



ISSN 0717-1536

**SERIE INFORME  
ECONÓMICO  
N° 176**

**CONCENTRACIÓN Y TAMAÑO DE  
EMPRESAS POR SECTOR ECONÓMICO**

**María de la Luz Domper R\*.  
Benjamín Wainer I\*\*.**

**FEBRERO 2007**

---

\* Ingeniero Comercial, Universidad Católica de Chile, Investigadora del Programa Económico de Libertad y Desarrollo.

\*\* Estudiante de Ingeniería Comercial, Pontificia Universidad Católica de Chile.

**INDICE**

	página
Resumen Ejecutivo	3
I. Introducción	5
II. El Tamaño Óptimo de las Empresas. ¿Qué nos Dice la Literatura Económica? Análisis Teórico	8
2.1 ¿Por qué Existen Empresas?	8
2.2 ¿De qué Depende el Crecimiento de una Empresa?	10
2.3 Expansión a través de Adquisición y Fusión	16
2.4 Ventajas y Desventajas de las Empresas de Menor Tamaño	18
2.5 Concentración y Eficiencia Productiva	19
2.6 Concentración dentro de las Industrias	23
III. Cómo Estamos Respecto del Resto del Mundo. Análisis Empírico	25
3.1. <i>Holdings</i> Empresariales	25
3.2. <i>Retail</i>	26
3.3. Materiales	28
3.4. Banca	29
3.5. Telecomunicaciones	31
3.6. Servicios Públicos	32
IV. Conclusiones	34
V. Anexos	36
VI. Referencias Bibliográficas	38



## CONCENTRACIÓN Y TAMAÑO DE EMPRESAS POR SECTOR ECONÓMICO

### Resumen Ejecutivo

La mayor concentración en los mercados que producen los procesos de fusiones es un tema que genera mucha polémica. Algunos temen que, producto de un proceso de fusión, se genere una gran empresa con mucho poder monopólico que afecte la libre competencia en los mercados y perjudique al consumidor final. ¿Es realmente ésa la motivación que existe detrás de un proceso de fusiones que genera mayor concentración? Esta es una de las interrogantes que intenta abordar el presente trabajo.

Tal como se plantea en la literatura económica, el mayor tamaño de las empresas otorga muchas ventajas, como el poder aprovechar economías de escala, no sólo tecnológicas, sino también administrativas, que surgen del mayor tamaño de planta así como de la mayor producción y de la especialización de sus ejecutivos lo que permite una gestión más eficiente. Esto a la larga se traduce en menores costos y en menores precios para el consumidor. También existen desventajas, como los mayores costos de administración, por ejemplo, y el riesgo de burocracia al interior de ellas.

Podemos señalar que tanto las empresas grandes como las pequeñas tienen ventajas y desventajas derivadas de su tamaño. Es así como las empresas de mayor tamaño tienen mayor capacidad de inversión y de innovación que las empresas más pequeñas, todo lo cual beneficia a la sociedad. Asimismo, para ellas el acceso al crédito es más fácil y a menores tasas de interés, debido al menor riesgo que involucran sus operaciones. Las empresas pequeñas, por su parte, son más flexibles, se pueden adaptar con mayor velocidad a los cambios del mercado e industria. Asimismo, muchas veces ellas desarrollan nichos de mercado específicos que son muy valorados por la sociedad.

El presente estudio se plantea si las empresas en Chile tienen un tamaño adecuado respecto de lo que sucede en el resto del mundo. A continuación compara a las empresas chilenas de mayor tamaño, por sector económico, con empresas del mismo sector, pero de mayor tamaño en el mundo.

Del análisis se puede concluir que nos falta mucho por crecer aún en nuestro país en lo que a tamaño de las empresas se refiere. En el ranking de Revista Forbes 2006, sólo una empresa chilena figura entre las 1.000 más grandes a nivel mundial. No obstante, las empresas en Chile son relativamente eficientes respecto de las empresas del mismo sector a nivel mundial.

Asimismo, los procesos de fusiones no son propios sólo de nuestro país. Tal como la literatura económica lo demuestra, el nivel de concentración de una industria en un país no difiere mucho del nivel de concentración de esa misma industria en otros países de similar desarrollo.

## I. INTRODUCCIÓN

**N**umerosas declaraciones de las autoridades muestran la creciente preocupación por el tema de la concentración de los mercados en nuestro país. Recientes fusiones horizontales entre ISAPREs, como la compra de Sfera por parte de Consalud, o el anuncio de un contrato entre la empresa D&S y Copec, para distribuir combustible, o la incursión de esta empresa D&S en el mercado farmacéutico, mediante la suscripción de un contrato con Farmacias Ahumada, son sólo algunos ejemplos de incursión de las grandes empresas chilenas en otros sectores. Ello preocupa a la autoridad en términos no sólo de los efectos que esto puede generar en cuanto a la competencia, sino también respecto de los beneficios o perjuicios que ello genera para los consumidores.

Igualmente, otros negocios en nuestro país muestran un alto grado de concentración: bancos, AFPs, corredoras de seguros e ISAPREs. Mucho se ha dicho sobre la concentración: durante la década del sesenta era común escuchar el argumento que señalaba que la concentración era dañina para la sociedad, porque aumenta el poder monopólico de las empresas dominantes. Esta visión ha sido contrastada a partir de los '70 con análisis teóricos y empíricos que muestran que la concentración no necesariamente significa poder monopólico y, por el contrario, en un mundo global y competitivo se traduce en beneficios para el consumidor.

Dado lo anterior, cabe preguntarse si las empresas en Chile tienen un tamaño adecuado. Es muy difícil contestar esta pregunta; sin embargo, algunos estudios realizados por el Centro de Investigación en Empresas y Negocios (CIEN) de la Facultad de Economía y Negocios de la Universidad del Desarrollo, muestran que Chile tiene “un déficit en empresas grandes en relación con el mundo y América Latina, con una situación similar a la de países como Indonesia o República Checa. En el ranking de Revista Forbes, sólo una empresa chilena figura entre las 1.000 más grandes a nivel global.”<sup>1</sup>.

¿Es importante contar con empresas grandes? La respuesta es afirmativa, ya que existen muchas ventajas asociadas al mayor

---

<sup>1</sup> Véase Informe CIEN N° 74, de Septiembre del 2006.

tamaño de la empresa. Entre ellas se pueden mencionar, el poder aprovechar economías de escala, o el ahorro de costos que se genera con aumentos en el nivel de producción.

Asimismo, las empresas grandes destinan grandes montos de recursos a otras actividades como investigación y desarrollo, y generan toda una dinámica empresarial que, a su vez, da trabajo a otras empresas, debido a que externalizan algunas actividades<sup>2</sup>.

Este trabajo, en primer lugar, quiere profundizar el análisis de concentración, revisando qué nos dice la literatura respecto del crecimiento de las empresas y la concentración en la industria. Posteriormente, el trabajo estudia la posición relativa de las empresas más grandes de Chile respecto de otras empresas a nivel mundial, por sector. Se compara cómo están las empresas chilenas respecto del resto en los sectores de *holdings* empresariales, *retail*, materiales, banca, telecomunicaciones y servicios públicos, donde se incluyen empresas de energía eléctrica, agua y gas natural, entre otras.

El análisis se realiza comparando las empresas chilenas que están dentro de la lista Forbes 2000 correspondiente al año 2006, que comprende a las 2000 empresas de mayor tamaño en el mundo, con otras que también figuran en el *ranking*, clasificadas por sector económico. La comparación se realiza sobre la base de las ventas, las utilidades, los activos y el valor de mercado de las empresas para el año 2005. Se ha agregado también la razón utilidades sobre activos, para observar el rendimiento de estos últimos.

Para realizar esta comparación, se han tomado las cinco empresas que preceden y suceden a cada una de las compañías chilenas en el *ranking* y se les compara con ellas.

Como se observa del análisis que se presenta a continuación, las empresas chilenas son todavía pequeñas en comparación con sus símiles a nivel mundial, especialmente en los sectores donde se han visto mayores procesos de fusión y concentración.

---

<sup>2</sup> Un análisis más acabado de estos efectos se encuentran en el Informe CIEN N° 74 de septiembre del 2006, "Chile: una sola empresa de tamaño mundial entre las mil más grandes del planeta" y en el de junio del 2005, "¿Necesita Chile empresas más grandes?".

Desde esta perspectiva, la conclusión de política pública relevante es que, dado que Chile es una economía inserta en el mundo globalizado, no debemos tener miedo a las empresas de mayor tamaño y con mayores niveles de concentración. Estas empresas compiten con otras y muchas veces son más eficientes que ellas.

## II. EL TAMAÑO ÓPTIMO DE LAS EMPRESAS: QUÉ NOS DICE LA LITERATURA ECONÓMICA. ANÁLISIS TEÓRICO

### 2.1. ¿POR QUÉ EXISTEN EMPRESAS?

**E**n la literatura económica podemos encontrar que el mayor tamaño de las empresas responde a distintas variables. Es así como R. Coase, en su artículo “*The Nature of the Firm*” (1937) señala que la estructura o forma de organización de una empresa responde a un análisis de costos. Su idea central se basa en que la eficiencia requiere sustituir al mercado cuando los costos de operar a través de él, (costos de transacción), son mayores que los costos de operar al interior de la empresa (costos de administración). Por costos de administración se entienden los costos de planificar, adoptar políticas y supervisar el desarrollo de la empresa. Por otra parte, por costos de transacción se entienden los costos de diseñar, negociar y salvaguardar un acuerdo o contrato y los costos ex post que incluyen, llevar a cabo el contrato, fiscalizarlo, renegociarlo, etc.

Coase señala que la principal razón para reunir distintas partes del proceso productivo en una firma, en lugar de hacerlo de manera separada de forma que se regule cada paso mediante el mecanismo de precios, es el costo de usar este mecanismo. El más obvio de estos costos es el de informarse de los precios relativos que estarían implicados en la producción. Aunque este costo podría reducirse mediante la consulta a terceras personas que dispusieran de esta información, igualmente habría que realizar un contrato por cada transacción necesaria para el proceso, lo que implica costos de contratación o de transacción. La alternativa, entonces, es reemplazar estas series de contratos por otro, donde el factor contratado acuerde servir al contratista (dentro de ciertos límites) por una remuneración que puede ser fija o flexible.

Existen también otras desventajas o costos del mecanismo de precios que harían preferible la creación de contratos de largo plazo, por ejemplo, el mayor riesgo de las personas implicadas ante eventos futuros, que preferirían asegurar el suministro de algún artículo o servicio a largo plazo. En estos casos, los distintos sujetos preferirían formar una firma si resulta que no es satisfactorio el hacer contratos de largo plazo.

En resumen, la razón de existencia de las firmas, para Coase, es que el mecanismo de precios implica ciertos costos que, mediante la creación de una organización y otorgándole cierta autoridad a ciertos sujetos (el empresario), podrían evitarse. El empresario tiene que encargarse de llevar a cabo sus funciones a un costo menor que el que tendría el realizar esas mismas funciones mediante las transacciones de mercado que está reemplazando.

Cuando una firma crece de tamaño se agregan nuevas transacciones que el empresario debe coordinar, y cuando se reduce sucede lo contrario. Ahora bien, como se señaló antes, la razón de la existencia de una empresa es la disminución de costos de transacción que genera, por lo que habría que preguntarse el por qué existen entonces transacciones de mercado, en vez de llevar a cabo toda la producción en una sola firma.

La primera razón es la existencia de retornos decrecientes a la función del empresario; es decir, los costos de organizar transacciones adicionales al interior de la firma son crecientes. La segunda es que, al aumentar el número de transacciones organizadas por el empresario, éste puede fallar en asignar factores de producción donde su valor sea mayor; en otras palabras, no haría el mejor uso posible de estos factores. Una tercera razón sería que los costos de suministrar uno o más factores de producción aumentarían con el tamaño de la empresa, debido a las llamadas “otras ventajas” de firmas de mayor tamaño; por ejemplo, el que una persona prefiera ser el líder en una empresa propia pequeña, que comandar un departamento de una empresa grande, por lo que exige una mayor remuneración por esto último.

Estos tres motivos de alguna manera definirían el tamaño de la firma o empresa y su estructura de organización.

Williamson (1989)<sup>3</sup> profundiza aún más el análisis de Coase, al desarrollar la Teoría de Contratos, donde señala que la firma buscará el tamaño o estructura de organización óptimo que le permita minimizar sus costos de operación (transacción y administración involucrados).

---

<sup>3</sup> Véase Williamson (1989) “*Transaction Cost Economics*”, cap. 1 Handbook of Industrial Organization.

## 2.2. ¿DE QUÉ DEPENDE EL CRECIMIENTO DE UNA EMPRESA?

William Baumol (1962)<sup>4</sup> muestra que la tasa de crecimiento de las empresas depende directamente de la inversión que se haga en ellas. Empresas de mayor tamaño pueden, a través de su mayor capacidad de inversión y generación de utilidades, tener mayor capacidad de crecimiento a futuro que empresas de menor tamaño<sup>5</sup>.

Edith Penrose (1959)<sup>6</sup>, en su libro "*The Theory of the Growth of the Firm*", desarrolla la Teoría del Crecimiento de las Firms, basando su análisis en el concepto de economías de escala y economías de crecimiento. Adicionalmente se refiere a los crecimientos de las empresas a través de fusiones.

Desde su perspectiva, la expansión de una firma se basa en gran parte en las oportunidades para usar recursos productivos existentes en forma más eficiente que como se están usando. Si éste es el motivo que lleva a la empresa a expandirse, este crecimiento debería traducirse no sólo en un uso más eficiente de recursos para la empresa, sino también para la sociedad como un todo. Como resultado de este proceso, las firmas tenderán a crecer cada vez más.

Dos factores, que están identificados en el libro de Penrose, que influyen en el tamaño óptimo y en el crecimiento de la firma, son

---

<sup>4</sup> Véase Baumol, William (1962) "*The Theory of expansion of the firm*". The American Economic Review.

<sup>5</sup> El modelo se basa en maximizar:

$$g = f(I, \Pi)$$

Sujeto a:

$$I = \phi(\Pi, D) + E$$

$$\Pi = D + E$$

Donde:

g = crecimiento de la firma

I = nivel de inversión, como porcentaje de los activos de capital

$\Pi$  = utilidades, como porcentaje del patrimonio

D = dividendos, como porcentaje del patrimonio

E = utilidades retenidas, como porcentaje del patrimonio.

En la primera ecuación se expresa la relación del crecimiento de la empresa con el nivel de inversiones (que sería una relación directa), y con el nivel de utilidades de una empresa (que sería una relación directa, pero después de cierto punto es inversa).

Como muestran las siguientes dos ecuaciones, las utilidades también asisten al crecimiento de la empresa, aunque en forma indirecta, pues permiten acumular capital a través de la acumulación de utilidades retenidas.

<sup>6</sup> Penrose, Edith T. (1959) "*The Theory of the Growth of the Firm*".

las economías de escala y las economías de crecimiento. Ambos se analizan a continuación:

### **(1) Economías de Escala**

Las economías de escala están presentes cuando una firma, por su mayor tamaño, puede no sólo producir y vender bienes y servicios en forma más eficiente que aquellas de menor tamaño, sino también cuando puede introducir mayores cantidades o nuevos productos en forma más eficiente.

Por lo general, dentro de las economías de escala se distingue entre las “economías tecnológicas”, que surgen al producir grandes cantidades de un producto determinado en plantas de gran tamaño, y las “economías administrativas o financieras”, aquellas que surgen de una mejor división administrativa del trabajo y de la reducción en costos unitarios que resulta cuando las compras, las ventas y las transacciones financieras se pueden hacer a gran escala. Es común que ambos tipos de economías estén relacionadas. El tamaño óptimo de la firma no es independiente de las economías tecnológicas, así como tampoco es independiente de las economías administrativas y financieras.

#### **(1.1) Economías tecnológicas**

Una planta, a diferencia de una firma, está restringida en cuanto a su ubicación geográfica. Las actividades que suceden en su interior y los productos que produce están relacionados tecnológicamente entre sí en el proceso de producción. Las economías tecnológicas aparecen cuando un cambio en las cantidades y tipos de recursos utilizados permiten una mayor producción a un menor costo promedio, ya sea por una mayor especialización del trabajo, técnicas de línea de ensamblaje, etc.

El efecto de un cambio tecnológico depende no sólo de la producción física de una combinación de variables, pero también de los precios de los factores de producción usados. Si un cambio tecnológico hace necesaria una mayor adquisición de factores costosos, como mejor equipo de capital o mano de obra más capacitada, quizás no haya un ahorro de costos con la mayor producción, por lo que podría ser más eficiente una planta de menor tamaño. De manera parecida, si los costos de transporte de la materia prima o el producto terminado son altos, una planta

podría enfrentar costos crecientes al aumentar su producción, por lo que el tamaño más eficiente podría verse limitado.

Sin embargo, por lo general, cuando la escala de producción es aumentada, las consideraciones tecnológicas suelen ser de tal importancia que los aumentos de costos de factores pasan a ser insignificantes. Por lo tanto, cuando una economía tecnológica de escala es muy grande y puede lograrse sin la ayuda de un factor productivo excepcionalmente escaso y más que compensa cualquier aumento en el costo de transporte al aumentar la producción, el tamaño de planta capaz de sobrevivir en la industria tendrá que ser lo suficientemente grande para poder tomar ventaja de los métodos de producción que hagan posible el beneficiarse de la mayor parte de estas economías.

### **(1.2) Economías Administrativas**

Las grandes firmas poseen generalmente múltiples plantas, y economías de operación multiplanta deben ser buscadas en fuentes distintas a la tecnología, o sea en las llamadas “economías administrativas”, que incluyen a las economías de marketing, financieras, y de investigación.

Cuando la escala de producción es lo suficientemente grande como para justificar la contratación de un administrador de producción especializado, un administrador de ventas, un experto financiero, o un especialista en la compra de materias primas, cada función se lleva a cabo en forma más eficiente que si todas ellas fueran realizadas por una sola persona. Se pueden lograr economías adicionales si esta especialización administrativa permite planear un nivel de producción mayor al que se podía antes de ella, puesto que a diferencia de las materias primas, por ejemplo, un ejecutivo puede atender a más de un proyecto simultáneamente.

Cuando una mayor producción se puede lograr de manera más barata que una menor producción sin ningún cambio en las técnicas utilizadas, sino porque al haber una mayor escala de operaciones es posible usar talento administrativo especializado, este ahorro en costos puede clasificarse como una economía administrativa.

Las economías de ventas provienen de la mayor eficiencia que resulta del empleo de personal de ventas especializado y del producir en una escala suficientemente extensa como para hacer uso de toda su capacidad de ventas. También puede haber economías al realizar transacciones grandes y el manejar cantidades al por mayor; al mantener un programa de publicidad lo suficientemente extensivo como para asegurar no sólo el conocimiento de todos los clientes potenciales del producto y sus características, sino también el persuadirlos de que requieren de una marca específica de éste; y al mantener una organización de ventas que llegue en buena parte al consumidor.

Aunque algunas de estas economías podrían considerarse “monopolísticas”, especialmente las de publicidad, las imperfecciones naturales del mercado (como las dificultades de los consumidores para conocer qué hay disponible, dónde y a qué precio), mayores esfuerzos de venta pueden resultar en economías no sólo para la firma, sino también para el consumidor. Las firmas de menor tamaño no pueden soportar organizaciones de ventas y programas que sirvan a los clientes en forma tan eficiente como las de aquellas más grandes.

Una firma requiere una variedad de “reservas” (financieras, de inventario, etc.) para llevar a cabo sus operaciones. En operaciones de gran escala se pueden generar economías, porque la proporción de reservas a operaciones totales se reduce. Por ejemplo, una firma de mayor tamaño puede predecir mejor qué reservas necesitará, por ley de los grandes números, pero una pequeña se verá obligada a tener varios tipos de reservas, ya que no puede predecir tan bien cómo las necesitará.

Una firma grande tiene ventajas también en su habilidad para hacer investigación, pues ofrece una mayor seguridad a los inversionistas, un mayor acceso al mercado de capitales, etc., que permiten mantener una mayor cantidad de laboratorios y personal de investigación que una firma pequeña.

En consecuencia, según Penrose, empresas de mayor tamaño tienden a invertir más recursos en actividades de investigación y desarrollo que las empresas de menor tamaño.

Las economías de escala se pueden aplicar a distintos tipos de operación: algunas se refieren a una producción a gran escala de un bien dado, otras se logran con el mejor uso de la estructura

administrativa y no se asignan a ningún bien específico, y otras son economías que permiten expandirse a nuevos productos. En este último caso, las economías que se obtienen son de un tipo diferente a las de producción a gran escala o de retornos crecientes (costos medios decrecientes).

Las economías en operaciones se refieren al costo promedio de producción y distribución del producto adicional después que la expansión se ha completado. Al incluir también dentro de las economías de escala aspectos como la mayor capacidad de investigación y la mayor facilidad para capturar la confianza del cliente mediante publicidad, una firma puede tener ventajas comparativas para entrar a áreas donde empresas de menor tamaño no podrían; pero esto no significa que tenga economías en cuanto a la producción de estos nuevos productos.

Para cualquier producto puede haber costos decrecientes al aumentar su escala de producción, pero después de un punto su costo debe aumentar, cuando todos los costos, incluyendo los de oportunidad de los recursos, son tomados en consideración.

## **(2) Economías de crecimiento**

Las economías de crecimiento son las economías internas disponibles para una firma que hacen que sea beneficiosa su expansión en direcciones particulares. Surgen de la colección de servicios productivos que posee, y crea para la firma una ventaja comparativa sobre otras en poner en el mercado nuevos productos, o mayores cantidades de productos antiguos.

Las economías de escala no proveen de economías de operación a firmas que no son lo suficientemente grandes para obtenerlas. Si hay economías en grandes escalas de productos específicos, pero a la vez hay firmas grandes cuyos precios de venta reflejan estos costos reducidos, las firmas pequeñas pueden sobrevivir en nichos del mercado, pero pueden estar impedidas de realizar las inversiones que les permitirán aumentar sus escalas de expansión.

Las economías de escala, sean de operación o de expansión, sólo son accesibles cuando la firma tiene un tamaño suficientemente grande.

Las economías de crecimiento, en cambio, pueden existir para todos los tamaños de firma, y de hecho no están necesariamente relacionadas con el tamaño de la firma. Bajo ciertas circunstancias, una empresa podría producir una cantidad adicional a menor costo promedio que cualquier otra firma, sea de mayor o menor tamaño. En este caso habría economías de crecimiento, pero no de escala.

La expansión siempre implica un aumento del tamaño de la firma, pero puede que la empresa misma no vea ninguna ventaja particular en crecer. Y algunas pueden desechar una oportunidad beneficiosa si ello conlleva un aumento de tamaño pues el tamaño crea problemas administrativos que se puede preferir evitar. Es común encontrar que una firma se expandió, porque estaba consciente de que necesitaba un mayor tamaño de operación para usar efectivamente sus oportunidades; sin embargo, en firmas que ya son grandes, las economías percibidas se relacionan principalmente con la oportunidad misma y no con el aumento de tamaño de la firma como un todo.

### **(2.1) Economías Transitorias y Duraderas**

Por lo general, las economías de crecimiento, que no son a la vez economías de producción a gran escala y de operaciones, suelen ser transitorias. Casi por definición estas economías desaparecen cuando la expansión se completa: se pueden obtener sólo si la firma crece, pero desaparecen una vez que se ha crecido. Esto no significa que la firma no tenga ventajas comparativas en sus nuevas operaciones, sino que estas ventajas no se deben a que sea una empresa grande. Una firma puede, al tomar ventaja de una economía interna, entrar en nuevos productos, a veces creando una nueva industria, o puede construir plantas en nuevas ubicaciones. Una vez establecidos los resultados de este crecimiento, proceden a crecer como el resto de la firma.

Por ejemplo, una empresa que crea un producto difícil de transportar puede tener una economía de crecimiento que le haga conveniente el crear una nueva planta en otra localidad, pues le permitiría ahorrar costos de transporte. Una vez establecida la nueva planta, sin embargo, los costos de producción de cada planta no serán necesariamente más bajos que si ambas pertenecieran a firmas distintas.

Por otro lado, las economías de crecimiento pueden permanecer en el tiempo como economías de escala si se requiere de la reorganización de actividades anteriores de la firma para poder hacer uso de ellas, o si se aplican en forma conjunta a las actividades antiguas y nuevas. Si estas dos se asocian de tal forma que usan los mismos recursos en cualquier etapa de la producción y si en esta etapa una reducción en la escala de operaciones aumentase los costos, la economía de crecimiento también será una economía de escala.

### **2.3. EXPANSIÓN A TRAVÉS DE ADQUISICIÓN Y FUSIÓN**

Otra forma de expansión de una firma, tal como Penrose señala, es mediante la adquisición o fusión de una empresa con otra.

Mucho se ha dicho sobre la concentración que generan los procesos de fusiones: durante la década del sesenta era común escuchar el argumento que señalaba que la concentración era dañina para la sociedad porque aumenta el poder monopólico de las empresas dominantes. Por el contrario, estudios empíricos realizados a partir de la década de los setenta muestran que la mayor concentración responde a la búsqueda de una mayor eficiencia por parte de las empresas<sup>7</sup>.

Sin embargo, los economistas no han negado que estos procesos son consecuencias normales y naturales de búsqueda de utilidad en una economía competitiva, en la cual la firma o corporación es la forma dominante de organización de los negocios y la ley permite a una firma adquirir a otra.

Existen, en principio, dos métodos de expansión disponibles para una firma: el crear nuevas plantas y nuevos productos, o el adquirir plantas y productos de firmas ya existentes. La firma tenderá a expandirse mediante adquisición o fusión con otra, sólo si esa forma de crecimiento es menos costosa que la expansión mediante crecimiento interno. En todo caso, la adquisición o fusión con otra empresa sólo se llevará a cabo si existen firmas que están dispuestas a vender sus activos, por un precio igual o menor a su valor para compradores potenciales.

---

<sup>7</sup> Para un análisis más completo véase, Serie Informe Económico N° 121, "Concentración y Grupos Económicos en Chile". Junio, 2001.

El valor económico de una firma es el valor presente neto de sus flujos futuros por un período relevante para este cálculo. En ausencia de condiciones especiales, ninguna firma se pondría a sí misma un precio menor que este valor. Por otro lado, cuando se considera que la adquisición es el mejor método de expansión, se sigue que el precio de esta firma es menor que las inversiones (incluyendo el costo de oportunidad de todos los recursos involucrados) necesarias para la expansión. El análisis económico requiere, entonces, de un estudio sobre las causas de esta divergencia, y es importante preguntarse si la elección del crecimiento por fusión puede explicarse sólo por consideraciones individuales especiales al caso, o si hay consideraciones generales que influyen en esto, especialmente si tienen relación con la expansión de firmas de distinto tamaño.

En ciertas ocasiones es por parte del vendedor que hay incentivos para realizar la fusión. Esto puede responder a varias razones, desde que el vendedor sea menos optimista con respecto al futuro que el comprador, hasta que el valor actual del pago en dinero sea mayor para quien lo recibe que para quien lo da, quien le daría un valor bajo en comparación a su ingreso futuro.

En firmas pequeñas, donde el dueño y el administrador son la misma persona, los ingresos de la empresa pueden no ser suficientes para compensar el esfuerzo requerido para mantenerla funcionando, por lo que el dueño puede preferir retirarse del negocio y adquirir dinero u otros activos líquidos para prepararse para su eventual jubilación. Bajo estas circunstancias el propietario puede estar dispuesto a recibir menos que el valor presente de flujos futuros que podría generar su empresa. En otros casos puede suceder que simplemente la administración actual de la firma sea ineficiente, y que los ingresos que ellos esperan recibir sean menores que lo que esperan recibir los potenciales compradores al cambiar a los administradores. La mera existencia de firmas que no son muy exitosas o que pertenecen a gente que quiere retirarse puede conducir a fusiones.

Otra razón por la cual una firma podría comprarse relativamente barata es por una subvaloración de sus acciones. Puede haber condiciones bajo las cuales el valor al cual se transa la empresa en el mercado sea menor que el valor presente de sus flujos futuros; por ejemplo, por desconocimiento por parte del público inversor del valor de la firma, una falta de confianza en sus

administradores, o un castigo al precio por poca liquidez de sus ingresos.

## **2.4 VENTAJAS Y DESVENTAJAS DE LAS EMPRESAS DE MENOR TAMAÑO**

Penrose, además de analizar los factores que influyen en el tamaño de la empresa, también se refiere a las ventajas y desventajas que tienen las empresas grandes versus las más pequeñas.

Es así como señala que las firmas, en cualquier industria, que son más grandes y más antiguas suelen tener muchas ventajas competitivas sobre aquellas que son más pequeñas o más nuevas, sin importar cómo es el personal administrativo de estas últimas. Generalmente, las empresas más grandes tienen conexiones de mercado más extensas, una mejor posición en el mercado de capitales y mayores fondos internos. Además, son más experimentadas y, por su mayor tamaño, pueden tomar ventaja de economías tecnológicas y organizacionales que no son posibles a una menor escala de operación.

Dos factores que afectan la capacidad de adquisición de capital de las firmas pequeñas son la mayor tasa de interés que éstas enfrentan y el límite absoluto al monto de capital que pueden conseguir, ambos producto del mayor riesgo promedio de prestar a empresas pequeñas que a grandes. Aunque el primer factor las coloca en desventaja de costos frente a una gran empresa, no limita necesariamente los planes de expansión de las firmas pequeñas que crean que sus oportunidades son probablemente lo suficientemente rentables como para justificar el pago de una mayor tasa.

Las restricciones crediticias que pueden tener provocan efectos mucho más importantes. La expansión de una firma puede estar limitada por la inhabilidad de obtener capital, y puede no llegar a ejecutar sus planes. La firma pequeña implica un mayor riesgo; mientras que una empresa grande, con las mismas probabilidades de éxito o fracaso, podrá conseguir sin problemas el capital, porque la “seguridad” de sus fondos es mucho mejor.

A pesar de estas desventajas, las empresas pequeñas tienen oportunidades frente a las grandes empresas. En efecto, el crecimiento de la población y el avance tecnológico llevan a una mayor productividad, al desarrollo de nuevos recursos y nuevas industrias, y a cambios en los gustos de los consumidores y expansión de sus necesidades, junto con un mayor flujo de ahorros y acumulación de capital. Cuando la demanda se expande rápidamente para todo tipo de productos, las firmas existentes pueden encontrar que las oportunidades más rentables que tienen consisten en aumentar la producción de sus productos. Bajo estas condiciones, el esfuerzo administrativo es generalmente muy bajo, sobre todo si hay economías de escala de producción que se podrían obtener con un uso más extensivo del capital.

Al expandirse las firmas grandes, su mismo crecimiento abre nuevas posibilidades de inversión, tanto por la expansión conjunta de ingresos, como por la mayor demanda por diversos tipos de bienes. Al crecer el conocimiento tecnológico y difundirse, inevitablemente creará innumerables e impredecibles oportunidades para las firmas pequeñas. No hay razón para asumir que estas oportunidades estarán sólo en áreas donde es muy fácil entrar y la competencia sea tan intensa como para hacer difícil de mantener un crecimiento en utilidades.

En consecuencia, la lucha de las firmas dominantes por mantener su posición competitiva tiende a inducir la innovación en procesos de producción, marketing, y en la calidad y variedad de sus productos.

## **2.5. CONCENTRACIÓN Y EFICIENCIA PRODUCTIVA**

¿Es posible conciliar alta concentración con mayor eficiencia? La respuesta de Penrose es positiva. “Aun en una economía donde la actividad productiva está ‘dominada’ por grandes firmas, la competencia en el mercado abierto sigue siendo considerada como la fuerza más importante para lograr niveles más altos de eficiencia en el uso de recursos, en la protección de consumidores contra la explotación y en el asegurar oportunidades para que la gente haga el máximo uso posible de sus habilidades”.

La competencia entre “grandes negocios”, aunque diferente de la competencia clásica entre pequeñas firmas, es considerada por

algunos aún más beneficiosa para la economía y más efectiva en cumplir con los deseos del consumidor, por los logros tecnológicos que obtiene y la mayor variedad de bienes y servicios que se vuelven más y más baratos bajo la presión de la competencia.

Las grandes firmas no podrían permitirse esta “carrera de innovación” si las pequeñas tuvieran acceso inmediato a los logros de sus investigaciones, copiando sus innovaciones y colocando en el mercado productos a precios que no reflejan el costo de desarrollarlos, por lo que los defensores de este tipo de competencia consideran que algunas restricciones que limitan la entrada a un determinado mercado podrían ser beneficiosas para la economía. Un posible ejemplo son las patentes de alcance limitado por un período razonablemente corto, que tienden a proteger el derecho de propiedad de quien invirtió en investigación para poder desarrollar el producto.

Sam Peltzman (1977)<sup>8</sup>, en su estudio “*The Gain and Losses from Industrial Concentration*”, mide la eficiencia productiva que se genera gracias a la mayor concentración. En efecto, de su trabajo se concluye que la mayor concentración no sería un indicador de mayor poder monopólico, sino que muchas veces permite a las empresas disminuir sus costos medios, gracias a las innovaciones que se generan.

Así, una de las ventajas de que haya empresas de gran tamaño en una industria, señalada por Peltzman, es que si estas firmas van mejorando su eficiencia relativa a lo largo del tiempo, los costos crecerán cada vez más lento, con relación a la participación de mercado que tengan estas empresas<sup>9</sup>.

<sup>8</sup> Véase Peltzman Sam (1977) “*The Gains and Losses from Industrial Concentration*”, *The Journal of Law and Economics*.

<sup>9</sup> La relación entre costos y participación de mercado se puede ver de la siguiente manera:  

$$C = sL + (1 - s)M$$

Donde:

C: El costo de producción unitario de la industria.

L, M: El costo de producción unitario de una firma en el grupo, siendo L el costo respectivo de las empresas de mayor participación, y M el de las demás.

s: La participación en la industria de las empresas grandes.

El cambio porcentual del costo unitario de la industria sería entonces:

$$\dot{C} = \frac{1}{C} [s \dot{L} L + (1 - s) \dot{M} M] + \left[ \frac{L - M}{C} \right] \frac{ds}{dt}$$

El término de la derecha representa el efecto de la participación de mercado en el costo de la industria. Si, por ejemplo, las empresas con mayor participación son más eficientes (es decir, L es

menor a M) y su participación de mercado aumenta, el costo de producción de la industria cae. Expresando el cambio en el costo de cada tipo de industria como:

$$\begin{aligned}\dot{L} &= r + \ell \\ \dot{M} &= r + m\end{aligned}$$

Donde r es la suma de todas las fuerzas que cambian los costos a ambos tipos de compañías, y l y m aquellas que cambian los costos específicos a las compañías de costos L y M respectivamente. Reemplazando, podemos expresar el cambio porcentual en costos de la industria como:

$$\dot{C} = r + \ell + (1 - s) \frac{M}{C} \delta + \left[ \frac{L - M}{C} \right] \frac{ds}{dt}$$

Donde  $\delta = m - l$ . Esto muestra que el nivel de participación de mercado también influye en los costos de la industria, al igual que el cambio en esta participación. Por ejemplo, si las empresas de costo L se vuelven más eficientes a lo largo del tiempo ( $l < 0$  y  $\delta > 0$ ) los costos de la industria crecerán más lentamente, mientras mayor sea la participación de mercado de estas industrias. Podemos reordenar la última fórmula para obtener:

$$\begin{aligned}\dot{C} &= r + \ell + \left[ \frac{\frac{ds}{dt} + \frac{1}{D} (1 - s) \delta}{s + \frac{1}{D}} \right] \\ \dot{C} &= r + \ell + \left[ \frac{-\frac{ds}{dt} + \left( \frac{D' + 1}{D'} \right) (1 - s) \delta}{(1 - s) + \frac{1}{D'}} \right]\end{aligned}$$

Donde  $D = L/M - 1$ , y  $D' = M/L - 1$ . Si  $D > 0$ , las compañías pequeñas tienen una ventaja en costos. En este caso, si  $ds/dt < 0$ , la eficiencia de la industria mejorará, pues las firmas más eficientes ganarán participación de mercado ( $\dot{C}$  cae).

Para especificar el nexo entre cambios en la estructura de mercado ( $ds/dt$ ) y la diferencia de costos (D) Peltzman asume las relaciones:

$$G_L - G_M = \alpha_1 D'$$

$$G_M - G_L = \alpha_2 D'$$

Don  $\alpha_1$  y  $\alpha_2$  son constantes, y  $G_i$  es el crecimiento de las firmas tipo i. Estas ecuaciones dicen que el tipo de firma que tenga una ventaja de costos crece más rápido a lo largo del tiempo, en proporción a su ventaja. Los costos de ajuste afectan el tamaño de la proporcionalidad de las constantes  $\alpha_1$  y  $\alpha_2$ . Si se espera que  $\delta$  se mantenga, los valores futuros de D tendrán que cambiar, y eso puede afectar su valor actual. Dado que:

$$\frac{ds}{dt} = s(1 - s)[G_L - G_M]$$

El proceso de ajuste puede ser expresado como:

$$Z = s(1 - s)\alpha_1 D', \text{ si } ds/dt > 0$$

$$Z = s(1 - s)\alpha_2 D, \text{ si } ds/dt < 0$$

Donde  $Z = |ds/dt|$ . Reemplazando en  $\dot{C}$  se obtiene:

$$\dot{C} = r + \ell + \left[ \frac{-Z^2/(1 - s) + [Z + \alpha_1 s(1 - s)]\delta}{Z + \alpha_1 s} \right]$$

para  $ds/dt > 0$  y

Una mayor concentración, acompañada de un crecimiento rápido, implicará grandes firmas con costos excepcionalmente bajos, y una disminución de los costos de la industria, al aumentar su participación de mercado.

Peltzman observó que en industrias donde habían existido cambios importantes en la concentración en el período 1947 – 1967, existía cierto efecto colusión, pero que el efecto eficiencia acá explicado era predominante.

Esta teoría fue apoyada con estudios empíricos y con la Hipótesis de Eficiencia Superior desarrollada por Harold Demsetz. Esta teoría sostiene que es natural que en toda industria haya empresas más eficientes que otras (ya sea porque cuentan con mejor tecnología o con un mejor producto). Estas empresas tenderán a dominar el mercado, ya sea porque cobran menos o porque su producto es mejor. Si tienen una ventaja en costos, ello puede aprovecharse en conjunto con un mayor margen de ganancias, con lo cual aumenta la concentración. No obstante, esta alta concentración es resultado de una ventaja en costos (o de mayor eficiencia) y no de un comportamiento monopólico. En consecuencia, recomienda que en estos mercados no debiera penalizarse la alta concentración, de lo contrario, se penalizaría la mayor eficiencia.

$$\dot{C} = r + \ell + \left\{ \frac{-Z^2/s + \alpha_2(1-s)^2\delta}{Z + \alpha_2(1-s)} \right\}$$

para  $ds/dt < 0$ .

Peltzman asume que un crecimiento rápido de mercado reduce el cambio de costos de las pequeñas firmas relativo al de las grandes (puede ser porque permite a las primeras el ajustarse en forma barata al tamaño eficiente mínimo, o porque crea efectos de “curva de aprendizaje” para ellas). Para incorporar esta relación, se considera a:

$$\ell = ag$$

$$m = bg$$

por lo que:

$$\delta = (b - a)g$$

Donde  $a$  y  $b$  son constantes, y  $g$  es el crecimiento de la demanda por la producción. Si el crecimiento es ventajoso para las pequeñas firmas,  $(b - a)$  debería ser negativo. Si esto es cierto, entonces las formulas implican que, dado el cambio de costos de las firmas grandes, el crecimiento reduce los costos de la industria. Esto sucede porque el crecimiento promueve los costos bajos en las pequeñas firmas.

## 2.6. CONCENTRACIÓN DENTRO DE LAS INDUSTRIAS

La concentración en la industria como un todo se usa comúnmente como una medida del control sobre activos industriales, para evitar el surgimiento de grandes grupos, con mucho poder de mercado; pero desde el punto de vista del comportamiento de mercado de las firmas es de menor importancia que la concentración en la producción en cada industria.

En todo caso, existe una relación entre la concentración de una industria y la concentración de la economía como un todo, pero estimar la segunda a partir de un promedio ponderado de la primera no tiene mucho valor, pues la importancia de la concentración en industrias particulares es fundamentalmente distinta a la de la economía como un todo.

Si la concentración misma está concentrada en unas pocas industrias, el significado de un alto índice de concentración es muy diferente al que tendría un índice que fuera alto, porque un gran número de pequeñas industrias están altamente concentradas, siendo ninguna firma o industria especialmente grande.

En todo caso, si la concentración industrial es muy alta en industrias que son ellas mismas muy grandes dentro de la economía, no sólo serán grandes las mayores firmas de estas industrias, sino también la concentración en la economía como un todo. Esta es la característica de una alta concentración general, pues muchas industrias que tienden a ser grandes en cualquier economía suelen tener también propiedades que sean conducentes a la concentración.

El crecimiento de una economía está marcado por cambios sustanciales en la importancia relativa de las industrias, lo que implica que éstas crecen a distintas tasas.

Caves (1989)<sup>10</sup>, al estudiar la concentración de una industria determinada en distintos países encuentra que el nivel de concentración de una industria en un país no difiere mucho del nivel de concentración de esa misma industria en otro país de

---

<sup>10</sup> Véase Caves, Richard. "International Differences in Industrial Organization" cap 21 del Handbook of Industrial Organization, North Holland 1989, Editors : Richard Schmalensee y Robert Willig.

similar desarrollo. En consecuencia, su estudio le permite afirmar que el nivel de concentración o el tamaño de una industria depende fuertemente de la tecnología de producción y del uso del producto, más que de factores específicos de cada país.

### III. CÓMO ESTAMOS EN CHILE RESPECTO DEL RESTO DEL MUNDO: ANÁLISIS EMPÍRICO

**E**n el análisis empírico que se desarrolla a continuación se revisa cómo están las empresas chilenas respecto de otras empresas de similar tamaño en el resto del mundo (considerando las cinco empresas que preceden y suceden a cada una de las compañías chilenas en el ranking Forbes 2000 del año 2006).

Se estudian los sectores de *holdings* empresariales, *retail*, materiales, banca, telecomunicaciones y servicios públicos, que incluye a empresas de energía eléctrica, agua y gas natural, entre otras.

La comparación se realiza sobre la base de las ventas, las utilidades, los activos y el valor de mercado de las empresas para el año 2005. Se ha agregado también la razón utilidades sobre activos, para poder observar el rendimiento de estos últimos.

El análisis se refiere tanto a sectores o industrias transables como no transables. En ambos casos sería un error tomar como indicador de competencia industrial el número de empresas que participan en el sector o bien, su tamaño. En efecto, en industrias transables lo relevante es el mercado global en el cual las empresas participan. En el caso de industrias o sectores no transables lo relevante es el mercado interno; sin embargo, tampoco el tamaño es un buen indicador de competencia en este caso, debido a que si hay economías de escala importantes, ellas podrían justificar un tamaño mayor para la empresa en cuestión.

#### 3.1. HOLDINGS EMPRESARIALES

Dentro de las diez empresas más grandes en este sector, quien posee más compañías es Estados Unidos, con cinco, seguido por Suiza y Holanda, que tienen dos cada uno (ver anexo N° 1, cuadro N° 1). Chile tiene sólo una empresa en este sector dentro de las 2.000 más grandes, Antarchile, que ocupa el puesto 895 del ranking, lo que la hace la única compañía chilena ubicada dentro de las 1000 más grandes. Sin embargo, en cuanto a tamaño se encuentra muy lejos de las diez mayores de esta industria.

Si comparamos Antarchile con las 5 empresas que la preceden y suceden en el ranking, (cuadro N°1) se observa que tiene ventas por US\$ 5.740 millones, lo que hace que sea la segunda mayor en este aspecto dentro de las compañías observadas, siendo superada sólo por Sumitomo Realty & Dev, con US\$ 5.750 millones.

Respecto de las utilidades obtenidas, alcanza a US\$ 510 millones anuales (durante el año 2005), por debajo del promedio de US\$ 830 millones. Tiene también el menor valor en activos, con US\$ 8.570 millones, siendo el promedio US\$1 7.910 millones (hay que notar que una de las compañías, Bradford & Bingley, tiene un valor en activos de US\$ 70.120 millones, lo que eleva este promedio en forma significativa).

En cuanto al valor de mercado, Antarchile también es una de las empresas menos valoradas, con US\$ 5.600 millones, superando sólo a la ya mencionada Bradford & Bingley, que tiene un valor de US\$ 5.200 millones. En cuanto a su razón utilidad sobre activos, se encuentra en el quinto lugar dentro del grupo, con un 5,95%.

### Cuadro N° 1 Holdings Empresariales

Holdings Empresariales							
Puesto	Compañía	País	Ventas	Utilidades	Activos	Valor de Mercado	Utilidad Activos
824	Henderson Land	Hong Kong/China	750	1.400	13.630	9.720	10,27%
825	Bradford & Bingley	Reino Unido	3.860	320	70.120	5.200	0,46%
828	Legg Mason	Estados Unidos	2.280	1.110	9.440	16.170	11,76%
855	Hongkong Land Holdings	Hong Kong/China	370	2.070	11.820	8.220	17,51%
868	Vornado Realty	Estados Unidos	2.350	660	13.640	12.510	4,84%
895	Antarchile	Chile	5.740	510	8.570	5.600	5,95%
908	Sumitomo Realty & Dev	Japón	5.750	150	19.900	11.200	0,75%
910	Credit Saison	Japón	3.990	300	14.070	8.510	2,13%
923	Unibail	Francia	870	1.640	10.260	7.470	15,98%
924	Man Group	Reino Unido	2.560	620	9.820	12.110	6,31%
941	TD Ameritrade Holding	Estados Unidos	1.180	340	15.780	13.110	2,15%
		Promedio	2.700,00	829,09	17.913,64	9.983,64	7,10%

Fuente: Forbes 2000, año 2006

Todos los números están en millones de dólares

### 3.2. RETAIL

Estados Unidos nuevamente es el país que tiene la mayor presencia dentro de las diez compañías más grandes de esta industria, ocupando nueve puestos. (Ver Anexo N°1, cuadro N°2).

Chile tiene dos compañías del sector dentro de las 2000 más grandes, Cencosud y Falabella (las cuales ocupan los lugares N° 1.387 y 1.554 en el ranking, respectivamente). Al igual que en los holdings empresariales, sus ventas, utilidades, activos y valor de mercado son muy inferiores al de las diez mayores empresas.

Respecto de las empresas más cercanas en tamaño a las chilenas, Estados Unidos también tiene una presencia importante, seguido por Japón, aunque con un número bastante menor de compañías.

Comparando a las dos empresas chilenas con las cinco empresas que las preceden y suceden en el ranking<sup>11</sup>, (cuadro N° 2) se observa que las ventas de Cencosud, por un monto de US\$ 4.880 millones, la colocan bajo el promedio en este aspecto; pero hay que notar que hay una dispersión relativamente alta en cuanto a nivel de ventas. En cuanto a utilidades, donde la dispersión es bastante menor, Cencosud está en el promedio, con US\$ 200 millones. Es, eso sí, una de las empresas con mayor valor en activos dentro de las observadas (US\$ 4.850 millones), estando detrás de UNY, OfficeMax, Jean Coutu Group, Mitsukoshi y Dillard's (con US\$ 9.130, US\$6.180 US\$5.690, US\$6.090 y US\$ 5.960 millones, respectivamente). Sin embargo, estas compañías tuvieron menores utilidades y un menor valor de mercado que Cencosud, con la excepción de Dillard's. Cencosud tiene un valor de mercado de US\$4.750 millones, algo superior al promedio del grupo de US\$4.510 millones.

Falabella es, dentro de las empresas observadas, una de las con menores ventas (US\$ 2.890 millones), superando sólo a Esprit Holdings (US\$ 2.660 millones), Abercrombie & Fitch (US\$ 2.780 millones) y Tiffany & Co (US\$ 2.350 millones). Tiene utilidades muy ligeramente superiores al promedio, con US\$ 230 millones, y un valor en activos algo inferior a la media, con US\$ 3.640 millones. En cuanto al valor de mercado, es la tercera dentro de las compañías observadas, con una valoración de US\$ 6.970 millones, siendo superada sólo por Esprit Holdings (US\$ 9.300 millones) y Fast Retailing (US\$ 8.920 millones).

---

<sup>11</sup> En el caso del sector retail, dado no había muchas compañías de diferencia entre las dos chilenas que existen en esta industria, se hizo una sola lista con las cinco mayores y las cinco menores a ambas, y las empresas que existían entremedio.

Las razones de utilidades sobre activos de ambas empresas se encuentran dentro de las bajas del grupo, con 4,12% y 6,32% respectivamente, aunque sus utilidades se encuentren cerca del promedio.

**Cuadro N° 2**  
**Retail**

Retail							
Puesto	Compañía	País	Ventas	Utilidades	Activos	Valor de Mercado	Utilidad Activos
1.252	Fast Retailing	Japón	3.470	310	2.460	8.920	12,60%
1.274	Esprit Holdings	Hong Kong/China	2.660	430	1.260	9.300	34,13%
1.276	CDW	Estados Unidos	6.290	270	1.650	4.580	16,36%
1.319	UNY	Japón	11.400	100	9.130	2.900	1,10%
1.373	Circuit City Stores	Estados Unidos	11.160	80	4.720	4.250	1,69%
1.387	Cencosud	Chile	4.880	200	4.850	4.750	4,12%
1.463	Family Dollar Stores	Estados Unidos	5.960	210	2.470	3.990	8,50%
1.466	Abercrombie & Fitch	Estados Unidos	2.780	330	1.780	5.900	18,54%
1.467	Foot Locker	Estados Unidos	5.620	260	3.360	3.610	7,74%
1.497	Advance Auto Parts	Estados Unidos	4.260	230	2.540	4.510	9,06%
1.527	OfficeMax	Estados Unidos	9.160	-70	6.180	2.070	-1,13%
1.538	Jean Coutu Group	Francia	9.590	100	5.690	3.050	1,76%
1.549	Michaels Stores	Estados Unidos	3.590	270	1.960	4.330	13,78%
1.554	Falabella	Chile	2.890	230	3.640	6.970	6,32%
1.558	Mitsukoshi	Japón	8.500	-40	6.090	2.820	-0,66%
1.577	Kesa Electricals	Reino Unido	7.460	220	3.770	2.470	5,84%
1.598	Dillard's	Estados Unidos	7.750	130	5.960	1.950	2,18%
1.616	Tiffany & Co	Estados Unidos	2.350	330	2.500	5.280	13,20%
1.636	Ross Stores	Estados Unidos	4.740	180	2.010	4.090	8,96%
	Promedio		6026,84	198,42	3790,53	4512,63	8,64%

Fuente: Forbes 2000, año 2006

Todos los números están en millones de dólares

### 3.3. MATERIALES

En la industria de los materiales, las diez empresas más grandes son de distintas nacionalidades (véase Anexo N°1, cuadro N°3).

Chile tiene a una empresa en la lista ubicada dentro de esta industria, CMPC, que se ubica en el puesto 1.465 del ranking Forbes 2000, para el año 2006.

CMPC es, dentro de las compañías observadas, (cuadro N° 3) una de las con menores ventas (US\$ 1.940 millones, contra US\$4.490 millones en promedio), superando sólo a Kazakhmys (US\$1.310 millones) y Cameco (US\$ 1.130 millones). En utilidades, en cambio, está con US\$ 300 millones, por sobre el promedio de

US\$180 millones; sin embargo, hay que notar que si sacamos a las compañías que obtuvieron pérdidas en el ejercicio, el promedio pasa a ser de US\$320 millones.

Por otra parte, es una de las empresas con mayor valor en activos dentro de las observadas, con US\$ 5.600 millones, siendo superada sólo por Owens-Illinois (US\$ 9.520 millones), Nisshin Steel (US\$ 6.350 millones) y Outokumpu (US\$ 6.510 millones); y la tercera en cuanto a valor de mercado (US\$ 5.450 millones), siendo superada por Kazakhmys (US\$ 7.160 millones) y Cameco (US\$ 12.980 millones). Las utilidades sobre activos de CMPC se encuentran ligeramente bajo el promedio (con un 5,36%); sin embargo, se pueden encontrar casos de compañías que tienen una razón tanto considerablemente mayor como menor.

### Cuadro N° 3 Materiales

#### Materiales

Puesto	Compañía	País	Ventas	Utilidades	Activos	Valor de Mercado	Utilidad Activos
1.404	Kazakhmys	Reino Unido	1.310	450	2.550	7.160	17,65%
1.414	SSAB-Svenkst Stal	Suecia	3.490	510	2.730	3.840	18,68%
1.417	Erdemir	Turquía	3.250	580	4.600	3.300	12,61%
1.439	Owens-Illinois	Estados Unidos	7.190	-560	9.520	2.860	-5,88%
1.444	Nisshin Steel	Japón	5.000	230	6.350	3.180	3,62%
1.465	CMPC	Chile	1.940	300	5.600	5.450	5,36%
1.476	Umicore	Bélgica	7.760	170	3.310	4.150	5,14%
1.495	Commercial Metals	Estados Unidos	6.710	280	2.300	2.640	12,17%
1.529	Outokumpu	Finlandia	6.560	-430	6.510	3.290	-6,61%
1.553	Cameco	Canadá	1.130	190	4.100	12.980	4,63%
1.561	Bunzl	Reino Unido	5.020	210	2.700	3.860	7,78%
	Promedio		4.487,27	175,45	4.570,00	4.791,82	6,83%

Fuente: Forbes 2000, año 2000

Todos los números están en millones de dólares

### 3.4. BANCA

La mayoría de los diez bancos más grandes son estadounidenses y del Reino Unido (cinco y tres bancos, respectivamente). (Véase Anexo N°1, cuadro N° 4).

En este sector existen dos bancos chilenos dentro del grupo de las 2.000 empresas más grandes del mundo, el BCI (en el puesto N° 1.621 del ranking) y el Banco de Chile (en el puesto N° 1.816).

Llama la atención que dentro de los rangos en que se encuentran las compañías chilenas hay una gran cantidad de bancos asiáticos, principalmente japoneses.

El BCI, comparado con los cinco bancos que le preceden y suceden en el ranking, (cuadro N° 4) es el segundo en cuanto a ventas, con US\$1.150 millones, superado por el Israel Discount Bank, con US\$2.120 millones. Cabe señalar que las ventas de este sector consisten en las colocaciones que haga el banco durante el año, más las comisiones por servicios que éste reciba.

Adicionalmente, el BCI es el mayor del grupo en cuanto a utilidades, con US\$ 210 millones, pero en cuanto a valor de activos (US\$ 15.200 millones) es el menor, teniendo cerca sólo a Webster Financial, con US\$17.830 millones, estando el resto por sobre los US\$ 30.000 millones. No obstante, es también el banco de mayor valor de mercado dentro del grupo, con US\$ 2.640 millones. También es el con mayor razón utilidad sobre activos del grupo, con 1,38%, proporcionalmente bastante mayor al promedio de 0,35%.

**Cuadro N° 4**  
**Banca**

Banca							
Puesto	Compañía	País	Ventas	Utilidades	Activos	Valor de Mercado	Utilidad Activos
1.609	Nanto Bank	Japón	920	70	39.190	1.640	0,18%
1.611	Daishi Bank	Japón	750	100	39.730	1.860	0,25%
1.613	Shiga Bank	Japón	770	110	37.330	1.880	0,29%
1.615	Juroku Bank	Japón	940	110	37.060	2.610	0,30%
1.619	Webster Financial	Estados Unidos	1.090	190	17.820	2.540	1,07%
1.621	BCI-Banco Crédito	Chile	1.150	210	15.200	2.640	1,38%
1.626	Hyakugo Bank	Japón	800	70	34.590	1.750	0,20%
1.635	San-In Godo Bank	Japón	910	100	33.130	1.730	0,30%
1.638	Israel Discount Bank	Israel	2.120	130	32.980	1.860	0,39%
1.640	Ogaki Kyoritsu Bank	Japón	640	70	32.620	1.600	0,21%
1.643	Taiwan Business Bank	Taiwán	900	-250	32.370	1.050	-0,77%
	Promedio		999	83	32.002	1.924	0,35%

Fuente: Forbes 2000, año 2006

Todos los números están en millones de dólares

El Banco de Chile tiene mayores ventas que el BCI (US\$ 1.350 millones), (cuadro N° 5), aunque sigue estando por debajo del Israel Discount Bank. Sus utilidades son de US\$ 50 millones, lo que es algo inferior al promedio de las compañías que le son más cercanas, superando sólo al Michinoku Bank (US\$ -90 millones), al TMB Bank y al Towea Bank (ambos con US\$ 20 millones). Tiene

un valor en activos de US\$ 17.370 millones, algo por sobre el promedio; sin embargo, todos los bancos del grupo de comparación tienen activos entre US\$ 16.000 y algo más de 18.000 millones, excepto dos que se encuentran más cerca de US\$ 12.000 millones, los cuales hacen caer el promedio.

En cuanto a valor de mercado, el Banco de Chile se ubica justo en el medio del grupo, con US\$ 1.070 millones. En cuanto a su razón de utilidades sobre activos, posee la más baja después del Michinoku Bank (que tiene una razón negativa por pérdidas), con una razón de 0,29%, la que comparte con el Bank of Saga y el Yamagata Bank. Cabe señalar que la dispersión en este aspecto es relativamente baja dentro de los bancos con los cuales se le compara.

**Cuadro N° 5**  
**Bancos**

Puesto	Compañía	País	Ventas	Utilidades	Activos	Valor de Mercado	Utilidad Activos
1.790	Michinoku Bank	Japón	380	-90	18.220	600	-0,49%
1.794	Oriental Bank of Commerce	India	930	170	12.320	1.360	1,38%
1.800	E.Sun Financial	Taiwán	630	150	15.650	2.040	0,96%
1.802	BEKB-BCBE	Suiza	620	70	17.790	1.500	0,39%
1.809	Bank of Saga	Japón	380	50	17.500	690	0,29%
1.816	Banco de Chile	Chile	1.350	50	17.370	1.070	0,29%
1.818	TMB Bank	Tailandia	570	20	17.240	1.610	0,12%
1.824	Yamagata Bank	Japón	400	50	16.960	970	0,29%
1.826	Pusan Bank	Corea del Sur	1.070	130	16.820	1.960	0,77%
1.831	Towea Bank	Japón	370	20	16.550	630	0,12%
1.834	Fulton Financial	Estados Unidos	770	170	12.400	2.760	1,37%
	Promedio		679,09	71,82	16.256,36	1.380,91	0,50%

Fuente: Forbes 2000, año 2006

Todos los números están en millones de dólares

### 3.5. TELECOMUNICACIONES

Podemos ver que, en este sector, Estados Unidos es el país con mayor presencia dentro de las diez empresas más grandes, aportando a tres empresas en esta área.

Si comparamos a ENTEL<sup>12</sup> (empresa que no está en el ranking Forbes 2000, año 2006), se puede observar que es considerablemente menor en cuanto a las variables ocupadas en el ranking;

<sup>12</sup> Los datos de la empresa ENTEL se obtuvieron del Reporte Anual de la Empresa ENTEL Chile para el año 2005 y de la Bolsa de Santiago.

sin embargo, su razón de utilidad sobre activos (6,36%) es superior a la de las diez mayores, con la excepción de China Mobile. (Cuadro N° 6).

**Cuadro N° 6**  
**Telecomunicaciones**

**Telecomunicaciones**

Puesto	Compañía	País	Ventas	Utilidades	Activos	Valor de Mercado	Utilidad Activos
25	Verizon Communications	Estados Unidos	75.110	7.400	168.130	93.180	4,40%
32	Nippon Tel & Tel	Japón	100.820	6.630	167.670	60.380	3,95%
39	Deutsche Telekom	Alemania	78.530	6.290	146.280	66.220	4,30%
49	AT&T	Estados Unidos	43.860	4.790	145.630	107.040	3,29%
54	France Telecom	Francia	57.960	6.750	116.230	56.620	5,81%
76	Telefónica	España	41.140	3.900	73.550	75.920	5,30%
81	Telecom Italia	Italia	37.180	4.000	100.930	52.080	3,96%
100	Sprint Nextel	Estados Unidos	34.680	1.800	102.580	71.000	1,75%
112	China Mobile (HK)	Hong Kong/China	23.300	5.090	44.050	96.890	11,56%
131	BellSouth	Estados Unidos	20.550	3.290	56.550	57.820	5,82%
	<b>Promedio</b>		<b>51.313</b>	<b>4.994</b>	<b>112.160</b>	<b>73.715</b>	<b>5,01%</b>

Fuente: Forbes 2000, año 2006 Todos los valores están en millones de dólares

Compañía	País	Ventas	Utilidades	Activos	Valor de Mercado	Utilidad Activos
Entel Chile	Chile	1.474	137	2.184	5.262	6,26%

Fuente: Memoria Anual Entel 2005, www.entel.cl Todos los valores están en millones de dólares

### 3.6. SERVICIOS PÚBLICOS

Este sector, que incluye a compañías de electricidad, agua, distribución de gas natural, etc., tiene dentro de sus diez mayores empresas a siete empresas europeas. Además, la mayor parte de éstas son productoras de electricidad, mientras que sólo una pequeña parte es distribuidora de agua, generalmente acompañada por otros productos, como hacen RWE Group y Suez Group.

Las empresas chilenas, Aguas Andinas, ESSBIO y Chilectra, no aparecen en el ranking Forbes por ser muy pequeñas respecto del resto de las empresas a nivel internacional. No obstante, las tres empresas consideradas en este estudio tienen una razón de utilidad sobre activos superior a las más grandes empresas de este sector a nivel internacional, siendo la diferencia aún mayor que en el caso de las telecomunicaciones. (Cuadro N° 7).

## Cuadro N° 7 Servicios Públicos

### Servicios Públicos

Puesto	Compañía	País	Ventas	Utilidades	Activos	Valor de Mercado	Utilidad Activos
33	E.ON	Alemania	66.670	8.750	152.920	72.480	5,72%
64	Electricité de France	Francia	63.680	1.820	201.320	94.940	0,90%
72	RWE Group	Alemania	55.630	2.900	122.290	48.180	2,37%
78	ENEL	Italia	46.580	3.670	92.440	51.110	3,97%
90	Suez Group	Francia	55.280	2.450	85.450	46.810	2,87%
98	Tokyo Electric Power	Japón	47.090	2.110	124.980	36.590	1,69%
141	Endesa Group	España	20.690	3.760	61.350	35.490	6,13%
151	Korea Electric Power	Corea del Sur	23.140	2.780	69.890	27.720	3,98%
177	Gaz de France	Francia	24.600	1.420	45.430	34.050	3,13%
190	Duke Energy	Estados Unidos	16.750	1.830	54.590	26.300	3,35%
	<b>Promedio</b>		<b>42.011</b>	<b>3.149</b>	<b>101.066</b>	<b>47.367</b>	<b>3,41%</b>

Fuente: Forbes 2000, año 2006

Todos los valores están en millones de dólares

Compañía	País	Ventas	Utilidades	Activos	Valor de Mercado	Utilidad Activos
Aguas Andinas	Chile	349	146	1.417	4.193	10,31%
ESSBIO	Chile	134	49	626	1.403	7,88%
Chilectra	Chile	1.141	150	1.976	4.328	7,58%

Fuente: Fuentes: Informe de Gestión Sanitario 2005, Estados Financieros Chilectra 2005, Bolsa de Santiago

Todos los valores están en millones de dólares

## IV. CONCLUSIONES

**C**hile cuenta con empresas que todavía son pequeñas en comparación con las empresas más grandes que operan a nivel mundial. En efecto, sólo una empresa chilena figura entre las 1.000 más grandes a nivel global.

Por otra parte, analizando sector por sector es posible comparar las empresas más grandes de Chile con aquellas consideradas grandes a nivel mundial (dentro del Ranking Forbes 2000, año 2006) y se observa que las empresas chilenas son bastante eficientes en comparación con el resto.

Es así como en *holdings* empresariales Chile cuenta con la única empresa entre las 1.000 más grandes del mundo, AntarChile, pero ella se encuentra muy lejos de las 10 empresas más grandes de esta industria en cuanto a tamaño.

No obstante, en cuanto a ventas, Antarchile vende más que las cinco empresas que la suceden y preceden en el ranking de tamaño.

En el sector *retail*, Chile cuenta con 2 empresas dentro de las 2.000 más grandes del mundo. Una de ellas, Cencosud tiene utilidades que son en promedio iguales a las de las empresas que la suceden y preceden en tamaño, pero la valoración de sus activos es mayor. Falabella, por su parte, también tiene utilidades superiores al promedio de las empresas que la preceden y suceden en el ranking y también tiene un alto valor de mercado en comparación con ellas.

En la industria de materiales, Chile cuenta con una empresa dentro de las 2.000 más grandes del mundo, CMPC, la cual tiene utilidades mayores, en promedio, a las de las empresas que la preceden y suceden en el ranking.

También en la industria bancaria Chile cuenta con 2 bancos que están dentro de los 2.000 más grandes del mundo: el BCI y el Banco de Chile. Ambos tienen alto nivel de ventas, a pesar de no ser de los bancos más grandes del ranking.

Respecto de otros sectores donde Chile no posee empresas que alcancen a estar dentro del ranking por su menor tamaño, se

destaca el sector telecomunicaciones, en el cual la empresa ENTEL tiene una razón de utilidades sobre activos superior a las empresas del sector que sí están en el ranking por tener un tamaño mayor.

Lo anterior ratifica la hipótesis del déficit de empresas de mayor tamaño que tiene Chile, si quiere competir en un mundo globalizado.

## IV. ANEXOS

### ANEXO N° 1

#### 10 MAYORES COMPAÑÍAS POR SECTOR, EN DONDE SE ENCUENTRAN EMPRESAS CHILENAS

Cuadro N° 1

##### Holdings Empresariales - 10 Más Grandes

Puesto	Compañía	País	Ventas	Utilidades	Activos	Valor de Mercado	Utilidad Activos
10	UBS	Suiza	78.250	10.650	1.519.400	105.690	0,70%
11	ING Group	Holanda	137.110	8.520	1.369.550	81.430	0,62%
18	Berkshire Hathaway	Estados Unidos	76.330	6.740	196.710	133.670	3,43%
30	Credit Suisse Group	Suiza	68.310	4.440	951.570	60.150	0,47%
33	Morgan Stanley	Estados Unidos	52.080	4.890	898.520	63.100	0,54%
36	Merrill Lynch	Estados Unidos	47.780	5.120	681.020	70.690	0,75%
37	Fannie Mae	Estados Unidos	52.460	7.690	989.340	52.930	0,78%
38	Fortis	Holanda	81.480	4.560	773.220	45.740	0,59%
42	Goldman Sachs Group	Estados Unidos	43.390	5.630	706.800	61.770	0,80%
56	Deutsche Bank Group	Alemania	29.820	4.470	1.134.830	57.840	0,39%

Fuente: Forbes 2000, año 2006

Todos los valores están en millones de dólares

Cuadro N° 2

##### Retail – 10 Más Grandes

Puesto	Compañía	País	Ventas	Utilidades	Activos	Valor de Mercado	Utilidad Activos
13	Wal-Mart Stores	Estados Unidos	312.430	11.230	138.170	188.860	8,13%
71	Home Depot	Estados Unidos	81.510	5.840	44.480	89.530	13,13%
138	Target	Estados Unidos	52.620	2.410	35.000	47.830	6,89%
163	Lowe's Cos	Estados Unidos	43.240	2.770	24.800	53.180	11,17%
230	Federated Dept Stores	Estados Unidos	22.390	1.410	33.170	19.340	4,25%
234	Walgreen	Estados Unidos	43.210	1.580	15.400	45.390	10,26%
262	PPR	Francia	32.850	1.280	30.670	13.870	4,17%
264	Costco Wholesale	Estados Unidos	54.280	1.090	17.380	24.360	6,27%
287	CVS	Estados Unidos	37.010	1.220	15.280	23.060	7,98%
288	Sears Holdings	Estados Unidos	38.950	610	30.740	19.390	1,98%

Fuente: Forbes 2000, año 2006

Todos los valores están en millones de dólares

### Cuadro N° 3

#### Materiales – 10 Más Grandes

Puesto	Compañía	País	Ventas	Utilidades	Activos	Valor de Mercado	Utilidad Activos
101	BHP Billiton	Australia/Reino Unido	29.840	6.050	41.390	109.130	14,62%
116	Anglo American	Reino Unido	27.890	3.340	51.550	55.670	6,48%
155	Arcelor	Luxemburgo	39.010	4.490	40.620	22.550	11,05%
159	Rio Tinto	Australia/Reino Unido	18.340	5.030	29.750	74.500	16,91%
173	Nippon Steel	Japón	31.620	2.060	35.650	27.230	5,78%
186	Mittal Steel	Holanda	26.860	3.210	30.290	24.130	10,60%
212	Alcoa	Estados Unidos	26.160	1.240	33.700	25.520	3,68%
214	JFE Holdings	Japón	26.160	1.490	33.630	21.850	4,43%
216	Posco	Corea del Sur	23.160	3.680	23.260	20.650	15,82%
237	ThyssenKrupp Group	Alemania	50.560	1.220	42.080	13.030	2,90%

Fuente: Forbes 2000, año 2006

Todos los valores están en millones de dólares

### Cuadro N° 4

#### Banca – 10 Más Grandes

Puesto	Compañía	País	Ventas	Utilidades	Activos	Valor de Mercado	Utilidad Activos
1	Citigroup	Estados Unidos	120.320	24.640	1.494.040	230.930	1,65%
3	Bank of America	Estados Unidos	85.390	16.470	1.291.800	184.170	1,27%
5	HSBC Group	Reino Unido	76.380	12.360	1.274.220	193.320	0,97%
9	JPMorgan Chase	Estados Unidos	79.900	8.480	1.198.940	144.130	0,71%
14	Royal Bank of Scotland	Estados Unidos	55.050	8.660	1.119.900	106.410	0,77%
17	BNP Paribas	Francia	60.900	6.330	1.227.950	77.730	0,52%
19	Banco Santander	España	44.810	8.540	956.390	91.340	0,89%
20	Barclays	Reino Unido	47.870	5.920	1.587.060	75.990	0,37%
24	HBOS	Reino Unido	51.740	5.870	850.060	71.250	0,69%
26	Wells Fargo	Estados Unidos	40.410	7.670	481.740	107.800	1,59%

Fuente: Forbes 2000, año 2006

Todos los valores están en millones de dólares

## V. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Baumol, W.: *“The theory of expansion of the firm”*, 1962.
- Coase, R.: *“The Nature of the Firm”*, 1937.
- Peltzman, S.: *“The Gains and Losses from Industrial Concentration”*, 1977.
- Penrose, E.: *“The Theory of the Growth of the Firm”*, 1956
- Forbes 2000, año 2006.

## **Serie Informe Económico**

Últimas Publicaciones

- Nº 173**      **Privatización del Agua y de las  
Empresas Sanitarias**  
María de la Luz Romper  
Septiembre 2006
- Nº 174**      **Cómo Enfrentar la Competitividad de la  
Agricultura Chilena en los  
Próximos Diez Años**  
Gustavo rojas  
Diciembre 2006
- Nº 175**      **¿Son nuestros Municipios Eficientes?  
Una Aplicación del Modelo de Análisis  
Envolvente de Datos**  
Bettina Horst  
Enero 2007