

Regulación económica

Fusiones horizontales

FCS – FCEA

26 de julio de 2026

Maestría en Economía (Opción Análisis Económico)

Índice

Motivación y problema económico

Modelo básico

Herramientas de evaluación

Evidencia y casos

Decisiones y remedios

Índice

Motivación y problema económico

Modelo básico

Herramientas de evaluación

Evidencia y casos

Decisiones y remedios

Presentación

- Las fusiones entre competidores son comunes en los mercados.
- En Uruguay:
 - fusión de empresas de cerveza (FNC actual);
 - compra de Multiahorro por parte de TaTa;
 - compra de Abarly S.A. por Colgate (pasta de dientes);
 - compra de Los Sorchantes y Pagnifique por Bimbo;
 - compra del laboratorio Celsius por Roemmers;
 - operación Minerva–Marfrig: proyectada y denegada por COPRODEC.
- El problema no es si la fusión es grande, sino si cambia las condiciones de competencia.

Hoja de ruta

1. ¿Cuál es el problema económico de una fusión horizontal?
2. ¿Cuándo una fusión aumenta precios y cuándo puede generar eficiencias?
3. ¿Qué mira una autoridad de competencia?
4. ¿Cómo se usan concentración, desvío, márgenes, entrada y remedios?
5. ¿Qué enseñan algunos casos relevantes?

Problema económico

- Las fusiones entre competidores tienen efectos **contrapuestos** sobre los mercados.
- Pueden **aumentar** los precios:
 - porque se elimina competencia directa entre las partes;
 - porque la estructura resultante puede facilitar coordinación.
- Pueden generar **eficiencias**:
 - ahorro de costos fijos: aumenta beneficios, pero no necesariamente reduce precios;
 - ahorro de costos variables: puede trasladarse a precios si es suficientemente grande.
- La evaluación compara daño competitivo esperado con eficiencias verificables.

El contrafactual

Pregunta central

Efecto de la fusión = resultado con fusión – resultado sin fusión.

- El segundo término no siempre es mantener exactamente el mercado actual.
- Puede haber entrada, salida, expansión de rivales, deterioro de una firma o una venta alternativa.
- Por eso la autoridad no evalúa sólo la foto actual: evalúa la competencia que se perdería respecto del escenario más probable sin la operación.

Índice

Motivación y problema económico

Modelo básico

Herramientas de evaluación

Evidencia y casos

Decisiones y remedios

Fusión

- Supongamos un mercado con $n = 3$ empresas con iguales costos que compiten a la Cournot. Modelo está [aquí](#).

⇒ Los beneficios individuales son:

$$\pi_i = \frac{1}{b} \left(\frac{a - c}{4} \right)^2 - F.$$

- Supongamos que las empresas 2 y 3 se fusionan y pueden cambiar sus costos fijos y variables:

$$\pi'_{23} = \frac{1}{b} \left(\frac{a + c - 2c'}{3} \right)^2 - F'.$$

- Análisis:
 1. ¿Conviene a la **empresa** fusionarse?
 2. ¿Conviene a los **consumidores** la fusión?

Condición para la fusión

- Las empresas querrán fusionarse si los beneficios de la firma fusionada superan la suma de beneficios previos:

$$\pi'_{23} > \pi_2 + \pi_3.$$

- En el modelo:

$$\frac{(a + c - 2c')^2}{9b} - F' > 2 \times \left[\frac{(a - c)^2}{16b} - F \right].$$

Escenarios

- Analizamos tres escenarios:
 1. sin eficiencias;
 2. ganancias de costos fijos;
 3. ganancias de costos variables.

Resultado base: sin eficiencias

- Sin eficiencias, la fusión cambia la estructura competitiva pero no los costos: $c' = c$, $F' = 2F$.
- Antes de la fusión, las dos firmas obtienen:

$$2 \left[\frac{(a - c)^2}{16b} - F \right].$$

- Después de la fusión:

$$\frac{(a - c)^2}{9b} - 2F.$$

- Como $\frac{1}{9} < \frac{1}{8}$, la fusión no es rentable para las partes.
- Este resultado es la **paradoja de las fusiones**: los rivales externos expanden producción y capturan parte del beneficio.

Ganancias adicionales de costos fijos

- Si la empresa ahorra costos fijos, los incentivos privados a fusionarse aumentan.
- Supongamos: $c' = c$ y $F' = 0$.
- Definamos $z = \frac{(a-c)^2}{26b}$
- La fusión es rentable si:

$$\frac{(a-c)^2}{9b} > 2[z - F] \iff F > \frac{z}{9}.$$

- Entonces, la fusión es mas rentable para $\uparrow F$.
- Sin embargo, el precio sigue siendo:

$$p' = \frac{a+2c}{3} > p = \frac{a+3c}{4}.$$

Ganancias de costos variables

- Supongamos que la firma fusionada reduce su costo marginal:

$$c' = c - \frac{\lambda}{2}.$$

- Entonces:

$$a + c - 2c' = a - c + \lambda.$$

- Con eliminación de un costo fijo duplicado, la fusión es rentable si:

$$\frac{(a - c + \lambda)^2}{9b} - F > 2 \left[\frac{(a - c)^2}{16b} - F \right].$$

- A medida que λ aumenta, la fusión es rentable para más valores de F .

Ganancias de costos variables y consumidores

- Antes de la fusión:

$$p = \frac{a + 3c}{4}.$$

- Después de la fusión:

$$p' = \frac{a + 2c - \lambda/2}{3}.$$

- La fusión beneficia a los consumidores si:

$$\frac{a + 2c - \lambda/2}{3} < \frac{a + 3c}{4} \iff \lambda > \frac{a - c}{2}.$$

- Intuición: las eficiencias marginales deben ser suficientemente grandes para compensar el aumento del poder de mercado.

Lecciones del modelo

1. Sin eficiencias, la fusión puede no ser rentable para las partes.
 2. Si se eliminan costos fijos duplicados, la fusión puede ser rentable, pero los consumidores pueden quedar peor.
 3. Si reduce costos variables, la fusión puede beneficiar a consumidores sólo si la eficiencia marginal es suficientemente grande.
- ⇒ La rentabilidad privada no coincide necesariamente con el bienestar de consumidores.

Índice

Motivación y problema económico

Modelo básico

Herramientas de evaluación

Evidencia y casos

Decisiones y remedios

Competencia en precios

- En bienes diferenciados, las empresas suelen competir en precios.
- Antes de la fusión, si una firma sube el precio, pierde ventas hacia sus rivales.
- Después de la fusión, parte de esas ventas perdidas pasan a otro producto de la misma empresa.
- La firma fusionada internaliza esa sustitución y tiene más incentivos a subir precios.
- Por eso importan dos objetos:
 - el **ratio de desvío** entre las partes;
 - el **margen** sobre las ventas recapturadas.

Presión al alza de precios

Intuición

$$UPP_i \simeq D_{ij}(p_j - c_j) - E_i.$$

- D_{ij} : proporción de ventas perdidas por i que se desvían hacia j .
- $p_j - c_j$: margen obtenido por la empresa fusionada sobre esas ventas.
- E_i : eficiencia marginal que reduce el costo de vender el producto i .

Alto desvío + alto margen + bajas eficiencias $\Rightarrow$ mayor incentivo a subir precios.

Concentración

- Un indicador habitual es el índice de Herfindahl-Hirschman.
- Si se fusionan las empresas 1 y 2, el aumento del índice es:

$$\Delta HHI = 2s_1s_2.$$

- La concentración es una señal útil para **ordenar el análisis**.
- Pero no reemplaza la teoría del daño:
 - puede haber productos muy cercanos con participaciones moderadas;
 - puede haber alta concentración con entrada fácil o poder de compra de clientes;
 - puede haber mercados de licitación donde las participaciones históricas son incompletas.

Umbrales de concentración en Estados Unidos

Los *Merger Guidelines* de 2023 establecen una **presunción estructural de ilegalidad** si se cumple alguno de estos criterios:

Indicador	Umbral
HHI posterior a la fusión	$HHI^{post} > 1.800$ y $\Delta HHI > 100$
Participación de la firma fusionada	$s^{post} > 30\%$ y $\Delta HHI > 100$

Interpretación

Superar estos umbrales genera una presunción rebatible de daño. Cuanto mayor sea el exceso sobre los umbrales, más fuerte debe ser la evidencia presentada para refutarla.

Efectos unilaterales

- La fusión elimina competencia directa entre las partes.
- La empresa fusionada puede subir precios aunque las demás empresas no coordinen.
- El análisis mira:
 - cercanía competitiva entre productos o firmas;
 - márgenes;
 - ratios de desvío;
 - capacidad de rivales para expandirse;
 - evidencias internas sobre a quién mira cada empresa.
- La pregunta no es sólo cuántos competidores quedan, sino cuánta presión competitiva se pierde.

Efectos coordinados

- Una fusión también puede facilitar coordinación entre las firmas restantes.
- No hace falta probar un acuerdo futuro: se evalúa si la estructura resultante lo vuelve más probable o más estable.
- Factores relevantes:
 - menos competidores;
 - mayor simetría entre firmas;
 - precios, cantidades o clientes observables;
 - interacción frecuente;
 - capacidad de detectar y castigar desvíos;
 - barreras a la entrada.
- La conexión natural es con el análisis de colusión.

Entrada y reposicionamiento

- Una defensa habitual es: “si subimos precios, entrarán nuevos competidores”.
- La autoridad pregunta si la entrada será:
 - probable; y
 - oportuna; y
 - suficiente para disciplinar el aumento de poder de mercado.
- También importa el reposicionamiento de rivales existentes:
 - expandir capacidad;
 - abrir locales;
 - modificar productos;
 - competir por nuevos clientes.
- Entrada posible no equivale a entrada disciplinante.

Eficiencias

- No alcanza con afirmar que la fusión genera eficiencias.
- Deben ser:
 - verificables;
 - específicas de la fusión;
 - probables;
 - suficientes para compensar el daño competitivo;
 - trasladables, al menos parcialmente, a consumidores.
- Distinción clave:
 - costos fijos: pueden aumentar el excedente total sin bajar precios;
 - costos variables: pueden reducir precios si hay pass-through.

Williamson: eficiencia vs poder de mercado

- Una fusión puede tener dos efectos simultáneos:
 - aumenta el poder de mercado y sube precios;
 - reduce costos productivos.
- Bajo un estándar de **excedente total**, una reducción de costos puede compensar la pérdida por precios más altos.
- Bajo un estándar de **bienestar del consumidor**, importa si las eficiencias se trasladan a menores precios, mayor calidad o mejor servicio.
- Por eso las autoridades suelen mirar con más cautela las eficiencias de costos fijos que no cambian el precio de equilibrio.

Poder de compra

- Las fusiones horizontales también pueden reducir la competencia entre compradores.
- El daño puede aparecer aguas arriba:
 - productores agropecuarios;
 - proveedores;
 - trabajadores;
 - creadores o profesionales independientes.
- El mecanismo es simétrico: menos compradores pueden reducir el precio pagado por insumos o trabajo.
- La reducción del precio de compra no es necesariamente una eficiencia: puede ser ejercicio de poder de mercado aguas arriba.

Índice

Motivación y problema económico

Modelo básico

Herramientas de evaluación

Evidencia y casos

Decisiones y remedios

Qué evidencia mira la autoridad

- Participaciones y concentración.
- Datos de precios, cantidades, márgenes y costos.
- Sustitución entre productos: encuestas, elasticidades, pérdida crítica y ratios de desvío.
- Documentos internos: planes comerciales, seguimiento de rivales, análisis de clientes perdidos.
- Testimonios de clientes, proveedores y competidores.
- Evidencia de entrada, expansión y capacidad ociosa.

Caso: Staples–Office Depot

- Dos intentos relevantes de fusión entre grandes cadenas de insumos de oficina.
- En 1997, la FTC enfatizó competencia local entre supertiendas de oficina y evidencia de precios más bajos donde coincidían más cadenas.
- En 2016, el foco cambió: grandes clientes empresariales que compraban insumos consumibles bajo contrato.
- Enseñanza:
 - el mercado relevante depende del cliente y del canal;
 - Amazon o minoristas generales no disciplinan automáticamente todos los segmentos;
 - datos de precios y documentos internos pueden ser decisivos.

Caso: Heinz–Beech-Nut

- Mercado de alimentos para bebés en Estados Unidos.
- Gerber era líder; Heinz y Beech-Nut competían por ser la segunda marca en supermercados.
- La operación reducía la competencia efectiva de tres a dos actores relevantes.
- Las partes alegaron eficiencias productivas y de distribución.
- Enseñanza:
 - conecta directamente con el modelo de $3 \rightarrow 2$;
 - las eficiencias deben ser fuertes y verificables;
 - no alcanza con mostrar que la firma fusionada será más eficiente si el daño competitivo es grande.

Caso: H&R Block–TaxACT

- Fusión propuesta en software digital de preparación de impuestos.
- TaxACT era un competidor de bajo precio e innovador, con productos gratuitos que disciplinaban al mercado.
- La preocupación no era sólo la participación de mercado, sino la pérdida de un **maverick**.
- Enseñanza:
 - una empresa puede ser competitivamente importante aunque no sea la líder;
 - la fusión puede reducir innovación, calidad y presión de precios;
 - los documentos internos pueden revelar el objetivo de eliminar un competidor incómodo.

Licitaciones, rutas e innovación

- **Sysco–US Foods**: distribución alimentaria; grandes clientes nacionales y mercados locales; remedio estructural considerado insuficiente.
- **JetBlue–Spirit**: rutas aéreas; pérdida de una aerolínea de ultra bajo costo que disciplinaba precios.
- **Siemens–Alstom**: señalización ferroviaria y trenes de muy alta velocidad; tensión entre competencia, innovación y política industrial.

Punto común

Las participaciones de mercado ayudan, pero la teoría del daño depende del mecanismo competitivo concreto.

Caso uruguayo: Minerva–Marfrig

- Operación proyectada en la industria frigorífica.
- Es especialmente útil para discutir fusiones entre **compradores**.
- Posibles dimensiones de análisis:
 - concentración en faena;
 - poder de compra frente a productores ganaderos;
 - mercados geográficos de adquisición;
 - capacidad de plantas rivales;
 - remedios estructurales y viabilidad del comprador de activos.
- Enseñanza: el análisis de fusiones no se limita al precio final al consumidor; también puede proteger competencia aguas arriba.

Índice

Motivación y problema económico

Modelo básico

Herramientas de evaluación

Evidencia y casos

Decisiones y remedios

Posibles decisiones

Autorizar | Autorizar con condiciones | Denegar

- La decisión depende del balance entre daño competitivo, eficiencias, entrada y remedios.
- La autoridad puede aceptar compromisos si resuelven el problema competitivo identificado.
- Si el problema no puede corregirse con remedios suficientes, la operación debe denegarse.

Remedios

- Estructurales:
 - venta de plantas, marcas, locales, rutas, carteras de clientes o unidades de negocio completas.
- Conductuales:
 - obligaciones de acceso, no discriminación, límites contractuales, reportes o monitoreo.
- Problemas habituales:
 - el activo vendido no alcanza para crear un competidor viable;
 - el comprador no tiene escala, experiencia o incentivos;
 - el remedio conductual exige monitoreo permanente.

Síntesis

1. Las fusiones horizontales eliminan competencia directa, pero pueden generar eficiencias.
2. El análisis relevante es contrafactual: qué se pierde respecto del escenario sin fusión.
3. En precios diferenciados importan sustitución, márgenes y eficiencia marginal.
4. En coordinación importan transparencia, simetría, repetición y barreras a la entrada.
5. Las eficiencias deben ser verificables, específicas y capaces de compensar el daño.
6. Los casos muestran que no hay una receta única: importa la teoría del daño concreta.

Índice

Anexo

Modelo

- Modelo de Cournot que abarca los principales resultados.
- Demanda $p = a - bQ$, con $Q = \sum_i q_i$; costos $C_i = F_i + c_i q_i$.

⇒

$$\pi_i = (a - bQ)q_i - F_i - c_i q_i.$$

- CPO:

$$\frac{\partial \pi_i}{\partial q_i} = 0 = a - bQ - bq_i - c_i.$$

- Sumamos las n CPO:

$$na - nbQ - b \sum_i q_i - \sum_i c_i = 0.$$

- Como $Q = \sum_i q_i$:

$$Q = \frac{na - \sum_i c_i}{(n+1)b}.$$

Modelo (cont.)

- Volvemos sobre las CPO y sustituimos Q :

$$a - b \left(\frac{na - \sum_j c_j}{(n+1)b} \right) - bq_i - c_i = 0.$$

- Entonces:

$$q_i = \frac{a - nc_i + \sum_{j \neq i} c_j}{(n+1)b}.$$

- El precio de equilibrio es:

$$p = a - bQ = \frac{a + \sum_j c_j}{n+1}.$$

- Beneficios:

$$\pi_i = \frac{1}{b} \left(\frac{a - nc_i + \sum_{j \neq i} c_j}{n+1} \right)^2 - F_i.$$