

Artículo CeCo: *Actualización de las guías de la CE: Una oportunidad para la FNE*

Manuel Marfan: Manuel es *Principal* de RBB Economics, con sede en París. Trabaja regularmente en el análisis económico de fusiones, casos de abuso de posición dominante y estimación de daños. Manuel cuenta con un PhD en economía de la *Paris School of Economics*. De nacionalidad chilena, Manuel ha trabajado en múltiples casos frente a la FNE.

Ignacio Loeser: Ignacio es *Associate Principal* de RBB Economics, con sede en Santiago. Trabaja regularmente en el análisis económico de fusiones, casos de acuerdos horizontales, abusos de posición dominante y estimación de daños. De nacionalidad chilena, Ignacio cuenta con amplia experiencia trabajando con autoridades de Reino Unido y diversas jurisdicciones de Latinoamérica.

9 de diciembre 2025

En mayo de 2025, la Comisión Europea (“CE”) llamó a una **consulta pública** (la “Consulta”) para actualizar sus guías de fusiones horizontales (“HMG”) y no horizontales (“NHMG”), vigentes desde 2004 y 2008, respectivamente. En la Consulta, la CE plantea que en las últimas décadas se han observado cambios económicos y tecnológicos que han transformado las dinámicas competitivas de los mercados, por lo que busca “... *actualizar el marco analítico de evaluación de fusiones a la luz de estos cambios y las nuevas realidades del mercado*” (*Review of the Merger Guidelines, European Commission*).

En este artículo, presentamos, en primer lugar, la Consulta y su contexto. Luego, exponemos la perspectiva de RBB Economics en este proceso y sintetizamos los principales puntos de nuestra respuesta a la Consulta. Finalmente, nos referimos a la oportunidad que este proceso ofrece a la Fiscalía Nacional Económica de Chile (“FNE” o “Fiscalía”) para incorporar elementos derivados de la Consulta pública en el marco conceptual que utiliza para el análisis de operaciones de concentración.

1 La Consulta pública de la CE

La Consulta pública impulsada por la CE se da en un contexto caracterizado por la influencia del **Informe Draghi**, el **Informe Letta** y la **Carta de mandato** otorgada a la comisionada Teresa Ribera. Estos documentos, entre otras cosas, resaltan la importancia de que la Unión Europea cuente con políticas públicas de competencia que empujen el crecimiento, incentiven la innovación y aumenten la capacidad competitiva de empresas europeas frente a sus pares de Estados Unidos y China.

En línea con este mandato, la CE dio inicio a la Consulta con el objetivo de actualizar sus guías de fusiones en un marco conceptual integral, predecible y resistente a la evolución de los mercados, que refleje tanto el contexto actual, como los objetivos a largo plazo de la autoridad.

En su consulta, la CE reconoce que, si bien la HMG (2004) y la NHMG (2008) reflejan adecuadamente los principios bajo los cuáles analizaba fusiones al momento de su publicación, la evolución y transformación de los mercados en los últimos 20 años podrían haber alterado las dinámicas competitivas

entre las firmas. En este sentido, dichos cambios justifican una revisión, y potencial actualización, del marco conceptual y analítico utilizado para la evaluación de operaciones de concentración. La publicación oficial de las nuevas guías de análisis de fusiones está prevista para fines de 2026 o inicios de 2027.

La Consulta se centró en los siguientes siete temas: (a) **Competitividad y resiliencia**; (b) **La evaluación del poder de mercado utilizando indicadores estructurales de concentración**; (c) **Innovación y elementos dinámicos en el control de fusiones**; (d) **Sustentabilidad y tecnologías limpias**; (e) **Digitalización**; (f) **Eficiencias**; y (g) **Consideraciones de políticas públicas, seguridad y mercados laborales**.

2 Nuestra perspectiva desde RBB

Desde RBB nos hemos hecho parte de la consulta pública de la CE aportando un **documento que detalla y justifica nuestra perspectiva**.

En primer lugar, destacamos que, durante los últimos veinte años la HMG y NHMG han otorgado un marco conceptual sólido y fundamentado en principios económicos para la evaluación de fusiones. La versión actualizada de las guías debiese aspirar a cumplir el mismo rol. En este sentido, sostenemos que la actualización no debiese traducirse en una “reinención de la rueda” caracterizada por cambios estructurales profundos, que podrían alejar a la Unión Europea de un marco conceptual que ha demostrado ser exitoso y que, en nuestra opinión, sigue en gran parte vigente.

En segundo lugar, planteamos que la política de competencia en la UE debiese seguir fundamentándose en el estándar del bienestar del consumidor, definido apropiadamente para considerar elementos dinámicos y mejoras en la productividad en el largo plazo.

En tercer lugar, señalamos que las fusiones son uno de los principales mecanismos a través de los cuales las empresas reasignan recursos y se adaptan en ambientes de continuo cambio, y pueden ser, por lo tanto, una fuente importante de beneficios en la economía. En consecuencia, la intervención de la autoridad se debiese limitar a aquellos casos en que se presente una teoría de daño bien fundamentada que identifique correctamente los riesgos a la competencia que contrarresten los beneficios de la operación a los consumidores, en lugar de basarse en principios generales que no consideran los elementos específicos a cada caso.

En ese contexto, consideramos que la versión actualizada de las guías debiese: (i) reflejar todas las maneras en que las fusiones pueden mejorar el bienestar de los consumidores; (ii) evitar utilizar índices estructurales demasiado simplistas como herramientas para establecer que ciertas fusiones pueden dañar la competencia; (iii) confirmar el rol crítico de la evidencia y garantizar un adecuado balance entre factores a favor y en contra de la aprobación de fusiones; (iv) seguir utilizando un marco conceptual distinto para fusiones horizontales y no horizontales; (v) explicar cómo el marco conceptual vigente se debiese aplicar en contextos digitales; y (vi) establecer que bienes jurídicos distintos a la libre competencia deben ser protegidos por otras herramientas de política pública, sin que las nuevas guías se pronuncien al respecto.

3 Oportunidad que la Consulta presenta a la FNE

El debate generado en torno a la Consulta representa una oportunidad relevante para que la FNE revise y profundice algunos temas que su **Guía de Fusiones** (“Guía FNE”) aborda en distinta medida, pero que resultan especialmente atinentes para su práctica decisonal. Esto es particularmente relevante considerando que, en diversas oportunidades, la Fiscalía se ha apoyado en las guías y jurisprudencia de

la CE para justificar sus razonamientos y conclusiones. De hecho, ante la ausencia de una guía propia sobre fusiones no horizontales, la Fiscalía generalmente recurre a los principios establecidos por la CE para sustentar decisiones en casos verticales o de conglomerado (véase, por ejemplo, Ficha CeCo: [EssilorLuxottica / Grandvision](#)).

Si bien todavía es muy pronto para saber qué elementos la CE incluirá finalmente en sus guías, hay dos temas en los que consideramos que el proceso de la Consulta representa una oportunidad para reflexionar sobre una eventual modernización del enfoque de la Fiscalía: (i) [Competitividad y resiliencia](#); y (ii) [Eficiencias](#).

Antes de discutir estos dos temas en concreto, la siguiente tabla presenta un resumen de nuestra posición en cada uno de los tópicos de la Consulta, enfocado en la situación actual chilena. En nuestra opinión, si bien el proceso de consulta enriquece el debate en todos los temas planteados por la CE, el margen de actualización para la FNE se encuentra condicionado por su diseño institucional, por la incorporación explícita de ciertos elementos en su Guía de Fusiones y por el riesgo de basar su práctica decisional en la utilización de herramientas simplistas que pueden conducir a decisiones erradas.

Tema	Espacio de oportunidades de actualización para la FNE
A. Competitividad y resiliencia	Estimamos que la Fiscalía se beneficiaría de explorar este tema y considerar todas las formas en que las fusiones pueden beneficiar a los consumidores.
B. La evaluación del poder de mercado utilizando indicadores estructurales de concentración	Dadas las limitaciones de indicadores estructurales para evaluar la dinámica competitiva multidimensional de los mercados, estimamos que el rol de índices HHI u otros debiese continuar limitado a un filtro preliminar. Luego, si bien la Fiscalía puede optar por justificar sus decisiones en base a una mayor utilización de índices estructurales, consideramos que ello arriesga una simplificación del análisis que potencialmente puede conducir a decisiones que no benefician a la competencia.
C. Innovación y elementos dinámicos en el control de fusiones	A diferencia de la HMG y NHMG, la Guía FNE ya incorpora explícitamente elementos de innovación y competencia dinámica (capítulo C.4). Luego, esperaríamos que la FNE no se aleje demasiado de lo establecido en su guía en temas que fueron explícitamente abordados en la actualización del 2021.
D. Sustentabilidad y tecnologías limpias	El espacio de actualización para que la FNE considere la promoción del cuidado del medio ambiente estaría limitado por su diseño institucional que no le confiere atribuciones para pronunciarse sobre la base de consideraciones de interés nacional o público distintas de la determinación de si una fusión puede reducir la competencia (véase, por ejemplo, Ficha CeCo: State Grid/CGE).
E. Digitalización	Al igual que para los temas de Innovación y elementos dinámicos, la Guía FNE del 2021 ya incorpora explícitamente un marco analítico para la evaluación de mercados digitales. Luego, esperaríamos que la autoridad no se aleje demasiado de lo establecido en su guía en este tema.
F. Eficiencias	Estimamos que sería beneficioso aclarar la interpretación de ciertos criterios para una adecuada consideración de eficiencias.
G. Consideraciones de políticas públicas, seguridad y mercados laborales	Al igual que para los temas de Sustentabilidad y tecnologías limpias, la FNE se vería limitada en la incorporación de política industrial y consideraciones de seguridad en su actuar por su diseño institucional. Ahora bien, respecto de los mercados laborales la FNE ha sido clara en que considera estos mercados como cualquier otro , y que por lo tanto merecen su atención. Luego, estimamos que el espacio para innovar en este sentido estaría restringido dada la actual práctica jurisprudencial de la autoridad.

3.1 Oportunidad para considerar competitividad y productividad

En el contexto de la pérdida de competitividad de las empresas europeas frente a firmas de Estados Unidos y China documentada en el [Informe Draghi](#), la CE se cuestiona si la política de competencia y el régimen de control de fusiones debiesen adaptarse para apoyar el desarrollo y crecimiento global de empresas europeas, preservando simultáneamente un nivel de competencia saludable en los mercados locales. En este sentido, la CE reconoce que, dependiendo de las circunstancias, la adquisición de escala por medio de fusiones puede aumentar la productividad e incentivar la inversión e innovación. Asimismo, advierte que la acumulación de poder de mercado puede limitar la productividad de la firma que lo ostenta y aquellas vinculadas a la misma.

Estamos convencidos de que la FNE no debiese defender bienes jurídicos ajenos a la libre competencia, tales como la productividad de industrias estratégicas o la resiliencia de las cadenas productivas que sirven al país. Sin embargo, consideramos que la CE levanta un punto importante en relación con las distintas vías por las que aumentos en escala pueden mejorar la productividad de las empresas que operan en Chile y los efectos positivos que ello puede tener sobre la competencia. En efecto, las operaciones de concentración constituyen uno de los principales mecanismos por medio de los cuales las empresas pueden reajustar sus recursos a condiciones cambiantes de mercado con el objetivo de mejorar su productividad. En este sentido, el proceso de revisión abre una ventana de oportunidad a la Fiscalía para considerar en su marco analítico *todos* los mecanismos por medio de los cuales las fusiones pueden aumentar su productividad y potencialmente beneficiar a los consumidores.

Si bien la FNE ya reconoce varios mecanismos por medio de los cuales la integración de empresas puede mejorar la productividad ([Guía FNE, párrafos 149 a 168](#)), notamos en primer lugar que en su práctica decisional la FNE es reacia a considerarlos en su evaluación de fusiones y, segundo, que se omite un reconocimiento explícito a ciertos mecanismos que pueden ayudar a sus funcionarios a entender la racionalidad económica detrás de la fusión y potencialmente beneficiar a los consumidores. Por ejemplo, las fusiones pueden:

- a. **Mejorar condiciones para acceder a crédito/capital, incentivando la inversión:** Una mayor diversificación del negocio o una mayor escala producto de una fusión pueden reducir el riesgo empresa, permitiendo un acceso en mejores condiciones a crédito externo o capital interno, incentivando la inversión.
- b. **Facilitar la inversión en activos de alto coste:** Los aumentos en escala derivados de una concentración económica pueden facilitar la inversión en activos fijos de alto coste. En efecto, existen ciertos activos fijos que exigen una utilización a mayor escala para alcanzar la rentabilidad positiva. La concentración de empresas puede permitir que las firmas alcancen una escala suficiente que justifique inversiones en este tipo de activos.
- c. **Reducir costos fijos:** La entidad fusionada podrá evitar duplicidades de costos fijos, por ejemplo, de administración, regulación o I&D, aumentando su productividad en el largo y corto plazo.

Reconocemos que no todos los beneficios asociados a las fusiones pueden, en toda circunstancia, ser concebidos como contrapesos a potenciales riesgos competitivos. En nuestra opinión, los beneficios derivados de la mayor escala producto de fusiones debiesen considerarse como eficiencias que contrapesan los riesgos competitivos en la medida que sean traspasados a los consumidores (de la misma manera que solo deben considerarse los riesgos competitivos que afecten negativamente a los consumidores). La incorporación explícita de estos elementos como eficiencias en consideración de su nivel de traspaso a los consumidores, evitaría errores de política pública asociados a prohibir o limitar los beneficios de fusiones potencialmente positivas para la competencia.

3.2 Oportunidad en la consideración de eficiencias

En términos generales, la Guía FNE presenta un mayor grado de flexibilidad que las guías de la CE en lo que se refiere a la consideración de eficiencias como contrapesos a potenciales riesgos competitivos. Si bien ambas autoridades exigen que las eficiencias sean inherentes a la fusión, verificables y beneficiosas para los consumidores, a diferencia de la CE, la FNE se abre explícitamente a reconocer eficiencias que pudiesen beneficiar a los consumidores en el mediano y largo plazo (por ejemplo, a través de reducciones en costos fijos ([Guía FNE, párrafo 165](#))) y ponderar eficiencias que se materialicen en mercados distinto, aunque relacionados, a aquellos donde se podrían materializar riesgos competitivos ([Guía FNE, párrafo 167](#)).

En ese sentido, consideramos que en principio la Fiscalía presenta un marco conceptual más adecuado que la CE para una correcta consideración de eficiencias con potencial de mejorar el bienestar de los consumidores.

No obstante, notamos que, al igual que la CE, en su práctica decisional la FNE requiere un estándar de prueba para la acreditación de eficiencias sumamente exigente, lo que se traduce en que rara vez las considere como relevantes para sus decisiones. Más aún, hasta donde entendemos, en ningún caso las eficiencias identificadas han sido consideradas suficientes para contrarrestar riesgos identificados.

El aparente desequilibrio en la evaluación de riesgos y beneficios de una fusión conlleva el riesgo de impedir operaciones potencialmente beneficiosas para los consumidores. Este riesgo no se limita solo a aquellas operaciones que la FNE prohíbe o condiciona a medidas de mitigación, sino que también a aquellas fusiones que son desechadas por las partes antes de someterse a un proceso regulatorio probablemente adverso. En este sentido, estimamos que adoptar un estándar de prueba más equilibrado para evaluar tanto riesgos como eficiencias sería positivo para los consumidores y coherente con el hecho de que las fusiones en su gran mayoría no son perjudiciales a la competencia.

El debate que se está dando en la UE presenta, a nuestro juicio, una oportunidad para la FNE de considerar al menos tres áreas en las que podría estar aplicando estándares demasiado estrictos en su evaluación de las eficiencias:

- a. **Verificabilidad:** Al igual que la CE, la FNE exige que las eficiencias sean *verificables* para su consideración como contrapesos a riesgos competitivos. Ello requiere aportar antecedentes respecto de su probabilidad de ocurrencia, magnitud, plazo de ocurrencia y de cuantificación.

Si bien en principio estimamos que ello es razonable, en la práctica estos requisitos se traducen en un estándar de prueba mayor para la consideración de eficiencias que para la evaluación de riesgos. Por ejemplo, mientras los riesgos pueden provenir de declaraciones de terceros y/o la aplicación de modelos teóricos e índices estructurales al mercado en cuestión, en nuestra experiencia el estándar de verificabilidad requiere además que las eficiencias sean cuantificadas en su potencial para beneficiar a los consumidores, que las estimaciones demuestren un *link* causal – lo que muchas veces es imposible por la naturaleza de los datos disponibles – que las eficiencias se encuentren sólidamente evidenciadas en documentos internos y que la probabilidad de ocurrencia esté debidamente documentada y justificada.

- b. **Inherencia:** Al igual que la CE, la Fiscalía sostiene que las eficiencias deben ser atribuibles a la fusión “... y no alcanzables mediante alternativas menos restrictivas de la competencia...” ([Guía FNE, párrafo 161](#)). Consideramos que esta formulación podría interpretarse como que la fusión debe ser el *único* medio posible para materializar dichas eficiencias, lo que en la práctica impondría una carga probatoria excesiva. En efecto, si el estándar requiere demostrar que las eficiencias no se podrían replicar en ningún caso hipotético, sin importar su probabilidad de

ocurrencia, nos atrevemos a concluir que en prácticamente todas las fusiones pueden existir mecanismos alternativos, por muy fantasiosos que sean, que podrían replicar las eficiencias. Así, estimamos que, para efectos de evaluar la inherencia de una eficiencia, lo adecuado sería considerar como contrafactual el escenario más *probable*, y no simplemente cualquier escenario *factible*.

- c. **Momento de ocurrencia:** Si bien la Fiscalía se abre explícitamente a reconocer eficiencias que beneficien a los consumidores en el mediano y largo plazo, en su guía explica que – para que las eficiencias sean aptas para compensar un mayor poder de mercado – éstas deben ser oportunas y “... *coincidir temporalmente con los efectos anticompetitivos asociados a la Operación.*” (Guía FNE, párrafo 164). Consideramos que este requerimiento es demasiado restrictivo y arriesga ignorar eficiencias de carácter dinámico que pudiesen darse en fusiones que presenten riesgos a la competencia en el corto plazo. Si bien es razonable que se otorgue una mayor ponderación a las eficiencias que se materializarán en el corto plazo, la autoridad debiese balancear debidamente aquellas eficiencias que no tendrán un impacto exactamente simultáneo con los posibles riesgos. Así, sería conveniente aclarar la interpretación de este requisito para permitir la aceptación de eficiencias dinámicas como contrapeso a riesgos de corto plazo.

La lógica de balance entre el corto y largo plazo se ve reflejada en la aprobación de *Vodafone / Three* por parte de la CMA en el Reino Unido. En efecto, la autoridad de competencia aborda este tipo de asuntos exigiendo un paquete de remedios conductuales que garanticen eficiencias dinámicas con un compromiso de inversión y limitan riesgos de aumentos de precios en el corto plazo. En su análisis, la CMA balancea los posibles riesgos y beneficios de la fusión con sus respectivos plazos esperados de materialización para concluir que, condicionada a los remedios, la fusión no sería dañina para la competencia.

4 Conclusión

El análisis de fusiones requiere un marco analítico claro, pero lo suficientemente flexible para adaptarse a situaciones particulares. En un contexto en que la economía mundial se encuentra en constante y rápida transformación, damos la bienvenida al proceso iniciado por la CE para actualizar el marco conceptual que utiliza para el análisis de fusiones.

Si bien estimamos que las guías actuales de la CE y la FNE otorgan certidumbre al sector privado y en general se sustentan en principios económicos transversalmente aceptados; hay espacio para mejora. En este sentido, postulamos que el proceso de actualización de las guías de la CE presenta una oportunidad a la Fiscalía para incorporar elementos levantados por las autoridades europeas en materia de productividad y eficiencias. La inclusión de estos aspectos en los términos que planteamos permitiría avanzar hacia un sistema de control de fusiones más equilibrado, que reconozca todos los mecanismos por medio de los cuales la integración de empresas puede beneficiar a los consumidores.

**Los autores de este documento participaron en la consulta pública de la Comisión Europea aportando antecedentes como miembros de RBB Economics.*