno corporativo, cabe precisar en qué sentido esta materia se puede inscribir en el ámbito de la libre competencia. A juicio de este Tribunal, su tratamiento en esta sede se justifica, en primer lugar, porque según se estableció *supra*, puede existir una relación entre el uso de estructuras piramidales, conglomeración y CEA. Como se señaló, estas estructuras facilitan que un controlador extienda su influencia a un mayor número de empresas y mercados, potenciando los riesgos de la conglomeración, como la coordinación por contacto multimercado, así como los riesgos de captura asociados a la CEA. En segundo lugar, la opacidad

REPÚBLICA DE CHILE
TRIBUNAL DE DEFENSA DE LA LIBRE COMPETENCIA

que podría derivar de estas estructuras limita la capacidad de los órganos competentes para supervisar y, en su caso, corregir tales riesgos, mientras que la misma idea de limitación de responsabilidad asociada a la creación de personas jurídicas se potencia, afectando la posibilidad de fiscalización y sanción. Se trata, en último término, de un problema de eficiencia y de asignación de recursos, con impacto en el bienestar de consumidores y productores, que constituye el objeto de protección de la libre competencia.

56. La literatura académica ha dado cuenta de un amplio uso de estructuras piramidales en los mercados chilenos. En particular, un artículo de Lefort y Walker muestra que los grupos económicos chilenos están formados en promedio por dos y media capas de sociedades listadas en bolsa, de modo que un accionista controlador podría tener mayoría absoluta en cada capa de la pirámide con menos de un 20% del capital (Lefort, F. y Walker, E. Do markets penalize agency conflicts between controlling and minority shareholders? Evidence from Chile. *The Developing Economies*, septiembre de 2007, vol. 45 (3), p. 292). Por su parte, como se señaló *supra*, la FNE señala que, de acuerdo a sus hallazgos, el número de capas de propiedad que existen entre el controlador final y las empresas vinculadas es, en promedio, de cinco niveles (Aporte FNE, p. 74).

57. La noción de que estas estructuras suponen un cierto grado de opacidad sobre quien es el controlador final también es consistente con cierta literatura nacional (Lagos e Islas, 2020, cit., p. 70). Así, Lefort señala que “[l]os controladores de estas estructuras poseen acciones a través de empresas de inversión privada con nombres de fantasía que participan en todos los niveles de la estructura piramidal” (traducción libre de “[c]ontrollers of these structures hold shares through private investment companies with fantasy names that participate at all levels of the pyramidal structure”, en Lefort, F. Business Groups in Chile. En Colpan, A., Hikino T. y Lincoln, J. (eds.), *The Oxford Handbook of Business Groups*. Oxford University Press, 2010, p. 398). Por su parte, Islas, Lagos y Cerda dan cuenta de que el control de algunas sociedades abiertas en Chile depende en forma relevante de pactos de accionistas (Islas, G., Lagos, O. y Cerda, I. Shareholders’ agreements in Public Corporations in Chile: What Are We Missing Out?, *University of Miami Inter-American Law Review*, vol. 55(2), 2024, p. 346). Finalmente, la FNE en estos autos también releva la dificultad de contar con datos precisos (Aporte FNE, p. 22).

58. En Chile, el análisis de la estructura de los grupos de sociedades debe además considerar que existe un alto nivel de concentración de la propiedad en las sociedades. En efecto, la mediana de la participación de los accionistas controladores en las sociedades anónimas abiertas que cotizan en bolsa se ha estimado en un 67% a 2019, incrementándose desde el 61% observado en 1990,

REPÚBLICA DE CHILE
TRIBUNAL DE DEFENSA DE LA LIBRE COMPETENCIA

lo que sugiere beneficios derivados de la propiedad concentrada (Lagos e Islas, cit., p. 76). Esta constatación parece ir en contra de la necesidad de generar estructuras piramidales extensas para alcanzar el control de un número significativo de activos, sin embargo, como se ha visto, los datos dan cuenta de que ambos fenómenos (pirámides y alta concentración de la propiedad) conviven en los mercados chilenos (en este sentido, Torres, J., Jara-Bertin, M. y López-Iturriaga, F. Corporate control and firm value: The bright side of business groups, *Journal of Family Business Strategy*, 2017, vol. 8, (2), pp. 99-108, tomando una muestra de 88 sociedades no financieras, encontraron que el 46,6% de ellas exhibía una estructura piramidal, con un promedio de participación del controlador de un 59%).

59. Sobre este aspecto de la Solicitud, la FNE señala que el objeto de la medida propuesta sería impedir que los accionistas mayoritarios de un grupo económico controlen empresas con una fracción pequeña del capital. Añade que el uso de estas estructuras que separan el control del derecho a recibir flujos facilita la creación de múltiples empresas, y asocia a ello riesgos vinculados a la conglomeración, como los de coordinación por contacto multimercado, lo que también permitiría relacionar tales estructuras con un riesgo a la libre competencia. Adicionalmente, la FNE remarca la existencia de “problemas de agencia” relacionados con el abuso a los accionistas minoritarios (Aporte FNE, pp. 42 y ss.). La existencia de este problema de agencia es reconocida en distintos informes, incluyendo los aportados por partes contrarias a las medidas propuestas por Conadecus, como por ejemplo el Informe Butelmann (pp. 56-59) y el Informe Tarziján (pp. 7-12).

60. Por otra parte, sin perjuicio de los riesgos que identifica en relación con las estructuras piramidales, la FNE señala que existe literatura que les reconoce efectos positivos, como una mayor resiliencia ante las crisis, un mejor rendimiento y menores rigideces laborales (Aporte FNE, pp. 39-41). En esa línea, afirma que la Solicitud no estima el impacto neto de este tipo de estructuras en la práctica (*id.*, p. 36) y concluye sin recomendar una medida estructural como la propuesta por Conadecus.

61. Aun cuando reconocen potenciales problemas de agencia, la mayoría de los informes técnicos ofrecidos en este expediente, como el informe de Aldo González, acompañado por Inversiones Angelini a folio 254 (“**Informe González**”, pp. 22-27); el informe de Juan Pablo Montero y Yossi Spiegel, acompañado por Banco de Chile, cuya versión traducida al español rola a folio 259 (“**Informe Montero y Spiegel**”, pp. 11-14); el Informe Tarziján (pp. 21-23); y el Informe FK (pp. 53-54), concluyen que los efectos identificados en la Solicitud son teóricos o potenciales, pero que no hay evidencia sólida de que ellos ocurran de forma sistemática en Chile. Más aún, sostienen que la

REPÚBLICA DE CHILE
TRIBUNAL DE DEFENSA DE LA LIBRE COMPETENCIA

regulación financiera y de competencia ya los mitiga en gran medida. Además, el Informe González recalca que las leyes de libre competencia no fueron diseñadas para fiscalizar decisiones empresariales que puedan resultar perjudiciales a ellas mismas o a una parte de sus propietarios (como serían los accionistas minoritarios). En este sentido, señala que la autoridad antimonopolio interviene solamente cuando las acciones de una determinada empresa pueden debilitar la competencia o excluir rivales de modo ilegítimo (Informe González, p. 24).

62. Por otra parte, distintos aportantes reconocen que el potencial negativo de algunas de las prácticas podría ser menor en relación con los costos que tendría la solución propuesta por la Solicitante. En tal línea, y sin perjuicio de reconocer que la separación entre propiedad y control conlleva problemas de agencia, varios aportes coinciden en que la experiencia israelí invocada en la Solicitud no es comparable con la chilena. Específicamente, se señala que, mientras Israel tenía una integración entre el sector financiero y el real significativa, que representaba riesgos sistémicos, Chile cuenta con una regulación avanzada que separa ambos sectores y fomenta un mercado financiero competitivo y diversificado (Informe González, pp. 27-29). A ello se suma el contexto único de Israel, en el que los grandes bancos dominaban tanto el sector financiero como el real y administraban además fondos de terceros, y cuya economía ha estado impulsada en las últimas décadas por el crecimiento del sector de alta tecnología, ajeno a las empresas afectadas por la Ley Anticoncentración (informe de Sebastián Claro y Ramón Delpiano, acompañado por ABIF a folio 64, “Informe Claro y Delpiano”, pp. 40-49; Informe Montero y Spiegel, pp. 59-60).

63. Los distintos planteamientos reflejan una discusión que también se observa en el derecho comparado y la literatura de finanzas corporativas, que destaca las ventajas de los grupos con estructuras de control minoritario (“ECM”), tanto para la obtención de financiamiento como para el dinamismo y la inversión, y que el control piramidal es la ECM más comúnmente presente en diversas partes del mundo, incluyendo países en Asia y Europa. La persistencia de las estructuras piramidales en Chile se relacionaría precisamente con esas ventajas (Lagos e Islas, cit., p. 54; Lagos, Islas y Cerda, cit., p. 377). Con todo, algunas estructuras piramidales pueden explicarse por la necesidad de contar con sociedades aguas abajo por razones tributarias o regulatorias, como ocurre, por ejemplo, en los casos en que la legislación exige que ciertos negocios se desarrollen por sociedades con giro único, como ocurre en materia de seguros (D.F.L. N° 251, art. 4°), administradoras de fondos de terceros (Ley N° 20.712, art. 3°) y las administradoras de fondos de pensiones (D.L. N° 3.500, art. 23).

REPÚBLICA DE CHILE
TRIBUNAL DE DEFENSA DE LA LIBRE COMPETENCIA

64. En relación con las eficiencias asociadas a las estructuras piramidales, un grupo de aportes se refieren a sus efectos positivos, sin embargo, en general, mezclan los efectos directos de la estructura piramidal, con los indirectos asociados a la conglomeración que sería facilitada por la primera. Así, por ejemplo, el informe de Gabriel Bitrán, acompañado por la CPC a folio 208 (“**Informe Bitrán**”) remarca los beneficios de la diversificación entre mercados y las ventajas por economías de ámbito, que se pueden asociar directamente con la conglomeración, y añade que las múltiples capas permiten aislar riesgos, celebrar asociaciones específicas con terceros y optimizar la estructura de capital, además de otorgar mayor autonomía a los administradores regionales o por producto, lo que incentivaría el desarrollo de nuevos proyectos (Informe Bitrán, p. 14). Agrega como ventaja la facilitación de financiamiento, que se puede desprender tanto de la conglomeración (empresas excedentarias prestándole a deficitarias), como directamente a la estructura piramidal, en la que el control se puede lograr con menor financiamiento directo. Esto último es explícitamente señalado por el Informe González, que remarca la capacidad de financiar nuevos proyectos con las ganancias de empresas ubicadas en niveles superiores de la pirámide, especialmente cuando el crédito externo es inexistente o muy costoso, lo que sería una ventaja directa (Informe González, p. 23). En una línea parecida, el Informe Tarziján atribuye a los conglomerados la formación de mercados internos de capitales y de trabajo, que permitirían superar las fricciones del mercado de capitales externo y reasignar talento entre las sociedades del grupo. Así, les atribuye un impacto positivo en la creación de nuevas empresas y el financiamiento de proyectos riesgosos a través de los vínculos entre empresas (Informe Tarziján, pp. 9-12).

65. El Informe Butelmann también apoya la idea que las estructuras piramidales y conglomeradas resolverían problemas más atinentes en los casos de mercados de capitales poco desarrollados. Para Chile, cita evidencia empírica que sugiere que estas estructuras tienden a ser eficientes hasta un determinado grado de separación entre la matriz y la coligada, permitiendo la materialización de inversiones que de otro modo no ocurrirían. Destaca que en Chile los riesgos de agencia se ven mitigados por la participación activa de inversionistas institucionales en los gobiernos corporativos de las empresas y por el hecho de que las pirámides chilenas son relativamente simples y transparentes en comparación con otros mercados emergentes corporativos (Informe Butelmann, p. 48, citando a Jara, M., López-Iturriaga, F. y Torres, J. Firm value and pyramidal structures: New evidence for family firms, *Journal of Business Research*, abril 2021, vol. 127, pp. 399-412; Lefort, F., y González, R. Hacia un mejor gobierno corporativo en Chile, *Abante*, 2008, vol. 11(1), pp. 19-45; y OECD *Corporate Governance in Chile 2010*, publicado en 2011).

REPÚBLICA DE CHILE
TRIBUNAL DE DEFENSA DE LA LIBRE COMPETENCIA

66. Los efectos positivos recién reseñados corresponden a consideraciones planteadas por los aportantes y por la literatura especializada, cuyo mérito este Tribunal no desconoce, pero que no vienen acompañadas de estimaciones que cuantifiquen su magnitud ni el efecto neto del uso de estructuras piramidales. En efecto, los antecedentes del expediente identifican canales por los cuales tales estructuras podrían generar eficiencias, entre los que están la conformación de mercados internos de capitales, el financiamiento de nuevos proyectos con las utilidades de sociedades situadas en niveles superiores de la pirámide cuando el crédito externo es inexistente o muy costoso, la diversificación entre mercados y las economías de ámbito, y razones tributarias o regulatorias asociadas a exigencias de giro único, pero no aportan mediciones que permitan dimensionar esas eficiencias, distinguir las que son propias de la estructura piramidal de aquellas derivadas de la conglomeración que ésta facilita, ni contrastarlas con los costos asociados al problema de agencia que se analiza a continuación. Como se verá, otro tanto ocurre con los efectos adversos alegados, respecto de los cuales tampoco se acompañaron estimaciones referidas a la economía chilena.

67. En particular, además de los cuestionamientos al mayor control que, según se explicó, un patrimonio dado permite alcanzar bajo esta estructura, un problema distintivo asociado a las estructuras piramidales es el de *agencia*. Este se vinculó originalmente con el crecimiento de las empresas modernas y su requerimiento natural de mayor dispersión de la propiedad (véase, Berle, A. y Means, G. *The modern corporation and private property*, New York, Mc Millan, 1932). En la medida que las empresas crecen, es más necesaria una administración profesional, pero simultáneamente aumenta el número de dueños, lo que separa la propiedad del control.

68. Las pirámides facilitan un problema de agencia donde el conflicto central está en la relación entre accionistas controladores y accionistas minoritarios. Ese conflicto deriva del desacople entre control y participación patrimonial ya descrito a propósito de la mecánica de estas estructuras, el que otorga al controlador un poder significativo para nombrar directores y decidir el destino de las utilidades de las sociedades aguas abajo. Ello a su vez supone que la administración de las sociedades controladas tenga incentivos para, en la práctica, perseguir el mejor interés del controlador en lugar del interés social, afectando los intereses de los accionistas minoritarios o inversionistas pasivos. Este es el fenómeno que se denomina *tunneling* que, como se indicó *supra*, puede realizarse mediante distintos mecanismos, más o menos observables por los reguladores y los propios minoritarios.

69. La literatura económica y de finanzas corporativas analiza este problema desde varios puntos de vista, siendo especialmente pertinente al caso

REPÚBLICA DE CHILE
TRIBUNAL DE DEFENSA DE LA LIBRE COMPETENCIA

de autos aquel centrado en la relación entre ECM, desempeño de las empresas y accionistas no controladores (minoritarios). Menos analizado ha sido el efecto de las ECM sobre la transparencia y sobre la regulación.

70. Respecto de los efectos prácticos de la separación entre propiedad y control asociada a las ECM, el trabajo de Demsetz & Lehn (*The Structure of Corporate Ownership: Causes and Consequences, Journal of Political Economy*, 1985, vol. 93(6), pp. 1155-1177) entrega evidencia de que, si bien esta separación pudiera incrementar los costos de agencia, la estructura de propiedad no sólo considera esos costos, sino que hace un balance integral de todos los costos y beneficios de una propiedad dispersa. Así, aun cuando existe una relación positiva entre dispersión de la propiedad de empresas y costos de agencia, esa difusión reduce otros costos, como el de financiamiento. En otros términos, aceptar un eventualmente mayor costo de agencia, implica otras eficiencias, por lo que la conveniencia de terminar o limitar las ECM no es una recomendación que se siga de verificar costos de agencia.

71. En esta misma línea, Himmelberg, C., Hubbard, R. y Palia, D. (*Understanding the determinants of managerial ownership and the link between ownership and performance, Journal of Financial Economics*, 1999, vol. 53 (3), pp. 353-384), no hallan evidencia de que cambios en la estructura de propiedad afecten el desempeño de las firmas. Asimismo, Lehn (2018, *Corporate governance, agility, and survival, International Journal of the Economics of Business*, vol. 25(2), pp. 65-72) concluye que la capacidad de la empresa de adaptarse a los cambios se facilita en firmas cuya propiedad es menos centralizada y que acepta mayores costos de agencia.

72. Para el caso de Chile, Donelli, Larrain y Urzúa (*Ownership Dynamics with Large Shareholders: An Empirical Analysis, Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Apr. 2013, vol. 48(2), pp. 579-609) hallan que empresas con estructuras piramidales observan menos frecuentemente que los grandes accionistas reduzcan su participación, lo que respondería a la reticencia de inversores externos a ser minoritarios en ellas, pero no encuentran evidencia de que, al diluirse la propiedad con la emisión de nuevas acciones, existan cambios significativos en el desempeño, crecimiento de activos, rentabilidad o en la transferencia del control.

73. En un análisis empírico referido al desempeño de firmas en Chile, Torres, J., Jara-Bertin M. y López-Iturriaga, F. (*Corporate control and firm value: The bright side of business groups, Journal of Family Business Strategy*, 2017, vol. 8(2), pp. 99-108) encuentran que la dispersión de la propiedad vía pirámides afecta negativamente el desempeño de las empresas, aunque ese efecto negativo se revierte en casos de empresas familiares. Ello sugiere que, siendo el costo de agencia una realidad clara en casos de dilución de la

REPÚBLICA DE CHILE
TRIBUNAL DE DEFENSA DE LA LIBRE COMPETENCIA

propiedad, ésta podría tener efectos que, en el balance, no perjudican a los accionistas minoritarios cuando se trata de empresas familiares (e.g., Lins, K., Volpin, P., & Wagner, H. Does Family Control Matter? International Evidence from the 2008–2009 Financial Crisis, *The Review of Financial Studies*, 2013, vol. 26(10), pp. 2583–2619). Por su parte, el trabajo empírico de Francisco Urzúa (Too few dividends? Groups’ tunneling through chair and board compensation, *Journal of Corporate Finance*, 2009, vol. 15, pp. 245-256) concluye que, respecto de una muestra de sociedades chilenas analizadas en un período de seis años, a medida que los derechos del controlador a las utilidades de una sociedad decrecen, en el contexto de una estructura piramidal, se incrementan las remuneraciones de los directores y se tiende a pagar menos dividendos a los accionistas, lo que sugiere una práctica de *tunneling*.

74. En cualquier caso, alguna literatura identifica mecanismos económicos que matizan algunos de los cuestionamientos al problema de agencia. En particular, puede entenderse que existe un “mercado por el control corporativo” que sugiere que, en la medida que existen grupos de controladores que extraen rentas, el peor desempeño de las empresas asociada a tal extracción de rentas las hará objetivos de adquisiciones hostiles, lo que finalmente redundará en el desplazamiento de esos controladores (véase, Jensen, M. y Ruback, R. “The Market for Corporate Control: The Scientific Evidence”, *Journal of Financial Economics*, Abril 1983, vol. 11, pp. 5-50).

75. Más allá del efecto que podría atribuirse al “mercado del control corporativo” descrito o del eventual mejor desempeño de estas empresas, que protegería a los minoritarios, la preocupación por las distorsiones derivadas de ECM ha llevado a que ellas sean objeto de atención de los organismos regulatorios, particularmente desde los 1990s. En el caso de Chile, el salto regulatorio se dio después de la crisis de fines de los años 1970 y principios de los 1980, y llevó a una intervención estatal masiva (véase, Marchini, G., Chile: un precursor de las reformas financieras, *México y la Cuenca del Pacífico*, 2002, vol. 5(15), pp. 17-26). Aunque las primeras regulaciones de mediados de los 1980s se centraron en la banca a partir de un diagnóstico sobre créditos relacionados y riesgo sistémico, la idea de que una intervención significativa era necesaria abrió el paso a las regulaciones para la protección de accionistas minoritarios que se implementarían desde mediados de los 1990s. Sin embargo, fue el denominado “Caso Chispas” en 1997 el que gatilló una serie de reformas directamente orientadas a la protección de los accionistas minoritarios. El caso evidenció el pago de premios muy altos por el control, a costa de desprotección a los minoritarios.

76. Entre las principales reformas de protección a los accionistas minoritarios en Chile destaca, en primer lugar, la Ley N° 19.705 de 2000,

REPÚBLICA DE CHILE
TRIBUNAL DE DEFENSA DE LA LIBRE COMPETENCIA

conocida como “Ley de OPAs”, que estableció que toda toma de control de una sociedad anónima abierta debe efectuarse mediante una Oferta Pública de Adquisición de Acciones (“OPA”). El mecanismo obliga al oferente a pagar el mismo precio a todos los accionistas, asegura el reparto equitativo del premio por control —impidiendo que este quede capturado por controladores en sociedades-vehículo opacas como había ocurrido en el Caso Chispas— y prevé un sistema de prorratio cuando el monto de las aceptaciones excede el de la oferta. La ley introdujo además la OPA residual, que obliga a quien alcanza dos tercios de la propiedad a ofrecer la compra del remanente de las acciones, evitando situaciones de iliquidez forzada para los minoritarios (Pfeffer, F. Nuevas regulaciones en las tomas de control y oferta pública de adquisición de acciones. *Revista Chilena de Derecho*, 2001, vol. 28(1), pp. 113–141 y Lazen, V. y Sepúlveda, A. *Desarrollo de las Tomas de Control Corporativo en Chile después de la Ley de OPAs*. Documento de Trabajo N° 4, 2004, Superintendencia de Valores y Seguros, Santiago. Disponible en: www.cmfchile.cl/sitio/publicaciones/doc/informe_serie_doc_trab4.pdf).

77. Casi una década después, la Ley N° 20.382 de 2009, sobre perfeccionamiento de la normativa de los gobiernos corporativos, profundizó las exigencias de independencia, transparencia y deberes de cuidado y lealtad de los directores, fortaleció el régimen de operaciones con partes relacionadas y refinó las atribuciones del Comité de Directores en sociedades anónimas abiertas de mayor tamaño, entendidas como las que tengan un patrimonio bursátil superior a un millón y medio de unidades de fomento. A este respecto, se exigió que el Comité de Directores estuviera integrado por una mayoría de directores independientes (Ley de Sociedades Anónimas, artículo 50 bis), aunque éstos pueden ser elegidos con votos del controlador. El comité debe examinar estados financieros, sistemas de remuneraciones y operaciones con partes relacionadas (“OPR”) de acuerdo con procedimientos estrictos y bajo la obligación de que estas operaciones contribuyan al interés social y se ajusten a condiciones de mercado. Esta reforma se inscribió en el proceso de incorporación de Chile a la OCDE y recogió los Principios de la OCDE sobre Gobierno Corporativo como marco de referencia (Lefort, 2010, cit.; Pfeffer F. (2010), Nuevos deberes informativos y precisiones en torno al concepto de información privilegiada en el contexto de la ley que perfecciona el gobierno corporativo en empresas privadas, *Actualidad Jurídica*, Año XI, N° 22, julio 2010, p. 181; *OECD Principles of Corporate Governance* (OECD, 2004) y *G20/OECD Principles of Corporate Governance*, 2015). En este contexto, se incorporaron también medidas por la Ley N° 20.448, de 2010, como la autorización de sistemas de votación remota para facilitar la participación de minoritarios en las juntas; el envío de información vía electrónica; la obligación de que el controlador vote primero y de viva voz; la entrega de información

REPÚBLICA DE CHILE
TRIBUNAL DE DEFENSA DE LA LIBRE COMPETENCIA

relevante simultánea a todos los accionistas a través de internet; la ampliación de las presunciones y sanciones por el uso indebido de información, extendiendo la responsabilidad a directivos y sus círculos cercanos; y el fortalecimiento de las facultades de la Superintendencia de Valores y Seguros (reemplazada por la CMF en 2018) para sancionar el uso de información privilegiada y malas prácticas corporativas. Más recientemente, se promulgó la Ley N° 21.314 de 2021 sobre transparencia y reforzamiento de las responsabilidades de los agentes de mercado, además de los ajustes derivados de la creación de la CMF (Ley N° 21.000 de 2017).

78. La literatura referida al caso chileno señala que, respecto de la protección a accionistas minoritarios, hubo una transición desde un sistema de avisos básicos hacia un foco en gobiernos corporativos, impulsada por la necesidad de transparencia y equidad en el mercado de capitales. Al respecto, Jové (Jové, J. M. La nueva ley de gobiernos corporativos chilena, *Boletín de Uría Menéndez*, (26), 2010, pp. 120–124) indica que estas reformas surgieron para corregir las asimetrías de información y reducir los costos de coordinación que enfrentan los pequeños inversores, facilitando así la integración de Chile a la OCDE.

79. Con todo, la regulación chilena de protección de accionistas minoritarios, en los hechos, parece tener ciertos déficits. La propia concentración de la propiedad accionaria puede entenderse como una muestra de la renuencia de los inversionistas a perder los beneficios derivados del control y, por ende, a tener una participación minoritaria, o bien, que éstos estiman que no cuentan con resguardos suficientes frente a conductas del controlador. A este respecto, en un estudio de 2003 sobre medición del valor del premio por el control (Nenova, T. The value of corporate voting rights and control: A cross-country análisis, *Journal of Financial Economics*, junio 2003, vol. 68(3), pp. 325-351), Chile aparece en el grupo alto, junto a Francia, Italia y Corea del Sur, con un premio sobre el 25% del valor de la empresa para un bloque de votos que otorga el control. Sin embargo, los datos utilizados son de 1997 y no hay estudios posteriores a las reformas legales. Sin perjuicio de ello, como se describirá en los párrafos siguientes, existe evidencia de que algunos de los mecanismos tradicionales de defensa del accionista minoritario se han mostrado inefectivos. A este respecto, la desprotección de los minoritarios supone un desincentivo para la desconcentración de la propiedad accionaria, ya que el riesgo de perder los beneficios asociados a esa estructura es alto, lo que daría sustento a la persistencia de los grupos de sociedades en la economía chilena y a una mayor CEA.

80. El derecho a retiro contemplado en el artículo 69 de la Ley 18.046 es un mecanismo que permite que un accionista disidente recupere “el valor de sus

REPÚBLICA DE CHILE
TRIBUNAL DE DEFENSA DE LA LIBRE COMPETENCIA

acciones”, esto es, la parte que le corresponde del capital y de las utilidades que aún no han sido distribuidas, ante ciertas decisiones del controlador, enumeradas en la misma norma. Con todo, de conformidad con la normativa chilena (artículos 130 y ss. del Reglamento de la Ley de Sociedades Anónimas), el precio a pagar por las acciones es el *valor libro*, esto es, el que surge de dividir el patrimonio por el número total de acciones suscritas y pagadas de la sociedad, en el caso de las sociedades anónimas cerradas y en las sociedades anónimas abiertas sin presencial bursátil; sólo en el caso de las sociedades anónimas con presencia bursátil el precio a pagar corresponde a un promedio de las transacciones bursátiles de la acción en un determinado período, lo cual se acerca más a un valor de mercado. De acuerdo con un trabajo empírico, el valor libro subestimaría significativamente el precio de las acciones, pues equivaldría sólo a un 53% del valor bursátil, lo cual evidentemente incide en que su utilidad como mecanismo de protección de minoritarios es muy limitada (véase, Caballero, G. y Lavín, J. El derecho de retiro como herramienta de gobierno corporativo: análisis empírico del caso chileno, *Revista de Derecho Privado* vol. 35, julio-diciembre 2018, pp. 205-242).

81. Adicionalmente, a diferencia de otras jurisdicciones, la litigación tampoco ha sido una forma de constreñir el comportamiento de los controladores, por deficiencias en la regulación de la acción derivativa del artículo 133 bis de la Ley de Sociedades Anónimas, introducido en 2000 (Núñez, D. y Pardow, D. ¿Por qué no demandan los accionistas? El problema de las costas en la acción derivativa, *Estudios Públicos*, Otoño 2010, (118), pp. 229-282, que muestra que las reglas sobre costas desincentivan el uso de acciones civiles por accionistas minoritarios). A todo esto se agrega, tal como indicó la FNE, que existen ECM como los pactos de accionistas, que no son observables y están sujetas a reglas de divulgación de alcance muy limitado (Aporte FNE, p. 110; Islas, G., Lagos, O. y Cerda, I. cit.).

82. Un tercer mecanismo de protección a los accionistas minoritarios es la regulación sobre OPR. A este respecto, la redacción original de la Ley N° 18.046 no contemplaba esta figura, sino sólo una regulación general de los conflictos de interés de los directores en su artículo 44, sobre la base de los deberes fiduciarios de éstos y la necesidad de resguardar el *interés social* por sobre el de los accionistas considerados individualmente. La regulación de OPR fue introducida por la antes referida Ley N° 20.382, que estableció un procedimiento reglado para evitar abusos en transacciones que involucren al controlador o ejecutivos principales, esto es, un subconjunto de los potenciales casos de conflictos de interés. Con todo, se ha señalado que la regulación ha dado lugar a discusiones sobre su ámbito y condiciones de aplicación. Así, por ejemplo, en la reorganización societaria del grupo Enersis en 2015, se discutió

REPÚBLICA DE CHILE
TRIBUNAL DE DEFENSA DE LA LIBRE COMPETENCIA

si una fusión debía o no considerarse una OPR sobre la base de la interpretación del sentido y alcance de la definición legal de OPR (cfr., Guerrero, R. La fusión como operación con parte relacionada: Solución para un “caso difícil”, *Sentencias Destacadas*, 2016, pp. 383-399, y Lagos, O. ¿Es o no es OPR? Precisando el concepto y el ámbito de aplicación de la regulación sobre operaciones con partes relacionadas, *Revista Chilena de Derecho*, 2023, vol. 50(3) pp. 1-27). Además, la regulación plantea dudas al entregar al directorio de la sociedad la definición de *habitualidad* y de operaciones que no son de monto relevante, que permiten eximirse de la obligación de aplicar las reglas de OPR (v., Gaspar, J. A. y Araya, F. Determinación de actos sujetos a la regulación de operaciones con partes relacionadas. Corte Suprema, 20 de enero de 2012, *Revista Chilena de Derecho Privado*, julio 2012, (18), pp. 223-241).

83. Sin perjuicio de ello, la CMF recientemente ha dictado normativa que podría resolver parte importante de estos problemas. En particular, la Norma de Carácter General N° 501, de enero de 2024, se refiere específicamente a las políticas de habitualidad y obliga a generar un reporte semestral de OPR por parte de las sociedades anónimas abiertas y las sociedades anónimas especiales que posean valores inscritos en el registro que lleva la CMF (v., Lagos, O. e Islas, G. Reparando un agujero: La nueva normativa sobre divulgación de operaciones con partes relacionadas y política de habitualidad, *Revista Chilena de Derecho Privado*, agosto 2025, (45), pp. 49-78).

84. En cualquier caso y más allá de los aspectos recién discutidos, el nivel actual de protección a los accionistas minoritarios en el derecho chileno debiera verse reforzado por la legislación sobre delitos económicos, la cual debiera desincentivar prácticas de *tunneling*, en particular, el delito de administración desleal, contemplado en el número 11 del artículo 470 del Código Penal y el delito del artículo 134 bis de la Ley de Sociedades Anónimas.

85. En síntesis, y sin perjuicio de que buena parte de la discusión precedente se sitúa en el plano del gobierno corporativo y de la protección de los inversionistas, los antecedentes del expediente son ambiguos respecto de los efectos para la competencia, dentro del marco de análisis planteado en esta subsección. Sin perjuicio del problema de agencia tratado en los párrafos anteriores, como se vio, no puede descartarse que las estructuras piramidales y los grupos económicos puedan dar lugar a beneficios en el desempeño de las sociedades.

86. Al mismo tiempo, los mecanismos que pueden inducir esos aspectos beneficiosos pueden calificarse como riesgosos para la competencia. En efecto, el eventual acceso a mejores condiciones de financiamiento puede constituir una ventaja competitiva significativa ante un mercado de capitales que no esté suficientemente desarrollado, lo que incentivaría la conglomeración. Por su

REPÚBLICA DE CHILE
TRIBUNAL DE DEFENSA DE LA LIBRE COMPETENCIA

parte, las limitaciones de la regulación de OPR pueden permitir el traspaso de recursos entre sociedades de un mismo grupo en condiciones más ventajosas que las prevalecientes en el mercado. A su vez, si existe una alta posibilidad de *tunneling* hay un desincentivo a las inversiones pasivas e incentiva la perpetuación de los grupos societarios. Adicionalmente, como se señaló, la FNE vincula las estructuras piramidales con los riesgos de conglomeración, en particular, la coordinación por contacto multimercado, advirtiendo que su opacidad dificulta identificar al controlador efectivo y, con ello, detectar y perseguir eventuales infracciones y delimitar los contornos de los grupos empresariales. Finalmente, la Solicitud, apoyada en literatura nacional, asocia la persistencia de estos grupos a la creación de barreras a la entrada y, por esa vía, a un menor nivel de competencia en los mercados en que participan.

87. Los antecedentes aportados son consistentes con que las estructuras piramidales son comúnmente usadas en Chile, que la economía chilena muestra una alta concentración de la propiedad accionaria y que coexisten grupos económicos relevantes que han persistido por más de cuarenta años con otros que han desaparecido abruptamente. En esa línea, sin perjuicio de que las mediciones asumen parámetros diferentes, los indicadores de concentración bursátil en Chile expuestos en el § 46 *supra*, podrían ser comparables con la situación de Israel, que es el ejemplo más reciente de una regulación como la propuesta. Allí, previo a la Ley Anticoncentración, los 24 mayores grupos representaban un 68% de la capitalización de las empresas transadas públicamente y los 16 conglomerados más grandes controlaban casi la mitad del valor de mercado de todas las empresas cotizadas de ese país (folio 7, p. 9).

88. Con todo, las políticas públicas en Chile han abordado los riesgos asociados a estas estructuras mediante resguardos regulatorios y de gobierno corporativo, orientados a dar transparencia respecto de quienes son los beneficiarios finales y a facilitar la fiscalización, más que a prohibiciones estructurales, en forma consistente con la evolución del derecho comparado. Sin embargo, cabe señalar que existen excepciones de relevancia respecto de este último aspecto como el Japón de postguerra, EE.UU. después de la Gran Depresión, e Israel, tras las protestas de 2010, países que implementaron medidas concretas para su desmantelamiento. A todo lo anterior se agrega que, a diferencia de otros sistemas jurídicos que han enfrentado discusiones similares, Chile no cuenta con legislación específica sobre *grupos de sociedades*, a diferencia de Alemania —donde nace el concepto—, Portugal y Brasil, entre otros.

89. Por su parte, como se ha visto, un número de aportes en estos autos y de literatura cuestiona los hallazgos de efectos negativos de las pirámides, o bien, les asigna efectos ambivalentes, y la propia FNE, aunque da cuenta de

REPÚBLICA DE CHILE
TRIBUNAL DE DEFENSA DE LA LIBRE COMPETENCIA

potenciales riesgos, no recomienda medidas estructurales como la propuesta por Conadecus de limitar el número de capas o niveles en las estructuras societarias. Algunos aportantes, además, dan cuenta de un cúmulo de efectos negativos derivados de limitar las estructuras piramidales (véase, al respecto, Informe González e Informe Butelmann), mientras que otros le asignan resultados ambiguos (Informe Montero y Spiegel).

90. En conclusión, con la información disponible no es posible establecer que estas estructuras piramidales generen efectos adversos netos sobre el funcionamiento de las empresas, incluyendo menores utilidades, o que existan riesgos concretos para la competencia derivados de ellas que no puedan ser abordados mediante las herramientas disponibles actualmente. Asimismo, sobre la medida particular en evaluación en estos autos, no existen antecedentes concretos respecto de los efectos en el bienestar agregado que podría tener una medida fuerte contra las pirámides como la propuesta en la Solicitud, que en esencia supondría su desaparición y una modificación estructural de los grupos económicos chilenos.

91. La Solicitud tampoco evalúa el impacto de estas estructuras en la economía chilena, ni las consecuencias que podría traer su desaparición. Incluso, en el caso de Israel, se ha señalado que la disolución de las estructuras piramidales llevó a fusiones y a la salida de empresas de la bolsa, sin una desconcentración real de la economía (Hamdani, Kosenko y Yafeh, cit., p. 22), estimándose una pérdida de valor de mercado de aproximadamente 4.000 millones de dólares y una disminución de la profundidad del mercado de capitales (BCN, Asesoría Técnica Parlamentaria, Regulación de la concentración económica en Chile e Israel, folio 7, p. 10).

92. Además, dicha experiencia no ha sido objeto de una evaluación de impacto propiamente tal. El trabajo de Botosh, citado por la Solicitante (Botosh, N. *“A description and Analysis of the Implementation of the Concentration Law and its Economic Impact on the Israeli Economy”* (2020), acompañado por Conadecus a folio 8), es lo más cercano a ello, pero se limita a comparar la situación anterior y posterior a la ley israelí: de esa comparación se observa una reducción de 24 puntos en el porcentaje del crédito bancario hacia los grandes conglomerados, un aumento significativo del crédito a empresas pequeñas y medianas, y una reducción en el valor de capitalización de las principales compañías listadas en bolsa, asociada a la salida de empresas. Con todo, aun cuando ello era el objetivo de la reforma, no se conoce si el nuevo financiamiento resultó más barato o si varió el crédito total a las empresas, como tampoco puede descartarse que tales cambios obedezcan a tendencias globales de financiamiento corporativo posteriores a la crisis de 2008-2009. A ello se agrega que, según informes de prensa, alrededor de 40 empresas se deslistaron

REPÚBLICA DE CHILE
TRIBUNAL DE DEFENSA DE LA LIBRE COMPETENCIA

de la Bolsa de Tel Aviv en 2014, por un valor de mercado conjunto cercano a 25 mil millones de dólares, con la consiguiente pérdida de profundidad del mercado y de liquidez de los activos. En definitiva, del cambio en las fuentes de financiamiento de las grandes empresas y de su salida de la bolsa no cabe inferir efectos relacionados con la competencia, como cambios en la concentración de los mercados, ni sobre la eficiencia de la economía israelí en general (Informe González, pp. 31-33).

93. En consecuencia, este Tribunal no recomendará la implementación de una limitación del número de capas societarias de los grupos empresariales propuesta por Conadecus en su Solicitud.

94. Adicionalmente, como se ha indicado, es argumentable que buena parte de los riesgos asociados a las estructuras piramidales podrían subsanarse, al menos en parte, con una regulación de gobiernos corporativos y de protección a los accionistas minoritarios más vigorosa, así como mediante un mayor escrutinio y sanción del uso de información privilegiada. Esta es, además, la aproximación que se adopta mayoritariamente en el derecho comparado. A ello se agrega el efecto que podría tener la reciente legislación sobre delitos económicos, el cual aún no puede observarse plenamente. Con todo, un análisis exhaustivo y propuesta de reforma de la legislación societaria chilena excede el ámbito de este proceso y las competencias específicas del Tribunal de Defensa de la Libre Competencia. Por ello, no se recomendarán medidas específicas sobre esta materia, sin perjuicio de lo que se propondrá respecto de los deberes de información asociados a los vínculos societarios y beneficiarios finales a los que se hace referencia en la sección D.5.

D.3 Imposición de restricciones a la participación cruzada de grupos empresariales entre mercados financieros y otros

D.3.1 Riesgos identificados por la Solicitante y otros aportantes, y medidas propuestas para abordarlos

95. En la Solicitud, Conadecus plantea la separación de entidades financieras importantes de un grupo empresarial significativo de aquellas empresas de tamaño relevante en la actividad económica del sector real (Solicitud, p. 2). Justifica esta medida en lo señalado en el Informe Zingales, en cuanto a que los conglomerados podrían reducir el número de participantes en un mercado, entre otras razones, porque *“un proveedor que forma parte de un conglomerado actuará estratégicamente y comparará las ganancias perdidas al no suministrar el insumo con la probabilidad reducida de que el nuevo entrante entre y se lleve parte de las ganancias del conglomerado en el mercado de*

REPÚBLICA DE CHILE
TRIBUNAL DE DEFENSA DE LA LIBRE COMPETENCIA

producción. Por lo tanto, negarse a suministrar podría ser la estrategia para maximizar las ganancias de un conglomerado. Este efecto es cierto en general, pero es particularmente cierto cuando un conglomerado posee un banco. El incentivo de un banco para financiar a posibles entrantes en una industria en la que estos entrantes competirán con empresas pertenecientes al conglomerado se reduce significativamente” (Solicitud, p. 18).

96. Por otra parte, citando el mismo Informe Zingales, señala que *“la garantía gubernamental implícita está viva y coleando en Chile y puede ser una fuente importante de ventaja comparativa para los conglomerados propietarios de un banco”,* aunque a renglón seguido precisa que *“sospechamos que el mismo problema de ‘demasiado grande para quebrar’ aplica a los grandes conglomerados, independientemente de la presencia de un banco importante en el grupo”* (Solicitud, pp. 18-19). Asimismo, refiere que el Informe Zingales plantea que muchos países tienen una estricta separación entre banca y comercio, y que *“[e]sta separación tiene muchas justificaciones: desde la estabilidad financiera hasta la competencia en el mercado de productos (...). Lo más importante es que la única defensa basada en la eficiencia para permitir que las empresas industriales controlen los bancos se basa en el subdesarrollo de los mercados de capital externos, lo que no se aplica a Chile. Dadas estas consideraciones y la evidencia presentada en las secciones anteriores, los argumentos a favor de una separación de propiedad entre la banca y el comercio son sólidos”* (id., pp. 21-22).

97. La FNE, por su parte, da cuenta de que los conglomerados financieros, que define como un conjunto de empresas bajo control común, que realizan actividades financieras en al menos dos de los sectores regulados de banca, seguros y/o valores, se encuentran regulados y son objeto de supervisión por parte de la autoridad en varias jurisdicciones. Ello se justifica en que traen consigo una serie de riesgos que requieren de un control adecuado, con perspectiva de todo el grupo y no solo prudencial de cada industria. Entre dichos riesgos la Fiscalía identifica el de contagio de problemas económicos de una empresa del conglomerado a otras; 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 reguladas. En esa línea, destaca una serie de recomendaciones de organismos internacionales en relación con la supervisión de los conglomerados financieros (Aporte FNE, pp. 3, 32-35).

98. Por otro lado, plantea que, a nivel teórico, 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

REPÚBLICA DE CHILE
TRIBUNAL DE DEFENSA DE LA LIBRE COMPETENCIA

implicancias desde una perspectiva de defensa y promoción de la competencia. La FNE identifica como un riesgo relevante la distorsión en la asignación de capital cuando los grupos empresariales utilizan sus brazos financieros para favorecer a sus propias filiales. Aunque la FNE, en línea con el Artículo de Cowan y Micco, precisa que la Ley General de Bancos prohíbe explícitamente que los créditos a personas relacionadas tengan condiciones de precio (tasas), plazos o garantías más favorables que las de mercado, el Informe Zingales sostiene que la distorsión persiste a través de la disponibilidad del crédito, evidenciada en que las empresas de conglomerados tienen tasas de rechazo de financiamiento significativamente menores que las empresas independientes. Asimismo, la FNE advierte que este riesgo se traslada hacia las compañías y fondos de inversión del grupo, que representan el 64% de la actividad de los conglomerados analizados, las cuales operan con menores niveles de transparencia y supervisión que la banca tradicional. Según la Fiscalía, estos vehículos actúan como mercados internos de capital que facilitan el flujo de recursos y el apalancamiento intragrupo, lo que otorga una ventaja competitiva frente a actores independientes que no pueden ser cubiertos adecuadamente por las restricciones bancarias y tributarias vigentes (Aporte FNE, p. 107).

99. Por otra parte, la Fiscalía manifiesta que las empresas pertenecientes a conglomerados pueden tener acceso a información sobre los mercados en que participan los demás miembros del grupo, lo que les otorgaría ventajas en relación con sus rivales autónomos. En particular, destaca lo señalado por el Banco Mundial sobre la competencia en el sector financiero, respecto al acceso que tienen las instituciones financieras vinculadas a empresas del sector real a información de clientes y competidores de estas últimas para la elaboración y fijación de precios de productos, el diseño de estrategias comerciales en otros mercados o para el empaquetamiento o apalancamiento de productos y servicios entre uno y otro mercado. Asimismo, las entidades del ámbito financiero de un conglomerado que tengan acceso a información de terceros competidores en otras actividades económicas —como desarrollo de proyectos, estrategias de crecimiento o condiciones de financiamiento, entre otros—, podrían traspasar esa información dentro del conglomerado para que sea usada en perjuicio de esos competidores independientes (*id.*, p. 111).

100. La entidad fiscalizadora plantea que los antecedentes expuestos precedentemente podrían ser indicativos de la necesidad de regular los vínculos entre instituciones financieras y empresas del sector real, en los términos propuestos en los Lineamientos CMF sobre Conglomerados Financieros. En concreto, propone que el Tribunal recomiende que las propuestas contenidas en dicho documento sean adoptadas por vía legislativa, con especial énfasis en: (a) establecer la separación societaria entre actividades financieras y productivas

REPÚBLICA DE CHILE
TRIBUNAL DE DEFENSA DE LA LIBRE COMPETENCIA

que se ejerzan dentro de un mismo conglomerado; y (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. A ello añade, en términos generales, una propuesta de normas para fortalecer el monitoreo y fiscalización de las operaciones con partes relacionadas y precios de transferencia, que complementan las vigentes respecto de aquellas entidades que no se encuentran sujetas a la supervisión de la CMF, y menciona algunos ejemplos (*id.*, pp. 108, 111-113, notas N° 276 y 277).

101. Por su parte, la ASECH comparte con ciertos matices el diagnóstico del riesgo a la competencia planteado por Conadecus, aunque no es clara sobre el mecanismo que lo produciría. Menciona que las empresas pertenecientes a conglomerados mixtos gozan de ventajas en el acceso a financiamiento en desmedro de sus competidores, y que los conglomerados mixtos generan riesgos de intercambio de información comercialmente sensible, motivo por el cual solicita que se recomiende que estos cuenten con programas de cumplimiento en materia de libre competencia. Además, solicita la adopción de medidas generales, no relacionadas con los conglomerados ni con el objeto de este procedimiento, sino que vinculadas con cuestiones financieras o costos asociados al financiamiento bancario. Así, por ejemplo, solicita que el Tribunal recomiende eliminar el impuesto de timbres y estampillas, proponga un marco normativo que permita a todos los agentes económicos acceder al mercado de capitales a costo “razonable” y propicie una regulación más clara para la apertura de cuentas bancarias y cargos de transferencias de fondos entre personas (Aporte de antecedentes ASECH, folio 78, pp. 6-13). Estas últimas medidas no serán abordadas por escapar al objeto de este expediente de recomendación normativa.

102. Cabe advertir aquí que, a partir de la exposición en la Solicitud de algunos de los planteamientos del Informe Zingales, podría identificarse el riesgo de que la integración financiero-productiva permita a los accionistas controladores de los bancos incidir en la provisión de financiamiento a las empresas que forman parte del conglomerado al que pertenecen, en desmedro del interés de los accionistas minoritarios de las entidades bancarias, lo que daría cuenta de un problema de agencia en la gestión de los bancos. Al respecto, conviene distinguir dos problemas de agencia de distinta naturaleza. En efecto, el primero, según se explica en la sección anterior, proviene de las estructuras piramidales, y el riesgo deriva de la afectación del interés de los accionistas minoritarios por el desvío de recursos a otras empresas del conglomerado, en que los accionistas controladores tienen derecho a mayores flujos de capital. El

REPÚBLICA DE CHILE
TRIBUNAL DE DEFENSA DE LA LIBRE COMPETENCIA

segundo, en cambio, sería propio de la integración financiero-productiva, aunque no aparece fundado en los antecedentes del expediente.

103. En síntesis, los riesgos identificados por los intervinientes en relación con la participación cruzada de conglomerados económicos en mercados financieros y en industrias de la economía real, relacionados con el resguardo y promoción de la libre competencia en los mercados, consisten en: **(a)** la discriminación arbitraria en el acceso al financiamiento, ya sea favoreciendo directamente a empresas relacionadas, o perjudicando a competidores actuales o potenciales de empresas que forman parte del conglomerado; y **(b)** el traspaso de información comercial estratégica de sus clientes por parte de la entidad financiera a entidades que forman parte de su mismo grupo empresarial.

104. Cabe señalar que, si bien la FNE menciona el riesgo sistémico como uno de los motivos que se han tenido a la vista para establecer mecanismos de supervisión unificada de conglomerados mixtos, se trata de un riesgo no vinculado directamente con la competencia sino con el resguardo de la estabilidad financiera, que, por lo demás, se encuentra abordado por la regulación sectorial vigente.

105. En lo sucesivo, se describirán las condiciones de competencia en la industria bancaria, que es el sector donde se vinculan los problemas de competencia planteados por la Solicitud —citando a Zingales— y, sobre esa base, se analizarán los riesgos a la competencia identificados en el § 103.

D.3.2 Análisis de competencia

a) Caracterización de la industria bancaria

106. Como se indicó, la FNE señala que 167 de 241 de los conglomerados identificados en su presentación participan en el sector financiero (no solo bancario) y en la denominada economía *real*, es decir, el 70% de los grupos que identifica serían conglomerados mixtos. Según tal caracterización, el 68% de los conglomerados mixtos tendría presencia en el rubro automotriz, 66% participaría en actividades agrícolas, ganaderas o de pesca, 61% tendría presencia en el rubro de la construcción, 50% estaría presente en la industria manufacturera y el 25% realizaría actividades ligadas a la información y las telecomunicaciones. Además, 24 de los 30 mayores conglomerados del país, en términos de ventas, se encontrarían vinculados a un banco, sin perjuicio de que algunos bancos están vinculados a más de un grupo (ver tabla *infra*; Aporte FNE, pp. 70-74).

107. En el sector financiero es posible identificar diversas industrias o subsectores. Entre ellas, aquella en que incidirían mayormente los riesgos

REPÚBLICA DE CHILE
TRIBUNAL DE DEFENSA DE LA LIBRE COMPETENCIA

identificados por la Solicitante, que justificarían la medida analizada en esta sección, es la industria bancaria, y, en particular, los productos y servicios ofrecidos a empresas o “**Banca Comercial**”, especialmente la provisión de crédito o financiamiento. En la Banca Comercial los bancos captan dinero proveyendo cuentas corrientes y depósitos a plazo a personas jurídicas y colocan dinero ofreciendo líneas de crédito, tarjetas de crédito, créditos de comercio exterior y préstamos comerciales para que las empresas financien sus operaciones, inversiones y necesidades de capital de trabajo (Informe de aprobación de la FNE de la fusión entre Bicecorp S.A. y Grupo Security S.A., de octubre de 2024, “**Informe FNE fusión Bice-Security**”, folio 275, p. 5).

108. Los registros públicos de la CMF muestran que a diciembre de 2024 existían 16 bancos en el país con colocaciones de créditos a empresas. Según la caracterización hecha por la Fiscalía a la que se hizo referencia en la sección D.1, todos estos bancos se encuentran vinculados a empresas con actividades en la economía real, esto es, todos ellos tienen relaciones de propiedad (de más de un 10% del capital) con empresas no financieras (Aporte FNE, p. 84).

109. Cabe señalar que algunos antecedentes acompañados contradicen la afirmación de la FNE, pues mencionan que no todos los bancos con colocaciones comerciales pertenecen a conglomerados con actividades en la economía real. En efecto, Cowan y Micco (cit., p. 4) y los Informes Butelmann (p. 26), FK (p. 38) y Gómez Lobo y Bruna (pp. 8-11), señalan que Santander, BCI, Scotiabank, Itau, Consorcio, Ripley, BTG Pactual, HSBC Bank y JP Morgan forman parte de conglomerados vinculados exclusivamente a temas financieros, aunque no dan mayores explicaciones al respecto, más allá del caso específico de Scotiabank. Así, Cowan y Micco mencionan que cuatro de los seis mayores bancos no pertenecen a conglomerados con actividades en el sector real chileno, e indican que Santander, Itaú y Scotiabank son controlados por bancos globales o regionales y que Banco Estado es de propiedad estatal (cit., p. 4). El Informe Butelmann también sostiene que los conglomerados a los que pertenecen Santander, Itaú y Scotiabank no tienen relación con la economía real, y que Banco Estado es un ente estatal (Informe Butelmann, p. 26). Por su parte, el Informe Gómez Lobo y Bruna señala que, en el caso específico de Scotiabank, si bien dos de sus siete directores están relacionados a la familia Said, que estaría vinculada a empresas con presencia en la economía real, el 99,8% de las acciones pertenecen al Bank of Nova Scotia de Canadá, que no desarrollaría tales actividades en Chile (Informe Gómez Lobo y Bruna, p. 12). Finalmente, el Informe FK expone una tabla donde se indica que los bancos BTG Pactual Chile, Consorcio, BCI, Ripley, Santander HSBK Bank Chile, JP Morgan Chase y Scotiabank pertenecen a conglomerados financieros, esto es, sin presencia en la economía real (Informe FK, p. 39).

REPÚBLICA DE CHILE
TRIBUNAL DE DEFENSA DE LA LIBRE COMPETENCIA

110. La diferencia entre las conclusiones de la FNE y los informes técnicos señalados radicaría en la metodología empleada; mientras la FNE identificó a los conglomerados en base a las empresas con vínculos de propiedad sobre un determinado umbral del capital, sin que exista necesariamente control (véase Metodología FNE, sección D.1), los informes asocian la pertenencia a un conglomerado con ser controlados por un grupo que tiene actividades en la economía real (por ejemplo, Informe Gómez Lobo y Bruna, p. 21).

111. Sin perjuicio de la definición de pertenencia a un conglomerado, el índice Herfindhal Hirschman de colocaciones comerciales bancarias es de 1.278, que, de acuerdo con los parámetros de la “Guía para el análisis de operaciones de concentración horizontales” de la FNE, es indicativo de un mercado no concentrado.

Tabla N° 1
Participaciones de mercado colocaciones Banca Comercial (diciembre 2024)

Banco	Préstamos en millones de \$	% de mercado
Banco de Chile	16.557.012	16,9%
Banco BCI	14.860.595	15,2%
Banco Santander-Chile	14.505.841	14,8%
Banco del Estado de Chile	13.916.555	14,2%
Banco Bice-Security	10.730.545	11,0%
Scotiabank Chile	10.407.992	10,6%
Banco Itaú Chile	8.966.617	9,2%
Banco Internacional	3.013.795	3,1%
Banco Consorcio	2.477.541	2,5%
Banco BTG Pactual Chile	1.980.958	2,0%
Hsbc Bank (Chile)	203.205	0,2%
China Construction Bank	122.460	0,1%
Banco Falabella	27.825	0,0%
Jp Morgan Chase Bank. N. A.	10.266	0,0%
Bank of China	8.074	0,0%
Banco Ripley	79	0,0%
Total	97.789.360	100%

Fuente: elaboración propia en base a información pública de la CMF.

b) Evolución de la regulación aplicable

112. En cuanto a la regulación aplicable a los bancos, la mayor parte de los informes acompañados da cuenta de las restricciones que limitan el otorgamiento de tratos preferenciales o el favorecimiento indebido de empresas de su mismo grupo económico. Entre ellas está la Ley General de Bancos, que

REPÚBLICA DE CHILE
TRIBUNAL DE DEFENSA DE LA LIBRE COMPETENCIA

en su artículo 84 prohíbe a los bancos conceder créditos a personas relacionadas (aquellas que tienen un vínculo directo o indirecto con la propiedad o gestión) en términos más favorables —ya sea en plazos, tasas de interés o garantías— que los ofrecidos a terceros en operaciones similares. La regulación aplicable también impone límites cuantitativos específicos a la exposición crediticia total hacia un mismo grupo empresarial o personas relacionadas (véase, Ley General de Bancos, artículo 84 N° 2; Informe Tarziján, p. 19; Informe Butelmann, p. 28; Informe Claro y Delpiano, p. 14; Informe González, p. 29; Informe Gómez Lobo y Bruna, pp. 24-25; y Artículo Cowan y Micco, p. 244).

113. Al respecto, y especialmente atendido el diagnóstico hecho en la Solicitud, es necesario hacer un breve recuento de las condiciones de la industria bancaria hacia mediados de los 1980s y que dio paso a la regulación que hoy rige al sector financiero en Chile. El grueso de la literatura especializada señala que la crisis financiera chilena de comienzos de los 1980 fue producto de una “liberalización ingenua”, que operó bajo supuestos de autorregulación que derivó en un colapso sistémico, subestimando fallas del mercado y la necesidad de una regulación prudencial (véase, Reinstein, A. & Rosende, F., 2001, *Reforma financiera en Chile*, en Larraín, F. & Vergara, R. (Eds.), *La transformación económica de Chile*, 2da ed., Centro de Estudios Públicos).

114. También hay consenso respecto de que la primera ola de privatizaciones, que partió con la banca en 1975, permitió que la mayoría de las instituciones financieras que habían sido adquiridas por grupos económicos, fueran utilizadas más que como intermediarias, como herramientas para financiar la compra de empresas existentes. Ello generalizó el otorgamiento de créditos a empresas del mismo grupo, a menudo sin garantías reales o bajo condiciones preferenciales y condujo a un sobreendeudamiento en donde se ocultaba la insolvencia de los deudores (véase, Arellano, J. P., De la liberalización a la intervención: El mercado de capitales en Chile 1974-1983, *El Trimestre Económico*, 1985, vol. 52, N° 207 (3), pp. 721-772, y Schneider, A., 1996 La crisis financiera chilena, *El Trimestre Económico*, abr./jun. 1996, vol. 63, N° 250, pp. 809-836). Así, hacia 1982, el 21% de los préstamos de los cinco bancos más grandes correspondía a créditos a empresas relacionadas. La expansión del crédito alimentó un alza anormal en los precios de las acciones y activos inmobiliarios y dejó al sistema expuesto a ser “pinchado” por cualquier cambio macroeconómico. De esta manera, un componente central del diagnóstico de la época era que existía un “riesgo moral clásico”, derivado de la creencia de que el Estado actuaría como “financista de último recurso”. Con ello, aunque la ley no garantizaba los depósitos, intervenciones previas —como la del Banco Osorno en 1977— enviaron la señal de que existía un seguro implícito

REPÚBLICA DE CHILE
TRIBUNAL DE DEFENSA DE LA LIBRE COMPETENCIA

y que el Estado rescataría a los acreedores, desincentivando la supervisión privada del riesgo.

115. En ese contexto, existe consenso en los antecedentes del expediente respecto de que la crisis financiera de 1982 evidenció la fragilidad de un sistema donde los bancos otorgaban créditos excesivos a empresas relacionadas de sus propios conglomerados, lo que generó un riesgo sistémico que derivó en la intervención estatal de una parte mayoritaria del sistema bancario, particularmente las instituciones vinculadas a grupos económicos. Este diagnóstico impulsó una reforma estructural a la Ley General de Bancos (particularmente a partir de 1986), que introdujo el resguardo que hoy se considera la piedra angular del marco regulatorio chileno en esta materia: la prohibición absoluta de otorgar créditos a personas o entidades vinculadas a la propiedad o gestión del banco en condiciones más favorables en plazos, tasas o garantías que a terceros en operaciones similares, junto con un límite cuantitativo propio y más estricto para el conjunto de dichos créditos (art. 84 N° 2). Este resguardo se complementa con el límite general de concentración de crédito a un mismo deudor (art. 84 N° 1), al que en 2019 se agregó un límite específico del 30% del patrimonio efectivo para el conjunto de créditos otorgados a un mismo grupo empresarial, perfeccionando así el control sobre la exposición agregada a conglomerados. En términos regulatorios, las autoridades y diversos expertos sostienen que Chile cuenta hoy con una institucionalidad sólida y robusta capaz de monitorear y mitigar los riesgos identificados en la Solicitud, en parte gracias a estas reformas que han demostrado ser resilientes y no han sufrido reversiones, sino que han sido perfeccionadas con la creación de la CMF en 2017 y el fortalecimiento del Consejo de Estabilidad Financiera, creado administrativamente en 2011 y dotado de rango legal en 2014 (véase, además, Sanhueza, G. 1999, “La crisis financiera de los años 80 en Chile: Análisis de sus soluciones y su costo”, *Economía Chilena*, 2, 1, 43-68, y Reinstein & Rosende, 2001).

116. En cuanto a desafíos futuros, la CMF plantea que ha desarrollado una metodología que le permite analizar y monitorear los conglomerados a partir de la información disponible. Con ello, se busca caracterizar a los conglomerados (de acuerdo con aspectos como su estructura, concentración y participación en actividades financieras, transparencia e información al mercado, posibilidades de arbitraje regulatorio) y medir los riesgos de contagio que puedan afectar a las entidades del conglomerado bajo supervisión prudencial (Lineamientos CMF sobre Conglomerados Financieros, pp. 20-21).

117. Asimismo, de conformidad a lo dispuesto en el número 4 del artículo 5° del Decreto Ley N° 3.538, la CMF puede solicitar información para evaluar los riesgos de la situación financiera de las entidades sujetas a su fiscalización y de

REPÚBLICA DE CHILE
TRIBUNAL DE DEFENSA DE LA LIBRE COMPETENCIA

todas aquellas personas o entidades que pertenezcan a su mismo grupo empresarial que pudieren comprometer la situación financiera de la entidad fiscalizada, así como información conducente a determinar las relaciones de propiedad o control y operaciones entre ellas (Lineamientos CMF sobre Conglomerados Financieros, p. 22).

118. También la CMF ha estado trabajando en la mejora de la supervisión a los conglomerados financieros, en donde evalúa que ellos pasen a ser entidades sujetas a regulación legal y supervisadas por ella. En tal contexto, en los Lineamientos CMF sobre Conglomerados Financieros presenta antecedentes para ser considerados en una propuesta para un marco legal de supervisión. En este documento la CMF reconoce los potenciales conflictos de interés que impactan la rentabilidad y resiliencia de la entidad financiera y que podrían llevar a la entidad financiera a exponerse de manera excesiva a activos o transacciones con otras entidades de su conglomerado, o realizar transacciones con ellas en condiciones distintas a las que ofrece el mercado. También menciona el riesgo de contagio y la existencia de riesgos asociados al arbitraje regulatorio entre industrias, por ejemplo, en términos de provisiones por riesgo de crédito según las industrias involucradas (Lineamientos CMF sobre Conglomerados Financieros, pp. 9-11).

119. Para mitigar algunos de los riesgos mencionados, en el documento se propone la modificación de la estructura y propiedad de los conglomerados financieros para que éstos configuren su malla societaria de modo tal que separen las actividades financieras de cualquier otra actividad que se ejerza al interior del grupo, esto es, aislar las actividades financieras de las actividades del sector real. La separación de la actividad financiera se lograría estableciendo 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 financiero, 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 (Lineamientos CMF sobre Conglomerados Financieros, pp. 26-29).

120. La regulación aplicable a los bancos señalada en esta sección, así como otros elementos de la industria serán tenidos en consideración en el análisis de competencia que se realiza más adelante sobre los riesgos que plantea Conadecus en la Solicitud.

REPÚBLICA DE CHILE
TRIBUNAL DE DEFENSA DE LA LIBRE COMPETENCIA

c) Condiciones de competencia y análisis de riesgos en la industria bancaria

121. Según la Solicitante, los bancos pertenecientes a conglomerados usarían su eventual posición dominante aguas arriba para limitar la competencia en el segmento productivo, y eventualmente comprometerían la competencia en otros mercados. En este sentido, el riesgo a la competencia asociado a los conglomerados mixtos sería de tipo exclusorio y de acceso a información sensible de competidores, derivado de la integración vertical entre bancos y otro tipo de empresas.

122. La idea de que los conglomerados utilizarían su posición en el sector financiero para obstaculizar el financiamiento y la entrada de nuevos competidores en el sector productivo puede vincularse a la preocupación típicamente asociada a los riesgos a la competencia derivados de la integración vertical entre empresas productivas que requieren financiamiento y una entidad financiera con poder de mercado, que lo provee.

123. La doctrina en materia de integración vertical señala que ésta puede generar eficiencias, pero también riesgos anticompetitivos. En cuanto a las eficiencias, estas vendrían principalmente por dos vías. La primera, eliminando costos de transacción, que surgen de la coexistencia de inversiones específicas; la imposibilidad de prever todas las contingencias futuras en un contrato; y la posibilidad de que se produzcan comportamientos oportunistas por parte de terceros, aprovechándose de que esas inversiones no tienen uso alternativo (véase, por ejemplo, Klein, B., Crawford, R. y Alchian, A. Vertical Integration, Appropriable Rents, and the Competitive Contracting Process, *The Journal of Law and Economics*, 1978, vol. 21(2), pp. 297-326). La segunda, por la eliminación de la doble marginalización o de monopolios sucesivos, que se produce cuando existen dos o más agentes relacionados verticalmente, cada uno de ellos con poder de mercado. En este caso, la integración vertical no solo mejora la posición conjunta de las firmas que se integran, sino que, además, genera un cobro al consumidor final que es inferior al que se produce por monopolios sucesivos (véase, Hamilton, J. L. y Mqasqas, I., Double Marginalization and Vertical Integration: New Lessons from Extensions of the Classic Case. *Southern Economic Journal*, 1996, vol. 62(3), pp. 567-584).

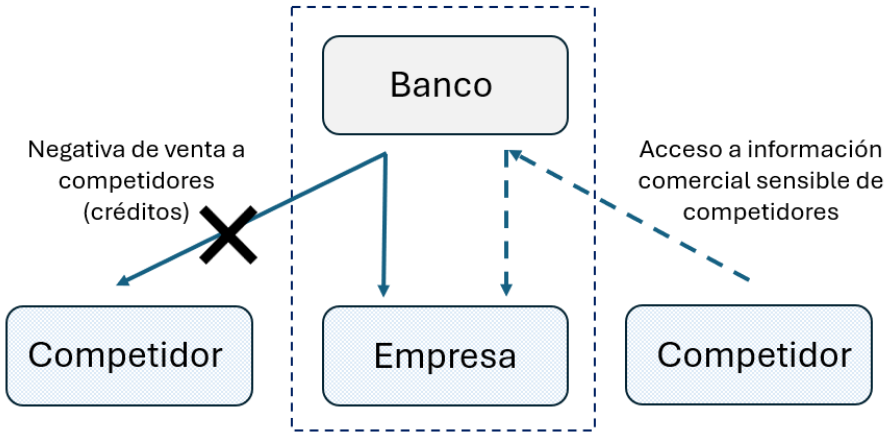
124. Por otra parte, la literatura también reconoce que la integración vertical puede generar riesgos para la competencia cuando la firma integrada verticalmente tiene la capacidad y los incentivos para excluir rivales, ya sea mediante el cierre total o parcial al acceso de insumos (o clientes), o bien, estableciendo condiciones discriminatorias entre lo ofrecido a sus relacionadas y sus competidores.

REPÚBLICA DE CHILE
TRIBUNAL DE DEFENSA DE LA LIBRE COMPETENCIA

125. Otro riesgo típicamente descrito en la literatura económica es el producido por el acceso a información comercial sensible de competidores (por ejemplo, costos, planes de negocios, inversiones futuras, etc.), que podría permitir a la firma integrada adelantarse a las estrategias de éstos y actuar de manera menos agresiva en comparación a una situación donde no hubiese contado con dicha información. La plausibilidad de este último riesgo requiere evaluar el tipo de información al que podría acceder la entidad integrada verticalmente y el modo mediante el cual el acceso a dicha información, en caso de ser usada, tendría el potencial de generar efectos anticompetitivos (véase Gore, D., Lewis, S., Lofaro, A., & Dethmers, F. *The Economic Assessment of Mergers under European Competition Law*. Cambridge: Cambridge University Press, 2013, capítulo 5; Salop S., Culley D. Potential Competitive Effects of Vertical Mergers: A How-To Guide for Practitioners, *Georgetown University Law Center*, 2014, pp. 22-23; *Vertical Merger Guidelines*, DOJ & FTC, junio 2020, p. 10; *Directrices para la evaluación de las concentraciones no horizontales con arreglo al Reglamento del Consejo para el control de las concentraciones entre empresas*, Comisión Europea, octubre 2008, p. 19; y por ejemplo, Informe de aprobación operación de concentración entre GrandVisión N.V. (Rotter & Krauss) y EssilorLuxottica S.A., Rol FNE F 220-2019, pp. 121-124). Adicionalmente, los bancos, por su propia actividad, pueden acceder anticipadamente a información sensible sobre oportunidades de negocios, activos valiosos en liquidación o en riesgo de ella, derivados de relaciones más permanentes con sus clientes. Si esos bancos pertenecen a conglomerados mixtos o participan de alguna forma en la economía real, ello supone el riesgo de que esa información sea conocida anticipadamente por un número reducido de actores, otorgándoles una ventaja competitiva.

REPÚBLICA DE CHILE
TRIBUNAL DE DEFENSA DE LA LIBRE COMPETENCIA

Esquema N° 1
Integración vertical (conglomerado mixto): riesgos anticompetitivos por negativa de venta en otorgamiento de créditos bancarios o acceso a información comercial sensible de competidores



Fuente: elaboración propia.

126. En cuanto a las condiciones para afectar la competencia, debe señalarse que para que un conglomerado mixto tenga la capacidad de excluir empresas rivales aguas abajo debido a una restricción a su financiamiento, éste debe tener un poder de mercado significativo en el mercado de provisión de crédito, el que debe además ser un insumo insustituible. Si el banco perteneciente al conglomerado cuenta con un elevado poder de mercado, éste tendría la habilidad de afectar la competencia en mercados aguas abajo si niega o restringe la provisión de créditos, o bien, si discrimina en favor de sus relacionadas. De lo contrario, como se reconoce ampliamente en la literatura y lo remarca el Informe Butelmann, si ante un alza en el costo de un crédito provisto por el banco del conglomerado o cuando éste lo niega, los afectados pudieran acudir a otro banco o fuente de financiamiento, entonces el conglomerado mixto no tendrá la capacidad de afectar la competencia (Informe Butelmann, p. 27). Por lo tanto, para analizar la plausibilidad de estos riesgos es necesario evaluar el grado de competencia en la provisión de créditos comerciales, en particular, las opciones de acceso a financiamiento de que disponen las empresas.

127. Así, en principio, para establecer la existencia de riesgos asociados a la integración vertical entre bancos y otras empresas, como los que plantea Conadecus, se debe evaluar: (a) las condiciones de competencia en el mercado de provisión de créditos, para determinar si los conglomerados mixtos tienen la capacidad e incentivos para excluir competidores, y si dicha exclusión tiene el potencial de generar efectos nocivos para la competencia; y en el caso de concluir que existen riesgos significativos, sopesarlos con (b) las eventuales

REPÚBLICA DE CHILE
TRIBUNAL DE DEFENSA DE LA LIBRE COMPETENCIA

eficiencias que una integración vertical de este tipo genera en los conglomerados (efectos pro competitivos).

128. Según se expuso al describir las condiciones de la industria bancaria, el punto de partida del análisis es que el mercado de provisión de créditos comerciales no se encuentra concentrado; a diciembre de 2024 existían 16 bancos con colocaciones a empresas y el índice Herfindahl-Hirschman alcanzaba 1.278, cifra indicativa de un mercado no concentrado. Sin perjuicio de lo anterior, podría configurarse un riesgo para la competencia si varios conglomerados mixtos participaran simultáneamente en los mismos mercados aguas abajo, pues ello podría incidir en las decisiones de financiamiento de las empresas que compiten en esos mercados.

129. La caracterización hecha por la FNE expone rubros donde participan los conglomerados vinculados con entidades bancarias, ya sea mediante personas relacionadas o empresas en las que tienen más de un 10% de participación en el capital. Sin embargo, las categorías de rubros utilizadas en su caracterización agrupan diversos mercados, por lo que no necesariamente dos empresas que participan de un mismo rubro (según las clasificaciones del SII usadas por la FNE) son competidoras en mercados relevantes concretos. Por ejemplo, el rubro “comercio” es extremadamente amplio, abarcando más de un centenar de actividades de comercio al por mayor y al por menor, reparación de vehículos motorizados y motocicletas. Algo similar ocurre con el rubro “industria manufacturera”, que considera, entre otros, actividades tan diversas como elaboración y conservación de carnes, pescados, frutas, legumbres, hortalizas, lácteos, otros productos alimenticios; fabricación de tabaco, textiles, ropa, calzado, madera, papel, químicos, caucho, productos plásticos, de vidrio, acero, etc. (Aporte FNE, pp. 77-78; el detalle de las actividades económicas contenidas en cada rubro se encuentra disponible en: https://www.sii.cl/ayudas/ayudas_por_servicios/1956-codigos-1959.html, fecha de última consulta: 2 de septiembre de 2026).

130. Los Cuadros N° 1 y N° 2 muestran los rubros en que se distribuyen las ventas de los treinta mayores grupos económicos del país según la Metodología FNE, y si estos se encuentran vinculados a un banco. En los cuadros se observa, por ejemplo, que todos estos conglomerados participan de actividades comerciales y manufactureras y que el 80% de ellos tiene vínculos de propiedad con un banco.

REPÚBLICA DE CHILE
TRIBUNAL DE DEFENSA DE LA LIBRE COMPETENCIA

Cuadro N° 1
Vínculos entre bancos - conglomerados y distribución porcentual (%)
de las ventas por rubro económico (conglomerados ordenados
según ventas totales)

	Bancos y grupos económicos vinculados a ellos	Banco de Chile	B. Internacional	BCI	Bice/Security	Bice/Security	Bice/Security	-	Banco Estado	-	Banco BTG	B. Consorcio	-	B. Consorcio	B. Falabella	B. Consorcio
		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
Distribución ingresos del grupo por rubro (%)	Financiera y seguros	37	26	41	34	32	32	34	31	52	16	25	35	22	31	24
	Comercio	9	10	13	17	15	14	10	8	10	12	9	3	9	15	8
	Industria manufact.	11	5	10	12	16	17	15	15	4	15	9	2	19	7	10
	Act. inmobiliarias	7	12	10	9	6	6	13	4	10	9	7	3	9	11	13
	Agric/ganader/pesca	1	3	2	7	8	8	7	2	1	9	13	1	5	15	5
	Transporte y almace.	12	1	2	4	2	2	6	14	5	4	4	37	2	4	2
	Construcción	4	10	2	1	4	5	-	1	4	6	8	5	8	6	9
	Servicios adm.	4	5	4	1	6	6	4	6	6	6	5	11	5	3	6
	Elect, gas y vapor	3	2	3	4	3	3	7	5	-	14	3	-	3	-	4
	Otros rubros	12	26	13	11	8	7	4	14	8	9	17	3	18	8	19
	Total (%)	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

	Bancos y grupos económicos vinculados	B. Consorcio	-	B. Itaú	B. Santander	B. Falabella	B. Falabella	B. Falabella	Scotiabank	B. Falabella	B. Falabella	-	Scotiabank	Scotiabank	B. Ripley	-
		Grupo 16	Grupo 17	Grupo 18	Grupo 19	Grupo 20	Grupo 21	Grupo 22	Grupo 23	Grupo 24	Grupo 25	Grupo 26	Grupo 27	Grupo 28	Grupo 29	Grupo 30
Distribución ingresos del grupo por rubro (%)	Financiera y seguros	24	13	68	53	37	36	38	29	39	38	14	30	30	33	19
	Comercio	9	22	9	15	16	20	16	15	16	16	4	14	14	7	1
	Industria manufact.	11	20	4	4	6	6	6	7	6	6	1	7	7	23	4
	Act. inmobiliarias	9	-	4	5	8	8	8	9	8	9	-	10	10	19	-
	Agric/ganader/pesca	6	42	-	-	7	7	7	1	7	7	-	-	-	1	-
	Transporte y almace.	2	1	1	2	5	6	6	5	6	6	-	3	3	-	-
	Construcción	10	-	3	6	4	4	4	6	4	4	13	7	7	6	-
	Servicios adm.	6	1	-	6	5	5	5	8	5	5	3	8	8	-	7
	Elect, gas y vapor	4	-	-	1	-	-	-	3	-	-	35	3	3	-	61
	Otros rubros	19	1	11	8	12	8	10	17	9	9	30	18	18	11	8
	Total (%)	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

Fuente: elaboración propia en base a Aporte FNE y sus anexos. Nota: Principales empresas vinculadas a los conglomerados constan en el documento “3. Anexo_Tabla_No1” acompañado por la FNE a folio 111 en carácter público (folio 110).

REPÚBLICA DE CHILE
TRIBUNAL DE DEFENSA DE LA LIBRE COMPETENCIA

131. En contraste con la información proporcionada por la FNE, que daría cuenta de múltiples traslapes en los rubros donde participan los mayores conglomerados del país (Cuadro N° 1), información pública y los aportes de antecedentes de otras entidades que se hicieron parte del proceso muestran que existiría escasa superposición en los mercados específicos en que estos se desenvuelven, según se detalla a continuación (ver Cuadro N° 2, *infra*).

132. El Grupo Quiñenco, al que pertenece Banco de Chile, mencionó desarrollar actividades de: (a) elaboración de bebestibles y alimentos (Compañía de Cervecerías Unidas S.A. -CCU-); (b) comercialización de combustibles (Enx S.A.); (c) transporte marítimo (Compañía Sudamericana de Vapores S.A. -Vapores-); (d) remolque de naves (SAAM S.A. -SAAM-); (e) tiendas de conveniencia (bajo la marca 'upa!'); y (f) fabricación de cables (Nexans S.A.). A estas empresas se debe agregar la minera Antofagasta Minerals, que está relacionada a los miembros del controlador de Quiñenco (Aporte de antecedentes Quiñenco, folio 71, pp. 23, 28-33).

133. El Grupo Matte, al que pertenece el Banco BICE-Security, señaló controlar empresas que desarrollan actividades ligadas a la industria de: (a) energía (Colbún S.A.); (b) forestal (Empresas CMPC -CMPC-); (c) y papelera (CMPC) (Aporte de antecedentes Minera Valparaíso y Bicecorp, folio 96, pp. 17-18; Aporte de antecedentes Quiñenco, p. 23).

134. La Cámara Chilena de la Construcción, vinculada al Banco Internacional, además de estar compuesta por empresas del rubro de la construcción, mediante Inversiones La Construcción S.A., indicó desarrollar actividades ligadas a: (a) la salud (Isapre Consalud S.A. y Empresas Red Salud S.A.); y (b) la previsión (AFP Habitat S.A.), además de actividades financieras relacionadas con seguros (Compañía de Seguros de Vida Cámara S.A. —Vida Cámara—) (Aporte de antecedentes ILC, folio 80, pp. 3-5; Aporte de antecedentes Quiñenco, p. 23).

135. El Grupo Falabella, controlador del Banco Falabella, desarrollaría actividades ligadas a: (a) *retail* (Falabella Retail); (b) tiendas de mejoramiento del hogar y ferretería (Sodimac); (c) centros comerciales (Mallplaza); y (d) supermercados (Tottus) (véase, anexo FNE, folio 110; Memoria Anual 2024 Grupo Falabella, disponible en https://www.cmfchile.cl/sitio/aplic/serdoc/ver_sgd.php?s567=1f4c295a735a ebe43ef1aae477d39e4aVFdwQmVVNVVRVEJOUkVreVRsUkZlazFuUFQwPQ==&secuencia=-1&t=1786567395, p. 15, fecha de última consulta: 2 de septiembre de 2026; Aporte de antecedentes Quiñenco, p. 23).

136. El Grupo Calderón, controlador del Banco Ripley, también tiene presencia en *retail*, al igual que el Grupo Falabella (véase anexo FNE, folio 110;

REPÚBLICA DE CHILE
TRIBUNAL DE DEFENSA DE LA LIBRE COMPETENCIA

Memoria Integrada 2024 Ripley Corp, disponible en https://s201.q4cdn.com/897468021/files/doc_financials/2024/ar/updated/RipleyCorpMemoriaIntegrada2024.pdf, fecha de última consulta: 2 de septiembre de 2026; Aporte de antecedentes Quiñenco, p. 23). Sin embargo, tal como se observa en la Tabla N° 1, la presencia de Banco Ripley en la provisión de créditos comerciales es escasa o nula.

137. El Grupo Yarur, controlador del Banco BCI (Aporte de antecedentes Empresas Juan Yarur, folio 105, p. 32) participaría de los sectores farmacéutico (Salcobrand) y *retail* orientado a higiene y belleza, entre otros (Preunic) (Reporte Sostenibilidad Empresas SB 2024, disponible en <https://www.empresassb.cl/sostenibilidad/>, fecha de última consulta: 2 de septiembre de 2026; Aporte de antecedentes Quiñenco, p. 23).

138. El Grupo Hurtado Vicuña, si bien no aportó antecedentes en autos, tendría presencia en el Banco Consorcio (mediante Consorcio Financiero), en la industria de las telecomunicaciones (Entel), en la elaboración de cemento (Cemento Polpaico) y en la minería (Pucobre), entre otras actividades (Informe Zingales, pp. 86-87; anexos Aporte FNE: documentos “3._Anexo_Tabla_No1” y “3. base_de_datos_algoritmo”; e información publicada en prensa, por ejemplo, <https://www.df.cl/df-mas/por-dentro/los-pasos-del-grupo-hurtado-vicuna-para-su-negocio-mas-longevo-y-centenario>, fecha de última consulta 2 de septiembre de 2026).

139. Un caso especial es el del Banco del Estado de Chile, empresa pública que se puede categorizar como perteneciente al “conglomerado de empresas públicas”. Actualmente existen empresas estatales en diversas industrias (transporte, puertos, refinerías, televisión, juegos de azar, armamento, impresión de billetes, minería, logística, correos, etc.), las que operan bajo el asesoramiento del Sistema de Empresas Públicas, entidad encargada controlar su gestión (<https://www.sepchile.cl/que-hacemos/>, fecha de última consulta: 2 de septiembre de 2026). Con todo, no es evidente ni consta que Banco Estado actúe bajo el concepto que en libre competencia se denomina “única entidad económica”, esto es, si el banco adopta decisiones competitivas en el mercado como un agente autónomo o independiente del grupo empresarial del que forma parte, o bien, si sus decisiones comerciales responden a la maximización conjunta de los beneficios del conglomerado, por ejemplo, negando financiamiento a competidores de otras empresas estatales con el objeto de beneficiar a estas últimas (sobre el concepto de única entidad económica, véase Sentencia N° 139/2014, c. 294°).

REPÚBLICA DE CHILE
TRIBUNAL DE DEFENSA DE LA LIBRE COMPETENCIA

Tabla N° 2
Actividades económicas específicas en las que participan los conglomerados que controlan bancos en Chile

Actividad económica	Grupo Quinenco (B. de Chile)	Grupo Yarur (Banco BCI)	Grupo Matte (Bice-Security)	Grupo Falabella (B. Falabella)	CChC (B. Interna.)	Grupo Hurtado (B. Consorcio)
Aseg. Salud (isapres)	-	-	-	-	Consalud	-
Bebestibles y alim.	CCU	-	-	-	-	-
Cemento	-	-	-	-	-	Polpaico
Centros comerciales	-	-	-	Mallplaza	-	-
Combustibles	Enex	-	-	-	-	-
Energía	-	-	Colbún	-	-	-
Fabricación de cables	Nexans	-	-	-	-	-
Farmacias	-	Salcobrand	-	-	-	-
Forestal y celulosa	-	-	CMPC	-	-	-
Mejoramiento hogar	-	-	-	Sodimac	-	-
Minería	Antof. Min.	-	-	-	-	Pucobre
Papeles y otros	-	-	CMPC	-	-	-
Previsión (AFP)	-	-	-	-	AFP Habitat	-
Remolque de naves	SAAM	-	-	-	-	-
Retail (higiene y otro)	-	Preunic	-	-	-	-
Retail	-	-	-	Falabella	-	-
Salud	-	-	-	-	Red Salud	-
Supermercados	-	-	-	Tottus	-	-
Telecomunicaciones	-	-	-	-	-	Entel
Tienda de convenienc.	Upa!	-	-	-	-	-
Transporte marítimo	Vapores	-	-	-	-	-

Fuente: elaboración propia. **Nota:** no se incluye al Banco Ripley por su escasa participación en la provisión de créditos comerciales. Tampoco se incluyen actividades financieras, tales como provisión de seguros, corretaje de valores, etc. Asimismo, se excluyen las actividades desarrolladas por empresas públicas que tendrían vínculos de propiedad con Banco Estado. Según se indica en el Informe Gomez Lobo y Bruna y en el Informe Butelmann, los grupos controladores de los bancos Itaú, Santander y Scotiabank no participan en actividades de la economía real, lo que contradice lo indicado por la FNE en su aporte de antecedentes (véase Informe Gomez Lobo y Bruna, pp. 9-12; Informe Butelmann, p. 25; Aporte FNE, p. 84).

140. La Tabla N° 2 resume los mercados en que participarían las empresas controladas por conglomerados que, a su vez, controlan bancos en Chile. Según se observa en la tabla, el escaso traslape presente en los distintos mercados daría cuenta de que los competidores de las empresas pertenecientes a estos grupos cuentan con varias opciones de financiamiento bancario, ya sea por parte de Banco Estado o por parte de bancos que no se encuentran ligados a empresas que participan de dichos mercados. En efecto, siguiendo el mismo ejemplo

REPÚBLICA DE CHILE
TRIBUNAL DE DEFENSA DE LA LIBRE COMPETENCIA

planteado por Zingales, una empresa comercializadora de cervezas competidora de CCU podría recurrir a cualquier banco, distinto de Banco de Chile, pertenezca a un conglomerado mixto o no, si estima que ese banco tiene incentivos a darle un trato discriminatorio porque su matriz también controla a CCU, su competidor (véase ejemplo planteado en el Informe Zingales, p. 79). Este razonamiento es refrendado por varios de los informes económicos acompañados, que coinciden en que la estructura del mercado bancario y la ausencia de traslape aguas abajo —respecto de las empresas que son controladas por los conglomerados que también controlan bancos— hacen poco plausible que se configure el riesgo exclusorio.

141. Por su parte, el Informe Gómez Lobo y Bruna tiene diferencias metodológicas con la FNE, puesto que analiza una muestra acotada en comparación con la Fiscalía. Este informe indica que, de los 31 grupos económicos de mayor riqueza en marzo de 2024, solo nueve tenían control accionario o de gestión de un banco y que serían seis al acotar el tipo de operaciones que realizan. Agrega que los bancos que no pertenecen a un conglomerado mixto representan cerca del 50% de las colocaciones en el mercado, por lo que son una alternativa competitiva de financiamiento, concluyendo que la ausencia de un banco dominante y la baja concentración existente en el mercado de colocaciones sugiere que el diagnóstico de Conadecus es incorrecto. En este sentido, sostiene que en un sector desconcentrado como el bancario es difícil que se presenten riesgos de discriminación, ya que una empresa rechazada por el banco de un grupo tiene múltiples alternativas para solicitar crédito (Informe Gómez Lobo y Bruna, pp. 20-24). El mismo argumento se presenta en el Informe Butelmann, en el cual se remarca que negar créditos a un competidor de una empresa perteneciente a un conglomerado mixto no es consistente con sus incentivos, puesto que las demandantes de crédito tienen en general alternativas que no pertenecen a conglomerados y que tampoco todos los conglomerados están en todos los sectores reales (Informe Butelmann, p. 27).

142. En igual sentido, el Informe Tarziján menciona que la ocurrencia del riesgo exclusorio planteado en la Solicitud asume un único oferente de servicios financieros, lo que no se sustenta en los datos. Así, si el banco perteneciente al conglomerado mixto discriminara, existen otros proveedores de financiamiento que estarán interesados en colocar recursos en clientes que sean atractivos para ellos, y concluye que la estructura del mercado bancario chileno y el escaso o nulo traslape existente entre las actividades que desarrollan los conglomerados mixtos tornan poco probables los riesgos exclusorios planteados por Conadecus (Informe Tarziján, pp. 16-17).

REPÚBLICA DE CHILE
TRIBUNAL DE DEFENSA DE LA LIBRE COMPETENCIA

143. En sentido contrario, el Informe Zingales plantea como hipótesis que la integración financiero-productiva conllevaría riesgos para la competencia, ya sea mediante el otorgamiento de préstamos en condiciones favorables a empresas relacionadas o bloqueando el financiamiento a competidores. El informe referido muestra que 11 de los 25 principales grupos económicos en Chile en 2019 tenían un banco afiliado, lo que considera indicativo de que la integración entre banca y empresas del sector real es común en los conglomerados chilenos, sin perjuicio de que tal integración no sea esencial al funcionamiento del conglomerado. Sin embargo, el autor reconoce que los resultados que se desprenden del uso de la Encuesta Longitudinal de Empresas (“ELE”) chilena son mixtos, por cuanto las empresas afiliadas a un conglomerado no pagan menos por sus préstamos (controlando por tamaño de la empresa), sin perjuicio que observa que las empresas afiliadas a conglomerados tienen, en general, menores tasas de rechazo en solicitudes de crédito. Esto, a juicio del autor, indicaría un posible favoritismo en términos de acceso al crédito y una eventual distorsión de la competencia en el mercado (Informe Zingales, pp. 77-91).

144. Con todo, el Informe Zingales no entrega evidencia estadística de la hipótesis de que la integración de bancos con empresas del sector real pueda dificultar el financiamiento de nuevos competidores, ni desarrolla el riesgo teórico de traspaso de información sensible de competidores. En cuanto a la relación entre poder económico y político, cuestión que escapa la concepción clásica del bien jurídico protegido por la libre competencia y del análisis que debe hacer este Tribunal en este proceso, menciona como hipótesis que las empresas grandes, y en particular, los bancos afiliados a conglomerados, pueden ser utilizados para influir políticamente, y entrega cierta evidencia anecdótica que denotaría la vinculación entre poder económico y político (*id.*, pp. 96-97).

145. En su comentario al análisis de Zingales, Cowan y Micco concluyen, en primer lugar, que las recomendaciones de separación entre bancos y el sector real, como también la prohibición de directores compartidos y la eliminación de derechos de voto para accionistas de bancos por encima de cierto umbral, requieren un diagnóstico más cuidadoso que el realizado en el trabajo de Zingales. Aunque concuerdan con que los conglomerados podrían distorsionar la competencia mediante el acceso diferencial al crédito, argumentan que no hay evidencia para sustentar esta hipótesis en el caso de Chile (Artículo Cowan y Micco, pp. 243-250). Por el contrario, hacen un análisis sobre la estructura del sector bancario y concluyen que éste sería relativamente menos concentrado; en Chile, los activos de los tres bancos comerciales más grandes (C3) representan el 52% del total de activos bancarios comerciales, mientras

REPÚBLICA DE CHILE
TRIBUNAL DE DEFENSA DE LA LIBRE COMPETENCIA

que el promedio mundial, así como el de los miembros de la OCDE, es del 67%. Añaden que los indicadores de concentración en Chile no están lejos de los promedios observados para economías de tamaño medio; que hay fuentes de financiamiento alternativo; que algunos conglomerados han decidido vender su participación en la banca y que el sistema bancario chileno tiene una estructura diversificada y regulaciones estrictas que limitan los préstamos relacionados, lo que hace improbable que los bancos bloqueen el financiamiento a competidores (*id.*, pp. 245-247).

146. En particular, Cowan y Micco cuestionan la interpretación que Zingales da a uno de los resultados más relevantes del artículo, cual es que las empresas que pertenecen a conglomerados consultan más bancos y enfrentan menores tasas de rechazo. El cuestionamiento se basa en que tal resultado no es consistente entre años y para distintos tamaños de firmas y que, en los casos en que las firmas pertenecientes a conglomerados consultan más, las diferencias no son estadísticamente significativas. Agregan a ello explicaciones alternativas a las dadas por Zingales, como que el mejor acceso al crédito que algunos grupos perciben podría deberse a una mejor gestión o solvencia y no a favoritismo. Además, mencionan que en el mercado chileno cuatro de los seis bancos más grandes no pertenecen a grupos con actividades en el sector real y que Banco Estado es de propiedad estatal, por lo que sería poco probable que un banco individualmente pueda bloquear la entrada a un mercado (Artículo Cowan y Micco, pp. 246-247).

147. En igual dirección que los comentarios de Cowan y Micco, los informes aportados en autos, a partir de antecedentes empíricos directos e indirectos, concluyen en sentido contrario a la hipótesis planteada por Zingales, sobre la base de dos elementos. En primer lugar, como se indicó, se cuestiona que el mercado del crédito bancario sea monopolístico y dominado por los bancos pertenecientes a los grupos. En segundo lugar, se cuestiona que la evidencia sistemática relativa a las condiciones de acceso y costo del financiamiento sea consistente con el planteamiento de la Solicitante, en particular, que los bancos pertenecientes a conglomerados mixtos discriminen en favor de sus relacionadas.

148. El Informe FK, a partir de la misma ELE, concluye que la tasa de interés para el préstamo de mayor monto no difiere estadísticamente entre empresas de conglomerados e independientes, y que la probabilidad de rechazo de créditos no es estadísticamente menor para las empresas que pertenecen a un grupo (Informe FK, pp. 40-43).

149. El Informe Tarziján llega a resultados similares: las empresas independientes de grupos económicos no pagaron, en promedio, una tasa más alta que las firmas relacionadas a los grupos, y las empresas de conglomerados

REPÚBLICA DE CHILE
TRIBUNAL DE DEFENSA DE LA LIBRE COMPETENCIA

tienen menos probabilidad de haber obtenido préstamos de instituciones bancarias en comparación con las firmas independientes. En línea con lo reportado en el Informe FK, descarta que las empresas que pertenecen a conglomerados obtengan financiamiento a tasas menores que las no controladas por un grupo. Específicamente, sugiere que las empresas de grupos económicos pagaron, en promedio, una tasa anual un 0,68% más alta que las firmas independientes (Informe Tarziján, pp. 24-32).

150. El Informe Montero y Spiegel, por su parte, argumenta que un grupo bancario no tiene incentivos para negar crédito a rivales de sus filiales. Su análisis, centrado en datos de empresas del Grupo Luksic, propietario del Banco de Chile, sostiene que la mayor parte del financiamiento de empresas del grupo, como CCU y SAAM, fue obtenido de bancos que no son de dicho conglomerado, en particular, de los bancos Scotiabank, Santander y Banco Estado. Además, plantea que los efectos de los conglomerados en la competencia son, al menos, ambiguos. Por un lado, argumenta que la participación simultánea en varios mercados puede incluso intensificar la competencia al reducir los costos de búsqueda para los consumidores. Por otro lado, mediante modelos económicos indica que un banco perteneciente a un grupo no tiene incentivos racionales para negar un crédito o discriminar a un competidor de su filial, a menos que los productos sean totalmente homogéneos, que no es la regla en el mercado (Informe Montero y Spiegel, pp. 10, 39, 42 y 43).

151. Por su parte, el Informe González indica que las empresas pertenecientes a conglomerados o relacionadas con bancos no obtienen su financiamiento mayoritariamente de entidades bancarias, sino que dependen en un 60% de la emisión de bonos, mientras que las empresas que no se vinculan con bancos obtienen de éstos el 56% de su financiamiento (Informe González, pp. 30-31). En igual dirección, el Informe Claro y Delpiano concluye que la evidencia para Chile no apoya la hipótesis de condiciones crediticias favorables para empresas relacionadas; que las grandes empresas dependen poco de la deuda bancaria local y que el tamaño de las empresas es lo que determina como se financian, más que su pertenencia a un grupo (Informe Claro y Delpiano, pp. 18-20).

152. Adicionalmente, los Informes González (pp. 24, 29-30) y Claro y Delpiano (p. 14), así como Cowan y Micco (cit., p. 244), enfatizan que la Ley General de Bancos (art. 84) y la Ley de Sociedades Anónimas (art. 147) prohíben expresamente otorgar créditos a personas relacionadas en términos más favorables que los de mercado, otorgando a la CMF facultades estrictas para monitorear y sancionar estos comportamientos, lo que explicaría, en parte, que no se verifiquen los riesgos planteados por Conadecus.

REPÚBLICA DE CHILE
TRIBUNAL DE DEFENSA DE LA LIBRE COMPETENCIA

153. En esa misma línea, frente a la tesis de la discriminación, diversos aportantes recalcan que la baja concentración bancaria en Chile y la robustez de la normativa vigente sobre partes relacionadas garantizan alternativas competitivas que disuaden cualquier intento de apalancamiento ilícito o trato preferencial basado en información interna.

154. En resumen, en la actualidad la industria bancaria en Chile cuenta con 16 bancos que proveen financiamiento a empresas, presentando indicadores de concentración que se sitúan por debajo del promedio de la OCDE y de otras economías de tamaño medio (Cowan y Micco, cit.; IEF 2do Semestre 2023). Un dato relevante para la libre competencia es que al menos Banco Estado, uno de los bancos más grandes del sistema, no pertenece a grupos empresariales privados con actividades en el sector real, lo que indica la existencia de una oferta de crédito independiente y, en principio, competitiva. Además, si bien la FNE muestra que los conglomerados mixtos que tienen vínculos de propiedad con bancos se superponen en categorías de rubros, un análisis más detallado muestra que estos operan en nichos de la economía real que generalmente no se superponen entre sí, lo que reduce los incentivos para la coordinación multimercado y permite que los competidores de una filial de un grupo tengan múltiples alternativas financieras si perciben conductas discriminatorias. Los datos acompañados al expediente confirman, asimismo, que las empresas grandes y medianas no dependen exclusivamente del crédito bancario local, sino que se financian de forma diversa a través de bonos internacionales, *factoring* y fondos de deuda privada.

155. Este recuento circunscrito exclusivamente a bancos que efectivamente proveen crédito comercial a empresas y a los grupos que, controlando uno de ellos, participan además en la economía real, no contradice los hallazgos de la FNE, que identifica que 24 de los 30 mayores conglomerados en Chile está vinculado a entidades bancarias. La diferencia se explica por la unidad y el criterio de medición empleados en cada caso. La Metodología FNE, reseñada en la cuestión previa de esta sección, construye un universo de 241 conglomerados a partir de vínculos de propiedad y de administración entre entidades, de modo que la vinculación de un conglomerado con una entidad bancaria no supone necesariamente el control del banco ni que éste sea un actor relevante en el segmento de colocaciones comerciales. Con todo, cualquiera sea el criterio que se emplee, coinciden en lo relevante para este análisis: existen variadas alternativas de financiamiento para empresas que compiten con filiales de conglomerados mixtos en un mercado en particular.

156. Así, los antecedentes relativos a la competencia en la industria bancaria indican que la posibilidad teórica de que se materialicen conductas anticompetitivas de discriminación arbitraria es baja, toda vez que existen

REPÚBLICA DE CHILE
TRIBUNAL DE DEFENSA DE LA LIBRE COMPETENCIA

fuentes de crédito bancario alternativas a los bancos ligados a los conglomerados, incluyendo el Banco Estado; como también regulaciones precisas de que los bancos no pueden discriminar y límites a los créditos de firmas relacionadas.

157. Consistente con ello, la evidencia empírica no apoya la hipótesis de discriminación o exclusión y, por el contrario, es coherente con la hipótesis alternativa que surge de la operación de un sistema financiero desconcentrado, sujeto a reglas claras de no discriminación. Además, hay evidencia empírica de que las empresas de conglomerados mixtos se financian mayoritariamente con bancos no relacionados.

158. Por otra parte, si bien la FNE coincide en que la institucionalidad chilena es robusta, sus propios hallazgos y diagnósticos sugieren que la existencia de “alternativas competitivas” no elimina los riesgos estructurales que plantean los conglomerados mixtos. Así, como se señaló *supra*, aunque solo el 12% de los conglomerados que identificó está vinculado específicamente a bancos, la Fiscalía recalca que la actividad financiera dominante en los grupos es la de fondos y sociedades de inversión (64%), áreas sobre las que existe menos información estructurada y que también plantea riesgos de competencia.

159. Los riesgos de competencia que la Fiscalía asocia a estas estructuras fueron expuestos *supra* y se sitúan en la misma línea de los planteados en la Solicitud: (a) la ausencia de información estructurada sobre los vínculos de inversión y administración de los fondos y sociedades de inversión, que dificulta identificar la extensión de los conglomerados y sus relaciones; (b) el acceso a información estratégica no pública de competidores del sector real por la gestión simultánea de directores y ejecutivos, vínculos que la propia FNE describe como “puentes de información sensible”; y (c) la consiguiente necesidad de resguardos sobre los flujos de información estratégica y de separación societaria entre actividades financieras y productivas, en los términos en que la propia FNE propuso. De los riesgos identificados, (a) se trata en la sección D.5 *infra*, en la medida que se vincula con la medida relativa a la creación de un registro de conglomerados, mientras que los identificados en las letras (b) y (c) son tratados a continuación.

160. En efecto, la FNE identifica riesgos estructurales que la mera existencia de otros bancos no resuelve, destacando el peligro de acceso a información estratégica no pública. Según la autoridad, el flujo de datos sensibles de un competidor hacia el brazo financiero, no solo bancario de un grupo, generaría una ventaja anticompetitiva para su filial del sector real, riesgo exacerbado por la identificación de al menos 400 personas que actúan como “puentes” al ejercer cargos directivos en ambos sectores simultáneamente (Aporte FNE, p. 102). Con todo, la FNE no especifica el número de personas naturales que participan

REPÚBLICA DE CHILE
TRIBUNAL DE DEFENSA DE LA LIBRE COMPETENCIA

simultáneamente en bancos y empresas del sector real dentro de un mismo conglomerado, ni el tipo de información sensible al que podrían acceder los directivos que participan en actividades financieras distintas al sector bancario. Además, la Fiscalía señaló en la audiencia pública que no indagó antecedentes específicos de traspasos de información estratégica en este procedimiento, atendida la naturaleza de éste, sino que su postura se basa en una mirada prospectiva y en su experiencia general en los mercados (Audiencia Pública ERN N° 32 – 23, a partir de 07:20:00, disponible en <https://www.youtube.com/watch?v=IuH-hhUwFjM&t=1570s>, fecha de última consulta: 2 de septiembre de 2026).

161. Cabe precisar que el riesgo de traspaso de información obedece a una lógica distinta de la del rechazo o la discriminación en el otorgamiento de créditos. Esta última supone una posición de dominio en el financiamiento, mientras que el uso indebido de información sensible depende de que el banco que la recibe pertenezca a un conglomerado que compita aguas abajo con quien solicita el crédito. Según se expuso, el traslape aguas abajo en un mismo mercado entre los conglomerados mixtos parece ser bajo, de conformidad con lo señalado por los aportantes en autos (véase § 131 y ss.), por lo que puede sostenerse que la empresa que teme por su información puede recurrir no solo a bancos ajenos a conglomerados mixtos, sino también a aquellos que, perteneciendo a uno, no participan en su industria. A ello se agrega que las empresas de conglomerados mixtos se financian mayoritariamente con bancos no relacionados, lo que no se explicaría si la información entregada al solicitar un crédito tuviera la relevancia competitiva que la hipótesis supone. Sin embargo, ello contrasta con los resultados de la FNE respecto de la participación de bancos en la economía real y con el hecho de que existen relaciones entre conglomerados a través de personas naturales, detectadas por ese mismo organismo, sin perjuicio de las limitaciones que pueda tener la metodología empleada que se han referido *supra*. En ese contexto, el acceso por parte de un banco a información sensible de clientes, mediante mecanismos de traspaso de información de diversa naturaleza, podría otorgar una ventaja competitiva no sustentada en mayor eficiencia, cuestión que resulta difícilmente observable y fiscalizable.

162. Al respecto, distintos informes plantean que el enfoque actual de análisis “caso a caso” que siguen la FNE y el TDLC permite mitigar parte sustancial de los riesgos de traspaso de información que se abordan en esta sección (Informe Montero y Spiegel, p. 60; Informe Gómez-Lobo y Bruna, p. 51). Asimismo, para efectos de recomendar modificaciones a la normativa vigente, no sería suficiente que se enuncie un riesgo en términos teóricos, sin que consten antecedentes de la importancia comercial o estratégica de la

REPÚBLICA DE CHILE
TRIBUNAL DE DEFENSA DE LA LIBRE COMPETENCIA

información, ni tampoco de la eventual utilización de esta información. Se requieren condiciones que no son generalizables como para que sea conveniente aplicar un remedio conductual o estructural, que reemplace la práctica habitual de las instituciones de la libre competencia y que las aborde caso a caso. En particular, esta es la aproximación que ha tenido la Fiscalía en casos de operaciones de concentración con efectos verticales y que está en línea con lo implementado por otras agencias de competencia, consistente en aplicar medidas de mitigación de carácter conductual cuando la situación analizada desde la óptica de la competencia así lo amerita.

163. De esta manera, por tratarse de situaciones no generalizables, sino específicas a conglomerados que compiten aguas abajo; atendido que resulta poco plausible que existan motivaciones anticompetitivas para que los bancos nieguen financiamiento a empresas; y que el riesgo de traspaso de información no ha sido establecido en forma concreta, sino a nivel teórico, este Tribunal concluye que, bajo un criterio prudencial, resulta preferible que las instituciones de libre competencia actúen con un criterio caso a caso cuando efectivamente se ponga en riesgo la competencia, por lo que no se recomendará imponer restricciones a la participación cruzada de grupos empresariales en la propiedad de instituciones que participan en mercados financieros y en empresas pertenecientes a la economía real, como fuera requerido en la Solicitud.

164. No obstante la conclusión anterior, cabe referirse a los Lineamientos CMF sobre Conglomerados Financieros. Como se señaló *supra* (§ 118-119), ese organismo identifica varios riesgos asociados a los conglomerados financieros y mixtos que no son abordados adecuadamente por la legislación vigente, algunos de los cuales pueden tener incidencia para la competencia por la vía de otorgar ventajas de financiamiento a empresas relacionadas, mediante prácticas de doble uso del capital y de doble apalancamiento, las cuales pueden, además, generar riesgos sistémicos relevantes. En efecto, plantea que las posibilidades de que una entidad financiera tome riesgos en exceso aumentan cuando forma parte de un conglomerado, entre otras razones, porque el propio conglomerado puede catalogarse, a su vez, como sistémico (*“por su tamaño o por la interconexión a toda la industria, entre otros factores”*), lo que aumenta las expectativas de apoyo estatal en tiempos de crisis, que es precisamente una de las preocupaciones asociadas a la CEA (Lineamientos CMF sobre Conglomerados Financieros, p. 9).

165. Dentro de las propuestas contenidas en ese documento, relativas a la necesidad de una ley de conglomerados financieros, se señala que “[e]l grupo económico que incluya empresas que sean catalogadas como parte de un conglomerado [financiero] debería configurar su malla societaria de modo tal que se separen las actividades financieras de cualquier otra actividad que se

REPÚBLICA DE CHILE
TRIBUNAL DE DEFENSA DE LA LIBRE COMPETENCIA

ejerza al interior del grupo (...) [p]ara 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” (id., p. 26). El documento, luego, agrega otros requisitos adicionales que serían aplicables a esta sociedad matriz (id., pp. 26-27) y de gobierno corporativo, exigiendo la independencia del directorio de las filiales, evitando que una misma persona ocupe más de un directorio o cargo con poder de decisión al interior del conglomerado (id., p. 28).

166. Como se aprecia, la propuesta del referido documento aborda parte de los riesgos que plantea la Solicitante y contempla medidas de separación societaria y administrativa en la que se aíslan las actividades financieras del sector real creando una matriz financiera exclusiva, sin que ello requiera de una desintegración o medidas que induzcan a una mayor dispersión de la propiedad en la banca, lo que, como se describió *supra* —cuando el control se desalinea aún más con los flujos de propiedad— también genera riesgos. Esta misma propuesta de separación, menos gravosa que la recomendación solicitada por Conadecus, también supondría un mayor control de flujos de información que recaban los bancos de sus clientes.

167. A este respecto, la FNE propone que, atendidos los riesgos de competencia derivados del acceso a información por parte de instituciones financieras de mercados en que operan competidores de sus empresas relacionadas, se respalde y recomiende implementar las propuestas de la CMF, en particular, la de separación societaria y 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 (Aporte FNE, pp. 110-111).

168. Aun cuando, como se desprende del tenor del documento, este es sólo un elemento que la CMF estaría considerando para una recomendación y no tiene carácter vinculante, da cuenta de que la autoridad administrativa competente para la supervisión de los conglomerados financieros ha considerado parte de los riesgos levantados por la Solicitud y ha avanzado en una propuesta que, además, aborda indirectamente los riesgos de competencia referidos en esta sección, en una forma menos gravosa que la propuesta en estos autos. En consecuencia, resulta innecesario que este Tribunal formule una recomendación normativa a ese respecto.

REPÚBLICA DE CHILE
TRIBUNAL DE DEFENSA DE LA LIBRE COMPETENCIA

D.4 Consideración de la participación de conglomerados al momento de asignar concesiones o derechos por parte del Estado

169. Conadecus solicita que se recomiende una medida tendiente a “*tener en cuenta los niveles de concentración económica agregada y la dominancia de conglomerado en industrias específicas de los grupos empresariales significativos al momento de asignar concesiones o derechos por parte del Estado*” (Solicitud, p. 53). Esta propuesta, que apuntaría a evitar incrementos en la participación de mercado de empresas pertenecientes a un conglomerado, o en la CEA, no se encuentra suficientemente fundamentada en la Solicitud, sin perjuicio de que también tiene su inspiración en la Ley Anticoncentración israelí y que, de acuerdo con el Informe Agüero, sería consistente con ciertos antecedentes del derecho chileno.

170. En particular, la legislación israelí impone una obligación de consulta y análisis antes de que el Estado asigne ciertos activos a sociedades pertenecientes a grandes grupos económicos. La consulta se realiza ante un organismo dedicado, el “Comité para la Reducción de la Concentración”, bajo una metodología predefinida. La medida se justificó en el riesgo de captura de la autoridad en caso de que un grupo opere en múltiples mercados regulados; evitar la dependencia del Estado respecto de esos grupos; la necesidad de reducir el contacto multimercado; y fomentar el ingreso de nuevos operadores que desafíen a los incumbentes (Botosh, cit.; Gal y Cheng, cit.).

171. Por su parte, el Informe Agüero (pp. 48 y ss.) señala que en la legislación chilena existen medidas análogas. Así, el artículo 65 de la Ley General de Servicios Sanitarios, D.F.L. N° 382/1988, incorporado por la Ley N° 19.549, establece una restricción para la participación de personas relacionadas a concesionarios de servicios públicos de distribución eléctrica o telefonía local calificados como monopólicos por este Tribunal, en la propiedad de empresas de servicios sanitarios. Asimismo, el Coordinador Eléctrico Nacional debe considerar la “concentración del mercado” en la elaboración de las bases de licitación de obras de expansión del sistema de transmisión (D.S. N° 37/2019, artículo 134 inciso 3°). Adicionalmente, el mismo informe da cuenta de reglas que obligan a considerar la participación de sociedades pertenecientes a un grupo como si fueran una única unidad económica (*ibid.*).

172. Sin perjuicio de ello, varios intervinientes se pronunciaron sobre los problemas asociados a una medida como la propuesta. En síntesis, indicaron que esta medida fue planteada en forma vaga y genérica y que limitar la participación de empresas pertenecientes a conglomerados puede tornarse en un ejercicio arbitrario y discriminatorio, que en la práctica constituiría una barrera de entrada, afectando con ello la intensidad competitiva en licitaciones.

REPÚBLICA DE CHILE
TRIBUNAL DE DEFENSA DE LA LIBRE COMPETENCIA

A mayor abundamiento, destacan la suficiencia de la normativa de libre competencia vigente, las leyes que ordenan asignar derechos o concesiones mediante licitaciones (concesiones de obras públicas, espectro radioeléctrico, rutas de aviación, entre otras) y las leyes especiales que mandatan al Tribunal a emitir informes, como por ejemplo en materia de puertos (Ley N° 19.542) y la reforma a Ley de Compras Públicas (Ley N° 21.634) (folio 57, pp. 65-66; folio 61, pp. 30-33; folio 68, pp. 57-59; folio 96, pp. 64-65; folio 303, pp. 43-44).

173. La mayoría de los informes económicos acompañados también se manifestaron en contra de esta medida y ninguno se pronunció a su favor o dio sustento económico a la propuesta. Por ejemplo, el Informe FK menciona que, en Chile, los derechos y concesiones se asignan, habitualmente, mediante licitaciones. Plantea que este mecanismo de elección es eficiente porque adjudica el derecho en cuestión a quien ofrece el mejor precio o condiciones, es decir, al más capacitado o eficiente en su uso. Por lo tanto, determinar *ex ante* que una empresa no puede participar de una licitación o condicionarla, por el mero hecho de pertenecer a un grupo empresarial, incluso si resulta ser el mejor candidato, tiene el riesgo de afectar la competitividad de los concursos y la correcta asignación de recursos (Informe FK, p. 56).

174. El Informe Tarziján plantea una idea similar. Señala que no es adecuado discriminar en función de la propiedad de los adjudicatarios. La propiedad puede ser de distinta índole y no es evidente que un tipo de estructura de propiedad sea necesariamente mejor que otra para resguardar la libre competencia. En cambio, disminuir barreras a la entrada a la participación en licitaciones sí fomentaría la competitividad de los mercados (Informe Tarziján, pp. 33-34).

175. En igual sentido se pronuncia el Informe González, que plantea que la institucionalidad de libre competencia permite actuar sobre los mecanismos de asignación de derechos y concesiones por parte del Estado. Indica que las limitaciones que se han impuesto se basan en la concentración a nivel del mismo recurso o del mercado relevante en el cual el recurso se emplea como insumo, tal como recomienda la teoría económica. Por tanto, emplear el criterio propuesto por Conadecus tendría el riesgo de constituirse en una barrera a la entrada de carácter arbitrario, sin que existan fundamentos económicos que lo justifiquen y con efectos perjudiciales en la competencia (Informe González, pp. 21-22).

176. Por su parte, el Informe Bitrán menciona que restringir la participación de conglomerados en licitaciones públicas resultaría en mayores costos para el Estado (y los contribuyentes) por la relevancia de los grupos económicos en la provisión de servicios e infraestructura. En este sentido, sostiene que, sobre la

REPÚBLICA DE CHILE
TRIBUNAL DE DEFENSA DE LA LIBRE COMPETENCIA

base de una revisión de literatura empírica, se observa que reducir la competencia en un 20% en una licitación (e.g., disminuir de cinco a cuatro oferentes) genera un incremento de precios del orden de 3% a 5% (Informe Bitrán, pp. 31 y 35).

177. A su vez, el informe de RBB Economics, acompañado por Inversiones Angelini a folio 56 (“**Informe RBB**”), señala que en Israel se adoptó esta medida por motivos distintos a la libre competencia. Según los informantes, el fundamento de la medida era impedir el ejercicio de presión política o *lobby* en la asignación de derechos, es decir, buscaría solucionar problemas de probidad y transparencia en la asignación de derechos o recursos públicos (Informe RBB, p. 33).

178. El Informe Butelmann, por su parte, relevó las atribuciones preventivas del Tribunal y la existencia de leyes especiales que imponen la obligación de contar con un informe por parte de la autoridad de libre competencia, por lo que existirían mecanismos aptos para prevenir riesgos asociados a la participación de conglomerados en distintas industrias (Informe Butelmann, pp. 52-55).

179. Por su parte, la FNE indicó que esta materia se encuentra cubierta por la normativa vigente. En específico, refiere la facultad consultiva dispuesta en el número 2 del artículo 18 del D.L. N° 211. Plantea que la evaluación pertinente requiere de un análisis mucho más específico (caso a caso) que el atingente a una recomendación normativa como la propuesta por Conadecus, pues su mérito dependerá de las características de cada tipo de derechos y concesiones otorgados por el Estado, y agrega que las autoridades sectoriales a cargo de la asignación de derechos y concesiones no cuentan con la información ni la experiencia especializada para efectuar la evaluación propuesta por Conadecus (Aporte FNE, p. 8).

180. Adicionalmente, el Fiscal Nacional Económico hizo presente en la audiencia pública la inconveniencia de que, por mandato legal, se encomiende a la FNE visar *ex ante* bases de licitación de otorgamiento de derechos por parte del Estado. Lo anterior por las posibles incompatibilidades entre el visado de bases de licitación y eventuales investigaciones que pudieran recaer sobre dichos procesos (véase intervención de la FNE en la audiencia pública, hora 1:58:45, disponible en <https://www.youtube.com/watch?v=IuH-hhUwFjM&t=14704s>, fecha de última consulta: 2 de septiembre de 2026).

181. Las otras entidades públicas que aportaron antecedentes al proceso no se pronunciaron sobre esta medida (Ministerio de Hacienda a folio 37, Ministerio de Economía a folio 59, Banco Central a folio 35 y CMF a folio 33).

REPÚBLICA DE CHILE
TRIBUNAL DE DEFENSA DE LA LIBRE COMPETENCIA

182. En opinión de este Tribunal, sobre la base de los antecedentes expuestos precedentemente, la medida propuesta por Conadecus presenta problemas que desaconsejan su incorporación al ordenamiento jurídico. En particular, la imposición de una obligación de “tener en cuenta” los niveles de CEA y la dominancia de conglomerado en industrias específicas respecto de ciertos agentes económicos carece de precisión suficiente en cuanto a sus condiciones de aplicación, de modo que pareciera ser una medida complementaria en el marco de la creación de una estructura normativa sobre grupos económicos que, como se señaló en el § 4, excede el objeto de este procedimiento. En efecto, si bien la Solicitud no se refiere a ello, esa fue la manera en que una medida similar fue incorporada a la Ley Anticoncentración israelí. Por el contrario, una restricción general a la asignación de derechos a ciertos agentes económicos podría calificarse en sí misma como una barrera a la entrada que repercute en una menor intensidad competitiva en las licitaciones públicas, al disminuir el número de potenciales participantes y finalmente, puede llevar a peores resultados en las licitaciones, con afectaciones adversas al Fisco y a los usuarios de dichos servicios.

183. Por su parte, como indica la Fiscalía Nacional Económica, el ordenamiento chileno incorpora mecanismos bajo los cuales se pueden abordar los riesgos derivados de la participación de agentes determinados en mercados específicos, entre los que destacan las obligaciones de contar con un informe de este Tribunal en materia portuaria, de telecomunicaciones o de energía eléctrica. En consecuencia, no se advierte la necesidad de incorporar una obligación general que vaya más allá de los resguardos específicos ya contemplados en materia de libre competencia. Asimismo, tal como destaca la FNE, toda vez que se trata de una materia que requiere ser analizada en cada caso concreto, la posibilidad de que las asignaciones de derechos puedan ser revisadas en el marco de procedimientos contenciosos o no contenciosos, así como en aquellos que preceden a la dictación de los informes requeridos a este Tribunal, permiten una revisión de las condiciones específicas de los mercados y características de los derechos y concesiones pertinentes, de modo que los riesgos de competencia a que se refiere Conadecus están ya cubiertos por la normativa vigente, haciendo innecesaria, con la información existente, la dictación de nuevas regulaciones.

D.5 Establecimiento de un registro de grupos empresariales que superen un determinado tamaño

184. La cuarta medida objeto de este expediente de recomendación normativa es el establecimiento de un registro de grupos empresariales que superen un determinado tamaño. Al respecto, la Solicitante se remite al Informe

REPÚBLICA DE CHILE
TRIBUNAL DE DEFENSA DE LA LIBRE COMPETENCIA

Zingales, en cuanto revisa las explicaciones que ha identificado la literatura para la existencia de grupos empresariales, e indica que además de justificaciones de eficiencia se han identificado razones de búsqueda de rentas, entre las que menciona la facilitación de la colusión. En particular, respecto de la transparencia para acceder a la información de grupos empresariales, dicho informe daría cuenta de la falta de acceso a información, y plantea que, sin un mapa claro de la propiedad final de las principales empresas en Chile, sería imposible tener una idea real de dónde es mayor el riesgo de colusión (Solicitud, p. 20).

185. La FNE, por su parte, destaca que uno de los aspectos que la literatura económica ha considerado problemáticos de los grupos empresariales es la falta de transparencia respecto de su estructura de propiedad final, lo que dificulta la prevención de riesgos. Añade que esta preocupación también ha sido manifestada por organismos internacionales, particularmente en lo relativo a la necesidad de identificar a las personas naturales dueñas de las empresas que contratan con el Estado. En esa línea, manifiesta que la transparencia acerca de la situación financiera, rendimiento, sostenibilidad, propiedad y gobierno corporativo de las empresas influye en el comportamiento de estas en los mercados y en la protección de accionistas e inversionistas, además de contribuir a atraer capital y mantener la confianza en los mercados de capitales (en ese sentido, *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: 2 de septiembre de 2026) (Aporte FNE, p. 109). Asimismo, menciona la existencia de varios proyectos de ley en tramitación que contemplan la creación de un registro de beneficiarios finales: los boletines N° 16.126-06, N° 16.135-07 y N° 16.475-05 (*id.*, pp. 22-27).

186. A continuación, puntualiza que las observaciones y recomendaciones que realiza en su 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 del organismo fiscalizador. En opinión de la FNE, una mayor transparencia de la información sobre la conformación de grupos empresariales permitiría una mejor y más eficiente fiscalización de posibles conductas anticompetitivas, y destaca que las modificaciones introducidas por 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 (*id.*, p. 110).

187. Asimismo, plantea que con la nueva Norma de Carácter General N° 505 de la CMF (“NCG N° 505”) se tendrá mayor transparencia acerca de la

REPÚBLICA DE CHILE
TRIBUNAL DE DEFENSA DE LA LIBRE COMPETENCIA

conformación de los grupos empresariales, dado que exige el reporte de todas las entidades que los conforman, sean o no fiscalizadas por la Comisión (*ibid.*).

188. No obstante, la FNE considera que con la normativa vigente 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 relevantes 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 (Aporte FNE, p. 110). En consecuencia, sugiere contar con registros completos y actualizados, a disposición de las entidades fiscalizadoras sectoriales y de la FNE, que permitan identificar a todas las entidades jurídicas y personas naturales vinculadas a un grupo económico, así como los vínculos personales y societarios entre éstos (*ibid.*).

189. Para ello, señala que 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 están consideradas, por ejemplo, los que dicen relación con 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 (Aporte FNE, pp. 110-111).

190. En cuanto a los riesgos de coordinación oligopólica en específico, manifiesta que 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. Lo anterior configuraría 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 (*id.*, pp. 114-115).

191. En sentido contrario, diversos aportantes de antecedentes han expuesto que la creación de un registro de este tipo sería innecesaria, toda vez que las autoridades del país pueden llevar registro de los grupos empresariales (tienen facultades legales para solicitar toda la información necesaria) y que la CMF lleva un registro público con información de grupos empresariales que tienen actividades en Chile. Además, plantean que se puede recabar información de los grupos empresariales a través de las memorias y reportes de las sociedades que los integran, a los que se puede acceder a través de sus páginas web. Añaden que la Solicitud no explica ni demuestra cómo un registro de esas características beneficiaría la libre competencia.

REPÚBLICA DE CHILE
TRIBUNAL DE DEFENSA DE LA LIBRE COMPETENCIA

192. También hacen presente que ya existe un proyecto de ley enviado por el Ejecutivo que busca crear un registro de personas beneficiarias finales de empresas administrado por el SII, que contendría información sobre las personas jurídicas con y sin fines de lucro, fondos de inversión y otras entidades sin personalidad jurídica (folio 71, pp. 85-86) y que la reforma a la Ley de Compras Públicas introducida mediante la Ley N° 21.634 exige a proveedores que se inscriban en el correspondiente registro, la entrega de información sobre su beneficiario final (folio 68, p. 44). A lo anterior, añaden que la NCG N° 505 establece la obligación de entidades fiscalizadas de remitir a la CMF y mantener actualizada la información del grupo empresarial al que pertenecen (folio 71, p. 83) y que los Lineamientos CMF sobre Conglomerados Financieros contemplan la creación de un registro en que deberán inscribirse las SAE matrices de conglomerados financieros, lo que reforzaría que la creación de un registro resulta innecesaria (folio 103, pp. 54 y ss.).

193. Por su parte, Libertad y Desarrollo plantea que potenciar la disponibilidad de datos robustos y transparentes podría fortalecer la capacidad de los entes institucionales actuales, permitiéndoles desempeñar de manera óptima sus roles y cumplir con las regulaciones ya establecidas (folio 53, p. 24). En el mismo sentido se pronuncia el Informe Tarziján, que menciona que es necesaria la existencia de información adecuada y transparente de la estructura de propiedad de los grupos empresariales para determinar cuáles entidades son relacionadas, lo cual facilitaría la labor fiscalizadora del regulador (Informe Tarziján, p. 36).

194. Como queda de manifiesto de los aportes de antecedentes reseñados *supra*, si bien existe discrepancia acerca de la necesidad de recomendar la creación de un registro de conglomerados económicos, los intervinientes no discuten acerca de la necesidad y pertinencia de que, al menos las autoridades fiscalizadoras, y en particular en materia de libre competencia, dispongan de información relevante acerca de la conformación de dichos grupos. Las diferencias, en cambio, radican en si las herramientas con las que cuentan hoy en día, en virtud de diversas normas sectoriales, son suficientes para cumplir eficazmente con su cometido.

195. En consecuencia, para evaluar la necesidad de recomendar una modificación normativa a este respecto, resulta necesario, en primer lugar, tener a la vista la regulación vigente que impone deberes de información acerca de la conformación de grupos empresariales y su funcionamiento en la práctica. En ese contexto, podemos identificar la Ley N° 19.886 de Bases Sobre Contratos Administrativos de Suministro y Prestación de Servicios, la Ley N° 18.045 de Mercado de Valores (“LMV”) y la NCG N° 505 de la CMF. Asimismo, durante el

REPÚBLICA DE CHILE
TRIBUNAL DE DEFENSA DE LA LIBRE COMPETENCIA

curso del proceso se mencionaron también la Circular N° 6 del SII y la Circular N° 62 de la Unidad de Análisis Financiero (“UAF”).

196. La Ley N° 21.634, que reformó la Ley N° 19.886, creó un registro electrónico oficial de proveedores del Estado (“**Registro de Proveedores**”) a cargo de la Dirección de Compras y Contratación Pública. De acuerdo con el artículo 16 de la Ley N° 19.886, en dicho registro deben inscribirse las personas naturales y jurídicas, chilenas y extranjeras, que no tengan inhabilidad para contratar con el Estado, y deberá individualizar a los socios, accionistas, administradores y beneficiarios finales de las personas jurídicas inscritas. Además, debe contener información sobre los contratos adjudicados, ejecutados o terminados anticipadamente, de cada miembro del registro con algún organismo del Estado, las multas o sanciones respecto de los contratos en ejecución y las inhabilidades que correspondan conforme a la ley.

197. Esa ley establece que se considerará “beneficiaria final” a las 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% del capital, aporte, derecho a utilidades, o tengan derecho a voto o veto, respecto de una persona jurídica, constituida o domiciliada en Chile, o con cualquier tipo de establecimiento permanente en Chile; (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) anterior; 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. Añade que se entiende por ello cualquier atribución o facultad que les permita tomar o hacer que otros tomen decisiones sobre dichas entidades, y prescribe que el SII podrá determinar casos especiales de control efectivo. Como regla de cierre establece que, cuando no sea posible identificar una persona beneficiaria final conforme a las reglas anteriores, se considerará como tal y deberá informarse en esa calidad a la persona natural que directa o indirectamente ejerza funciones de dirección o administración del obligado a reportar.

198. Cabe destacar que el Registro de Proveedores es público, incluyendo toda la información que ha de incorporarse a dicho registro conforme a lo indicado en el párrafo precedente.

REPÚBLICA DE CHILE
TRIBUNAL DE DEFENSA DE LA LIBRE COMPETENCIA

199. Por su parte, la NCG N° 505, que empezó a regir el 1° de mayo de 2024, estableció las siguientes instrucciones relativas a la información sobre grupos empresariales:

“Las entidades 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, en adelante, las ‘entidades’, deberán remitir a esta Comisión, y mantener debidamente actualizada, la información respecto al grupo empresarial al cual pertenecen, según los términos definidos en el artículo 96 de la Ley N°18.045.

La entidad fiscalizada deberá seleccionar el grupo empresarial al cual pertenece e ingresar la información respecto de sí misma a través del mecanismo que la Comisión haya establecido para ese efecto en su sitio en Internet. Tratándose de sociedades matrices o controladoras, deberán crear su grupo empresarial e identificar aquellas entidades que forman parte de su grupo empresarial, sean o no fiscalizadas por la Comisión. En caso que esa sociedades matrices o controladoras no sean fiscalizadas por esta Comisión, corresponderá a las entidades señaladas en el inciso anterior la creación del grupo respectivo e identificación de aquellas sociedades que formen parte del mismo.

Será responsabilidad de cada entidad que la nómina del grupo empresarial a que ésta pertenece esté debidamente actualizada, debiendo informar cualquier modificación a más tardar al quinto día hábil siguiente de haberse producido el hecho que motivó el cambio y de no crear grupos nuevos en caso que ya existan.

Dicha nómina será puesta a disposición del público en el sitio en Internet de la Comisión, razón por la que cualquier error que detecte la entidad deberá ser subsanado tan pronto haya sido detectado”.

REPÚBLICA DE CHILE
TRIBUNAL DE DEFENSA DE LA LIBRE COMPETENCIA

200. Asimismo, el Título XV de la LMV se refiere a los grupos empresariales, los controladores y las personas relacionadas. En su artículo 96 define “grupo empresarial” 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.”* Enseguida, precisa que 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 Comisión considerando la concurrencia de una o más de las siguientes circunstancias: (i) que un porcentaje significativo del activo de la 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 la definición de grupo empresarial citada precedentemente 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 la definición de grupo empresarial ya citada para incluirla en el grupo empresarial. Luego, el artículo 97 define lo que entiende por “controlador” de una sociedad, mientras que el artículo 100 establece quiénes son personas relacionadas de una sociedad, entre las que se encuentran las entidades del grupo empresarial al que pertenece. Cabe agregar que el artículo 102 de la LMV faculta a la CMF a impartir las instrucciones necesarias y le otorga amplias facultades para requerir la información conducente a determinar los vínculos señalados precedentemente y para establecer si una entidad pertenece o no a un grupo empresarial.

201. A su vez, la Circular N° 6 del SII, de 16 de enero de 2025, imparte instrucciones sobre las modificaciones introducidas al Código Tributario por la Ley N° 21.713 en materia de grupos empresariales y el procedimiento de fiscalización unificado, complementando la Circular N° 12 de 2021. En lo fundamental, los cambios introducidos por la ley e interpretados en la circular se relacionan con la designación de un apoderado común del grupo, la introducción del concepto de sostenibilidad tributaria y el establecimiento de un procedimiento de fiscalización unificado de grupos empresariales. Si bien la reforma legal no modifica la definición de grupo empresarial del Código

REPÚBLICA DE CHILE
TRIBUNAL DE DEFENSA DE LA LIBRE COMPETENCIA

Tributario, que se remite al artículo 96 de la LMV, agrega un conjunto de normas destinadas a lograr una comunicación más fluida con este tipo de contribuyentes, en el marco de la fiscalización de potenciales incumplimientos tributarios y de la prevención de la erosión de la base imponible a nivel de grupo. Con todo, se mantienen invariables las normas relativas al secreto tributario, de suerte que los antecedentes aportados por los contribuyentes en el proceso de fiscalización unificado no pueden ser divulgados.

202. En cuanto a la Circular N° 62 de la UAF, de 19 de marzo de 2025, esta imparte instrucciones de carácter general en el marco de la prevención del lavado de activos y financiamiento del terrorismo, dirigidas a las personas naturales y jurídicas señaladas en el inciso primero del artículo tercero de la Ley N° 19.913, que son las que están obligadas a informar sobre operaciones sospechosas que adviertan en el ejercicio de sus actividades (bancos e instituciones financieras; administradoras generales de fondos y sociedades que administren fondos de inversión privados; emisoras u operadoras de tarjetas de crédito, tarjetas de pago con provisión de fondos o cualquier otro sistema similar; empresas de transferencia y transporte de valores y dinero; bolsas de valores; corredores de bolsa; compañías de seguros y administradores de fondos mutuos, entre muchas otras). La circular establece que los sujetos obligados a informar deberán implementar ciertas obligaciones relativas a la identificación de los beneficiarios finales de sus clientes. Así, prescribe que deberán solicitar a sus clientes personas jurídicas o estructuras jurídicas una declaración que contenga los datos de identificación suficientes respecto de la identidad de sus beneficiarios finales, y deberán incorporar esta información en la ficha de cada cliente. Precisa que esta información deberá estar siempre a disposición de las autoridades competentes.

203. Por otra parte, tal como ha dado cuenta la Solicitante y varios intervinientes en autos, actualmente se encuentran en tramitación tres proyectos de ley relativos a la creación de un registro de personas beneficiarias finales: el boletín N° 16.126-06 que “Modifica la Ley N° 20.585 sobre acceso a la información pública, para incorporar la exigencia de un registro de personas jurídicas que sean destinatarios finales de recursos públicos”, de iniciativa parlamentaria, presentado el 26 de julio de 2023; el boletín N° 16.135-07 que “Modifica la Carta Fundamental, con el objeto de crear el Registro de Beneficiarios finales de Fondos Públicos”, también de iniciativa parlamentaria, presentado el 1° de agosto de 2023; y el boletín N° 16.475-05 que “Crea un Registro Nacional de Personas Beneficiarias Finales”, presentado por el Ejecutivo el 18 de diciembre de 2023. Como queda de manifiesto de la denominación de cada proyecto, mientras los dos primeros apuntan a la creación de un registro de beneficiarios finales de destinatarios de fondos

REPÚBLICA DE CHILE
TRIBUNAL DE DEFENSA DE LA LIBRE COMPETENCIA

públicos, el de iniciativa del Ejecutivo es más amplio, sin limitarse a las entidades que reciben financiamiento público. Por ello, nos referiremos en detalle al contenido de este último proyecto (denominado en adelante “Proyecto de Ley” o “Proyecto”).

204. De acuerdo con lo señalado en el mensaje, el Proyecto de Ley se fundamenta en el combate a 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. Además, señala que contar con un registro de beneficiarios finales *“contribuirá a fortalecer la competencia en el país, al tiempo que reducirá los riesgos de corrupción entre empresas al participar en procesos de compras públicas y, en general, de contrataciones con el Estado.”* En esa línea, el artículo 1° del Proyecto establece que los fines del registro son *“promover la transparencia; detectar conflictos de intereses; proteger la competencia; servir como herramienta para el cumplimiento de las obligaciones tributarias; cumplir con los requerimientos de información de parte de una autoridad extranjera en virtud de un acuerdo de intercambio de información suscrito por Chile; y permitir la prevención, investigación y sanción de infracciones administrativas, faltas, simples delitos y crímenes, tales como el lavado de activos o el financiamiento del terrorismo y los demás que le confieran otras leyes”*.

205. El Proyecto crea un registro nacional de personas beneficiarias finales, que contendrá información sobre los beneficiarios finales de las personas jurídicas, los fondos de inversión y otras entidades sin personalidad jurídica, tengan o no fines de lucro. En esta última categoría se incluyen las comunidades que nazcan por el término de una sociedad comercial o por el fallecimiento de un socio o accionista y ciertas comunidades hereditarias. En el caso de las asociaciones sin fines de lucro, solo deberán informar si contratan con el Estado a cualquier título o reciben cualquier tipo de transferencia. También incluye a las personas naturales, con domicilio o residencia en Chile, que tengan la calidad de constituyente o *“settlor”*, o administrador o *“trustee”*, o beneficiario de un *trust*, fideicomiso, fundación de interés privado o cualquier otro tipo de estructura fiduciaria.

206. El artículo 3° del Proyecto considera persona beneficiaria final *“a las personas naturales, chilenas o extranjeras, con o sin domicilio o residencia en Chile, que:*

- a) Posean, directa o indirectamente, a través de sociedades, fondos u otras entidades con o sin personalidad jurídica, una participación igual o mayor al 10% del capital, aporte, derecho a utilidades, o tengan derecho a voto o veto, respecto de una*

REPÚBLICA DE CHILE
TRIBUNAL DE DEFENSA DE LA LIBRE COMPETENCIA

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 una persona jurídica, fondos de inversión o entidades constituidas o domiciliadas en Chile, 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) Ejercen el control efectivo de las personas jurídicas, fondos de inversión o entidades con o sin fines de lucro, constituidas o domiciliadas en Chile, o con cualquier tipo de establecimiento permanente en Chile, entendiéndose 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; o,

d) Tengan derecho, directa o indirectamente, a través de sociedades, fondos 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. Para estos efectos, serán aplicables las definiciones contenidas en la letra B del artículo 33 bis del Código Tributario.”

207. Cuando no sea posible identificar una persona beneficiaria final conforme a las reglas anteriores, las personas naturales que directa o indirectamente ejerzan funciones de dirección o administración de la obligada a informar, tendrán la calidad de beneficiario final, únicamente en lo que dice relación con las obligaciones y sanciones previstas en el Proyecto.

208. En cuanto a la información a reportar, esta incluye: **(a)** la individualización de la persona beneficiaria final; **(b)** la identificación de la naturaleza o tipo de interés que posee (forma en que se ejerce la propiedad o control, sea a través de acciones, derechos de voto, derecho a utilidades o ganancias, o las demás que determine el reglamento que se dicte al efecto); y **(c)** la extensión o alcance del interés que posee, expresado en porcentaje de participación, o en las demás denominaciones que establezca el reglamento. Adicionalmente, se deberán entregar los antecedentes de la persona jurídica,

REPÚBLICA DE CHILE
TRIBUNAL DE DEFENSA DE LA LIBRE COMPETENCIA

fondo de inversión, *trust*, fideicomiso, fundación de interés privado o cualquier otro tipo de entidad fiduciaria, u otra entidad obligada a informar respecto de la cual son beneficiarias finales, incluyendo al menos su rol único tributario, si corresponde, la razón social y la estructura de administración y de propiedad de la persona jurídica, fondo o entidad, así como la individualización de las personas que tengan su representación.

209. Por otra parte, establece que la autoridad encargada de administrar y fiscalizar el registro será el SII, labor en la que contará con un Consejo Consultivo compuesto por el presidente del Banco Central, el Fiscal Nacional del Ministerio Público, el presidente del Consejo para la Transparencia, el director de la UAF y un funcionario del Ministerio de Hacienda.

210. En cuanto al acceso al Registro, el Proyecto de Ley establece que la información relativa a entidades que reciban transferencias o contraten con el Estado bajo cualquier modalidad, o reciban donaciones que den origen a beneficios tributarios para el donante, será pública, salvo ciertos datos personales. El acceso de la ciudadanía a esta información será gratuito a través de un portal electrónico. El resto de la información contenida en el registro no será considerada como información pública para efectos de lo dispuesto en la Ley N° 20.285 de Transparencia de la Función Pública y de Acceso a la Información de la Administración del Estado. Con todo, los organismos del Estado, en el marco de sus atribuciones legales y para dar cumplimiento a sus funciones, tendrán acceso completo y oportuno a toda la información contenida en el registro cada vez que lo requieran, ingresando directamente al portal, lo que garantizaría el principio de interoperabilidad entre organismos del Estado.

211. Otro antecedente relevante son los Lineamientos CMF sobre Conglomerados Financieros, referidos previamente en los §118 y 119. El documento define “conglomerado financiero” como el conjunto de empresas que pertenezcan a un grupo empresarial, según establece el artículo 96 de la LMV, que, entre las entidades que lo conforman cuenten con al menos una entidad financiera regulada prudencialmente (compañías de seguros, bancos, emisores de tarjetas de crédito, de provisión de fondo u operadores, intermediarios de valores, administradoras generales de fondos de terceros y administradoras de fondos de pensiones o del fondo de cesantía) y con cualquiera otra entidad que ejerza actividades de índole financiera, reguladas o no reguladas, incluyendo actividades en el exterior de empresas pertenecientes a conglomerados locales (Lineamientos CMF sobre Conglomerados Financieros, p. 6).

212. Tal como se señaló *supra*, el documento contempla la obligación para los conglomerados financieros de configurar su malla societaria de manera que se separen las actividades financieras de cualquier otra actividad que se ejerza

REPÚBLICA DE CHILE
TRIBUNAL DE DEFENSA DE LA LIBRE COMPETENCIA

al interior del grupo. Para ello exige 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 a los conglomerados financieros (*id.*, p. 26).

213. En lo que atañe específicamente a la medida en análisis en esta sección, la CMF mantendría y publicaría un listado de conglomerados financieros vigentes que hayan cumplido con el proceso de licenciamiento establecido. Asimismo, contaría con facultades para emitir normas que permitan especificar o hacer exigencias particulares respecto de la información que los conglomerados deberían revelar al mercado (*id.*, pp. 26 y 32).

214. En definitiva, si bien la normativa vigente considera a los conglomerados económicos o grupos empresariales como sujetos relevantes en materia económica, financiera y competitiva, y en distintos cuerpos normativos se relevan las relaciones societarias entre personas jurídicas, así como los vínculos de propiedad o gestión entre éstas y las personas naturales que detentan su administración o propiedad final, no existe actualmente una fuente o registro consolidado que contenga dicha información. En efecto, el Registro de Proveedores contemplado en la Ley N° 19.886 comprende únicamente a las entidades que contratan con el Estado, en tanto que el registro que lleva la CMF en virtud de la NCG N° 505 solo incluye los conglomerados que incorporen alguna entidad supervisada por dicha institución. Con todo, la insuficiencia de este último registro no radica principalmente en su cobertura sino en el contenido de la información que recoge, toda vez que no comprende a los beneficiarios finales ni a los porcentajes de participación en cada sociedad.

215. Por otra parte, si bien instituciones fiscalizadoras sectoriales como la CMF y la FNE cuentan con facultades legales para recabar información de esa naturaleza, ello supone recopilar la información de forma individual respecto de cada agente económico, lo que complejiza su labor fiscalizadora y afecta negativamente su eficacia. En el ámbito de la libre competencia, la información acerca de los vínculos entre personas jurídicas, sus beneficiarios finales y las personas naturales que se desempeñan en ellas en calidad de directores o en cargos ejecutivos relevantes, que no está disponible de forma unificada, permitiría detectar eventuales ilícitos de *interlocking*, así como incumplimientos del deber de informar la adquisición de participación minoritaria en empresas competidoras, según dispone el artículo 4° bis del D.L. N° 211. Asimismo, esta información permitiría una adecuada caracterización de los mercados relevantes involucrados en los casos concretos que se someten al conocimiento de la autoridad, toda vez que la opacidad de los vínculos societarios entre

REPÚBLICA DE CHILE
TRIBUNAL DE DEFENSA DE LA LIBRE COMPETENCIA

empresas aparentemente competidoras puede propiciar diagnósticos equivocados acerca de las condiciones de competencia en una industria determinada.

216. Por su parte, el aporte de antecedentes de la FNE da cuenta de la existencia de riesgos importantes derivados de los vínculos entre los distintos grupos económicos chilenos que participan en diversos mercados, fundamentalmente por la posibilidad de coordinación. En efecto, el organismo señala que los 241 conglomerados que identificó presentan un promedio aproximado de 310 personas jurídicas o naturales que los componen, totalizando cerca de 36.600 entidades o individuos distintos, siendo un 25% personas naturales. Asimismo, releva que el 40% de los RUT identificados tenía vínculos con dos o más conglomerados y que 3.549 entidades o individuos tenían relación con cinco o más de ellos (Aporte FNE, p. 96), y da cuenta de que existen múltiples conglomerados con presencia en pares de actividades económicas, esto es, de posible contacto multimercado. Lo anterior, sin perjuicio de que, por una parte, no le fue posible identificar relaciones 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 consultadas, ni derechos sociales adicionales o extraordinarios conferidos por estatutos, y que, por otra, la agregación de las actividades que hace la FNE muy probablemente sobrestima los traslapes efectivos en mercados determinados que tienen relevancia desde la perspectiva de la libre competencia, tal como fue señalado en la sección D.1.

217. Si bien la FNE destaca que un total de 1.842 personas naturales están vinculadas a más de una persona jurídica en calidad de director, ejecutivo principal o administrador principal o, en el caso de los bancos, relacionadas a la gestión de éste y sus sociedades filiales, la autoridad no indicó el porcentaje de ellas que está vinculado por gestión a empresas que no pertenecen a un mismo conglomerado, y señaló que solo un análisis caso a caso (que escaparía al alcance de este procedimiento) permitiría identificar si las empresas donde participan corresponde a empresas competidoras (Aporte FNE, p. 99, véase, además, Tabla N° 13, en p. 100). Con todo, la existencia de este tipo de vinculaciones y su opacidad puede generar riesgos para la competencia, atendidas las posibilidades de relación entre conglomerados y contactos multimercado a través de las personas involucradas en la gestión de las empresas que los componen.

218. Asimismo, la descripción que hace la Fiscalía de las dificultades que tuvo para caracterizar a los conglomerados a efectos de aportar antecedentes a este proceso da cuenta de la necesidad de contar con un mecanismo que permita

REPÚBLICA DE CHILE
TRIBUNAL DE DEFENSA DE LA LIBRE COMPETENCIA

a la autoridad acceder a información relevante sobre los vínculos de propiedad con mayor facilidad para el ejercicio de sus facultades.

219. En ese contexto, el Proyecto de Ley representa un avance importante para poner a disposición de las autoridades sectoriales información de los conglomerados económicos y sus respectivos beneficiarios finales, que puede contribuir sustantivamente a la eficacia de su labor de fiscalización. En lo que atañe a la libre competencia, un incremento en la eficacia de la persecución de ilícitos anticompetitivos constituye un factor disuasivo adicional para los agentes económicos, además de las sanciones contempladas en el D.L. N° 211, lo que contribuye a promover la libre competencia en los mercados. Con todo, tal como da cuenta la Fiscalía en su aporte de antecedentes, el Proyecto no abarca ciertas relaciones de propiedad y gestión relevantes en el análisis de libre competencia, que tampoco se encuentran cubiertas por NCG N° 505 ni por la normativa sectorial dictada recientemente. En particular, ni el Proyecto ni la regulación vigente contemplan aquellas circunstancias para la calificación de entidades pertenecientes a un mismo grupo empresarial o personas relacionadas, en los términos de la LMV, que requieren de pronunciamientos explícitos de la autoridad y análisis de circunstancias caso a caso, como son los vínculos por calidad de acreedores relevantes que otorguen derechos de administración o control, la administración o control de fondos de inversión y la participación en sociedades por acciones, entre otros (Aporte FNE, pp. 110-111).

220. En consecuencia, y considerando que los intervinientes no han planteado la existencia de costos relevantes de proporcionar dicha información que pudieran hacer desaconsejable la medida, se recomendará al Presidente de la República incorporar en el Proyecto de Ley aquellas entidades jurídicas y tipos de relacionamiento relevante que actualmente no se consideran, conforme indicó la Fiscalía en su aporte de antecedentes.

E. CONCLUSIONES

221. La Solicitud de Conadecus se sustenta en antecedentes que darían cuenta de un nivel alto de CEA en la economía chilena; de que Chile muestra un número importante de mercados oligopólicos; de la influencia de grupos de sociedades que no están regulados directamente y de que existen múltiples vínculos entre esos grupos, muchas veces opacos. Sin embargo, la Solicitud propone medidas que, en general, no se justifican sobre la base de la información contenida en autos, o bien, exceden el ámbito de preocupación de las autoridades de defensa de la competencia, incorporando consideraciones de economía política, de defensa de la democracia o de distribución del poder al

REPÚBLICA DE CHILE
TRIBUNAL DE DEFENSA DE LA LIBRE COMPETENCIA

interior de la sociedad, que corresponden a un debate de carácter propiamente político cuya sede debe ser el Congreso Nacional. Asimismo, algunas de las medidas propuestas podrían tener efectos significativos en la organización de la economía chilena, según se ha expuesto.

222. En consecuencia, este Tribunal no recomendará la limitación de las estructuras piramidales solicitada, ni la imposición de restricciones a la propiedad de empresas financieras y empresas que operan en la economía *real*. Tampoco se recomendará imponer una obligación específica de considerar los niveles de CEA o de dominancia al momento de asignar concesiones o derechos por parte del Estado.

223. Con todo, la propuesta normativa de un registro de grupos empresariales significativos, entidades financieras importantes y empresas de tamaño relevante, en cuanto está orientada a dar más transparencia a las relaciones y vínculos existentes entre los grupos empresariales, las personas naturales involucradas y la identificación de los beneficiarios finales, será acogida en los términos expuestos en la sección D.5. En efecto, los antecedentes acompañados al expediente dan cuenta de las dificultades que la FNE ha tenido para recabar información sobre los vínculos entre los distintos participantes de la economía nacional, lo que supone un impacto relevante en su capacidad fiscalizadora y, por tanto, en la libre competencia, riesgo que puede ser sustantivamente mitigado con la adopción de esta medida.

224. Finalmente, debe tenerse en cuenta que una parte importante de los aportantes de antecedentes en autos han señalado que las medidas propuestas serían innecesarias atendida la robustez de la institucionalidad chilena de defensa de la competencia y la amplitud de las normas que sancionan ilícitos anticompetitivos. A este respecto, y sin perjuicio de la decisión adoptada, cabe señalar que la suficiencia de la institucionalidad chilena para hacer frente a los riesgos de competencia planteados en la Solicitud —tanto de índole general, relacionados a la concentración económica agregada, como los que pueden darse en mercados específicos— depende de múltiples factores que van más allá del mero texto de la regulación, tales como que ésta sea implementada de manera correcta.

REPÚBLICA DE CHILE
TRIBUNAL DE DEFENSA DE LA LIBRE COMPETENCIA

III. PROPUESTA NORMATIVA

El análisis efectuado en esta resolución justifica el ejercicio de la atribución conferida a este Tribunal en el artículo 18 N° 4 del D.L. N° 211, por lo que se propone a S.E. el Presidente de la República, a través del Ministerio de Hacienda, la incorporación al boletín N° 16.475-05 que “Crea un Registro Nacional de Personas Beneficiarias Finales”, en actual tramitación en el Congreso Nacional, de la obligación de informar e incorporar al Registro las relaciones de propiedad y gestión relevantes que no están actualmente incluidas, de tal forma 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, en los términos expuestos por la Fiscalía Nacional Económica en su aporte de antecedentes.

SE PREVIENE que los ministros Ignacio Parot Morales y Rafael Pastor Besoain, sin perjuicio de concurrir a la decisión, no comparten: (a) el análisis de la sección D.2 de la resolución, vinculada a la solicitud sobre restricciones a estructuras piramidales de grupos empresariales sobre cierto tamaño, ni (b) la conclusión del párrafo 168 de la resolución. Lo anterior, en base a las siguientes consideraciones:

1. Respecto a la sección D.2, a juicio de estos previnientes, el examen preliminar de los antecedentes aportados en este expediente es suficiente para concluir que no se había sometido a consideración de este Tribunal un problema de libre competencia.
2. En este sentido, estos ministros consideran que los fundamentos expuestos en el párrafo 55 de la resolución son especulativos y no parecen suficientes para concluir que existe una conexión clara del asunto planteado en la Solicitud con la libre competencia. Establecido lo anterior, no resultaba necesario profundizar en la evaluación de regulaciones relativas a conflictos entre accionistas, operaciones entre partes relacionadas, gobiernos corporativos u otras materias que se alejan de la especialidad y competencia de este Tribunal.
3. Por otra parte, respecto a la conclusión del párrafo 168, estos ministros consideran que el Tribunal debió concluir, a partir de lo analizado en los párrafos 121 a 167, que no se aportaron antecedentes en el expediente que dieran cuenta de riesgos sustanciales a la competencia derivados de las relaciones de propiedad entre entidades financieras y otros agentes económicos.

REPÚBLICA DE CHILE
TRIBUNAL DE DEFENSA DE LA LIBRE COMPETENCIA

4. En efecto, de los antecedentes analizados —en particular aquellos que muestran una concentración relativamente baja en la industria bancaria— se da cuenta que, en línea con el primer requisito expuesto en el párrafo 127, los bancos no tendrían ni la capacidad ni los incentivos para excluir o perjudicar a los competidores de sus empresas relacionadas (véase, por ejemplo, párrafos 111, 128, 140, 145, 150 y 154). Lo anterior, en conjunto con la falta de evidencia empírica de la que dan cuenta numerosos informes económicos analizados en la misma sección (véase, por ejemplo, párrafos 141, 142, 144, 146, 148, 149 y 151), resulta suficiente para concluir que los riesgos a la competencia descritos en la Solicitud y tratados en la sección D.3 serían poco plausibles.
5. En consecuencia, a juicio de estos previnientes, la razón principal para descartar la medida propuesta es que no se han aportado a este proceso antecedentes suficientes para concluir que existen riesgos significativos a la competencia derivados de la propiedad conjunta de empresas de los sectores real y financiero, sin perjuicio de compartir, solo a mayor abundamiento, el fundamento indicado en el párrafo 168 para optar por dicha decisión.

Redacción a cargo del ministro Sr. Nicolás Rojas Covarrubias y el Sr. Ricardo Paredes Molina, y de la prevención, sus autores.

Pronunciada por el ministro Sr. Nicolás Rojas Covarrubias, Presidente, la ministra Sra. Silvia Retamales Morales, el ministro Sr. Ignacio Parot Morales, el ministro Sr. Rafael Pastor Besoain y el Sr. Ricardo Paredes Molina.

Notifíquese personalmente, por cédula o por correo electrónico a los intervinientes que lo hayan designado para efectos de la notificación.

Para estos efectos, y atendido que el Ministerio de Hacienda, el Ministerio de Economía, Fomento y Turismo y la Comisión para el Mercado Financiero no informaron domicilios ni correos electrónicos, se ordena su notificación en sus respectivas oficinas de parte.

Inclúyase en el estado diario la resolución precedente y publíquese en el sitio *web* del Tribunal al día hábil siguiente desde que el primer interviniente haya sido notificado, o el día hábil subsiguiente si recayese sábado, salvo que todos los intervinientes hayan sido notificados antes del plazo referido anteriormente.

REPÚBLICA DE CHILE
TRIBUNAL DE DEFENSA DE LA LIBRE COMPETENCIA

Archívese en su oportunidad.

Rol ERN N° 32-23.

Firmada por el ministro Sr. Nicolás Rojas Covarrubias, Presidente, la ministra Sra. Silvia Retamales Morales, el ministro Sr. Ignacio Parot Morales, el ministro Sr. Rafael Pastor Besoain y el Sr. Ricardo Paredes Molina. Autoriza la Secretaria Abogada Sra. Valeria Ortega Romo.



4B8644F8-2DB3-46B7-86A8-EDEB4AABB139

Este documento incorpora una firma electrónica avanzada. Su validez puede ser consultada en www.tdlc.cl con el código de verificación indicado bajo el código de barras.